



KB금융 (105560)

은행



박진형

02 3770 5658
jinhoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	58,000원 (D)
현재주가 (10/24)	44,000원
상승여력	32%

시기총액	183,969억원
총발행주식수	418,111,537주
60일 평균 거래대금	400억원
60일 평균 거래량	963,085주
52주 고	52,100원
52주 저	38,250원
외인지분율	66.80%
주요주주	국민연금공단 9.50%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.0	(3.3)	(15.5)
상대	0.7	(3.5)	(15.1)
절대(달러환산)	2.0	(2.8)	(18.4)

규모면에서 양호한 실적, 내년을 준비할 시점

19.3Q(P) Review: 규모면에서 양호한 실적

KB금융의 19.3Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 9,403억원으로 YoY 1.4%, QoQ 5.1% 감소했다. 이는 컨센서스 당기순이익 9,089억원을 3.5% 상회하는 양호한 실적이다.

대출성장과 NIM이 다소 부진했으나, 순이자이익은 평잔효과와 신용카드 금융, 할부자산 증가로 소폭 감소에 그쳤다. 순수수료이익은 신용카드수수료이익이 증가했으나, 신탁/방카슈랑스/증권업 수수료 감소로 QoQ 0.7% 감소했다. 판관비는 QoQ 3.8% 감소했으며, 대손비용은 여신포트폴리오의 질적 개선과 선제적 대손비용 인식으로 양호한 수준이 유지되었다.

19.3Q(P) 실적의 주요 이익지표는, 1) 원화대출금 성장률: QoQ +0.5%(가계 +0.3%, 기업 +0.8%), 2) NIM: -3bp(은행기준, 18.3Q 172bp-18.4Q 170bp-19.1Q 171bp-19.2Q 170bp), 3) CIR: 19.3Q 누적 51.6%(18.3Q 누적 48.6%), 4) 대손비용: 19.3Q 누적 19bp(18.3Q 누적 18bp), 5) 일회성요인: 국민유선방송 대손충당금 환입 410억원(은행 250억 원, 손보 160억원), 소매 신용평가모델 변경관련 대손충당금 전입 200억원, 손보 희망퇴직비용 180억원, 국민카드 법인세 조정 190억원 등이다.

2020년 대출성장 및 NIM 둔화 우려 존재, 대응 전략 필요한 시점

KB금융의 2019년, 2020년 예상 당기순이익은 각각 3.3조원(ROE 9.8%), 3.3조원(ROE 9.1%)이다. 대출 수요 부진, 안심전환대출 본격화 및 시중금리 하락 등의 요인으로 대출성장 및 NIM은 다소 둔화될 것으로 전망된다. KB금융의 경우 비은행 자회사 포트폴리오가 완성되어 있는 상황이기 때문에, 이후에는 비이자이익 강화, 적극적 해외진출 등 추가적인 이익확대 요인을 더욱 강화할 필요가 있다는 판단이다.

투자의견 매수/목표주가 58,000원 제시, 적극적 자본정책 기대

KB금융에 대해 투자의견 매수와 목표주가 58,000원(기준 62,000원)을 제시한다. 목표주가는 2019년/2020년 예상 BPS 평균 91,658원에 목표PBR 0.63배(지속가능 ROE 9.8%, COE 15.4%)를 적용해 산출했다. 목표주가를 소폭 하향(6.5%)한 이유는, 19.3Q 실적을 반영해 2020년 당기순이익 추정치를 2.6% 낮췄기 때문이다. 적극적 자본 정책이 기대되는 시점이다.

Quarterly earning Forecasts

	3Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	1,248.2	-6.0	-4.7	1,244.3	0.3
세전순이익	1,260.2	-5.2	-7.3	1,254.1	0.5
순이익	940.7	-1.4	-5.1	922.5	2.0
순이익(지배주주)	940.3	-1.4	-5.1	908.9	3.5
ROA	0.8	-0.1	0.0		
ROE	10.7	-1.0	-1.0		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

결산 (월)	2017A	2018A	2019F	2020F
영업이익	4,015	4,267	4,493	4,517
순이익(지배주주)	3,311	3,061	3,349	3,327
자기자본	31,369	33,223	35,389	37,760
ROA	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	10.7	9.5	9.8	9.1
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5
PER	7.6	6.1	5.2	5.3

자료: 유안타증권

[표1] KB 금융 19.3Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	19.3Q(P)			19.2Q	QoQ	18.3Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	1,248.2	1,244.3	0.3	1,310.2	-4.7	1,328.2	-6.0
세전순이익	1,260.2	1,254.1	0.5	1,358.8	-7.3	1,328.9	-5.2
당기순이익	940.7	922.5	2.0	991.5	-5.1	954.0	-1.4
순이익(지배주주)	940.3	908.9	3.5	991.2	-5.1	953.8	-1.4

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] KB 금융 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2018					2019(F)					19.3Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q(P)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	1,227.2	1,324.0	1,328.2	388.1	4,267.5	1,159.2	1,310.2	1,248.2	774.9	4,492.5	-6.0	-4.7
세전순이익	1,343.4	1,303.1	1,328.9	290.9	4,266.3	1,165.9	1,358.8	1,260.2	789.4	4,574.3	-5.2	-7.3
순이익	968.4	946.8	954.0	192.8	3,061.9	845.9	991.5	940.7	572.3	3,350.4	-1.4	-5.1
순이익(지배주주)	968.2	946.8	953.8	192.4	3,061.2	845.7	991.2	940.3	572.0	3,349.1	-1.4	-5.1

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] KB 금융 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
영업이익	4,517.3	4,685.9	4,492.5	4,517.5	-0.5	-3.6
세전순이익	4,582.0	4,715.2	4,574.3	4,591.3	-0.2	-2.6
순이익(지배주주)	3,327.7	3,417.2	3,349.1	3,327.3	0.6	-2.6

자료: 유안타증권 리서치센터

[표4] KB 금융 19.3Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	- 원화대출금 성장률: QoQ +0.5%(가계 +0.3%, 기업 +0.8%)
NIM	- NIM: -3bp(은행기준, 18.3Q 172bp-18.4Q 170bp-19.1Q 171bp-19.2Q 170bp)
판관비	- CIR: 19.3Q 누적 51.6%(18.3Q 누적 48.6%)
대손총당금	- 대손비용: 19.3Q 누적 19bp(18.3Q 누적 18bp)
일회성요인	- 일회성요인: 국민유선방송 대손총당금 환입 410억원(은행 250억원, 손보 160억원), 소매 신용평가모델 변경관련 대손총당금 전입 200억원, 손보 희망되직비용 180억원, 국민카드 법인세 조정 190억원

자료: KB 금융, 유안타증권 리서치센터

[표 5] KB 금융 부문별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q(P)
영업수익	9,552.6	7,984.4	9,409.7	12,005.8	10,382.7	11,489.2	9,593.5	10,477.8	12,296.8	12,585.6	11,938.0
순영업이익	1,971.8	2,391.3	2,404.3	2,599.8	2,586.6	2,638.8	2,654.1	2,222.4	2,632.6	2,792.5	2,830.6
순이자이익	1,726.4	1,939.2	2,021.5	2,559.6	2,143.8	2,196.4	2,251.3	2,313.5	2,252.1	2,297.1	2,319.4
수수료이익	520.6	510.2	491.3	527.8	628.9	595.8	523.0	495.7	550.6	585.0	580.8
금융상품관련이익	229.3	45.1	93.3	-273.6	79.3	162.9	231.1	-22.7	248.1	177.9	367.3
금융자산관련이익	-19.8	-80.7	500.5	-354.5	158.6	-93.4	415.1	-626.0	123.8	-149.1	-95.7
기타영업이익	-484.8	-22.4	-702.3	140.4	-423.9	-222.8	-766.3	61.9	-542.1	-118.4	-341.2
영업이익(K-IFRS)	886.8	1,116.1	1,165.4	846.9	1,227.2	1,324.0	1,328.2	388.1	1,159.2	1,310.2	1,248.2
총당금적립전순영업	2,226.7	2,444.1	2,576.5	2,668.1	2,751.1	2,755.6	2,800.6	2,468.2	2,824.3	2,894.6	2,996.7
판매비와 관리비	1,167.2	1,322.4	1,307.0	1,832.0	1,391.7	1,352.0	1,330.5	1,844.2	1,513.9	1,487.0	1,455.9
총당금적립전영업이익	1,059.5	1,121.7	1,269.4	836.1	1,359.4	1,403.6	1,470.1	624.0	1,310.4	1,407.6	1,540.8
영업외이익	78.4	130.9	34.1	-120.3	116.3	-20.9	0.7	-62.0	6.7	48.6	12.0
총당금적립전이익	1,137.9	1,252.6	1,303.5	715.8	1,475.7	1,382.7	1,470.8	562.0	1,317.1	1,456.3	1,552.8
제총당금	254.9	52.8	172.2	68.3	164.5	116.8	146.5	245.8	191.7	102.1	166.1
대손총당금	254.9	52.8	172.2	68.3	164.5	116.8	146.5	245.8	191.7	102.1	166.1
지급보증총당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타총당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	965.3	1,247.0	1,199.5	726.6	1,343.4	1,303.1	1,328.9	290.9	1,165.9	1,358.8	1,260.2
법인세비용	77.7	242.3	302.1	172.9	375.0	356.3	374.9	133.3	320.0	367.3	319.5
당기순이익	887.6	1,004.7	897.4	553.7	968.4	946.8	954.0	192.8	845.9	991.5	940.7
(지배회사지분 기준)	870.1	990.1	897.5	553.8	968.2	946.8	953.8	192.4	845.7	991.2	940.3

자료: 유안타증권 리서치센터

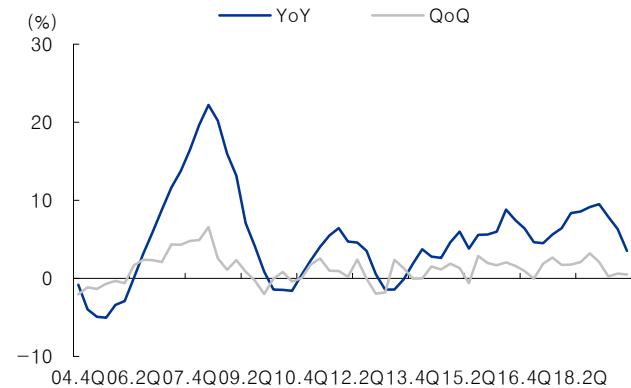
[표 6] KB 금융 계열사별 당기순이익 추이

(단위: 십억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q(P)
KB 국민은행	663.5	545.7	632.1	333.4	690.2	663.1	726.0	179.9	572.8	732.3	701.6
KB 증권	63.8	65.9	30.4	111.6	78.8	74.0	58.4	-32.4	80.9	88.0	55.8
KB 순해보험	96.8	161.7	119.6	49.0	94.8	93.3	72.8	1.4	75.3	90.9	67.7
KB 국민카드	83.3	70.2	80.4	62.9	71.7	96.9	76.9	41.1	78.0	68.1	104.9
KB 생명	12.9	7.7	2.7	-2.2	11.4	8.1	13.0	7.1	15.1	10.6	10.2
KB 자산	12.0	10.7	16.0	13.3	35.3	31.9	22.3	22.4	32.4	30.7	37.6
KB 캐피탈	36.5	26.4	41.5	16.4	4.7	6.1	2.6	1.4	9.1	7.4	1.7
KB 저축은행	3.3	3.6	12.6	1.6	14.6	5.7	17.6	9.1	16.1	14.5	12.0
KB Real Estate Trust	8.1	10.0	6.6	11.7	3.7	0.3	6.0	1.0	4.9	5.0	3.5
KB Investment	-2.6	-0.8	-1.2	-0.4	0.2	1.7	1.9	10.7	5.9	-3.8	-4.0
KB Credit Information	-0.4	-0.9	-0.7	-3.3	0.0	0.2	1.2	1.5	1.4	1.1	1.6
KB Data Systems	0.1	0.3	0.4	0.1	-0.4	0.0	0.1	0.5	-0.1	-0.2	-0.2

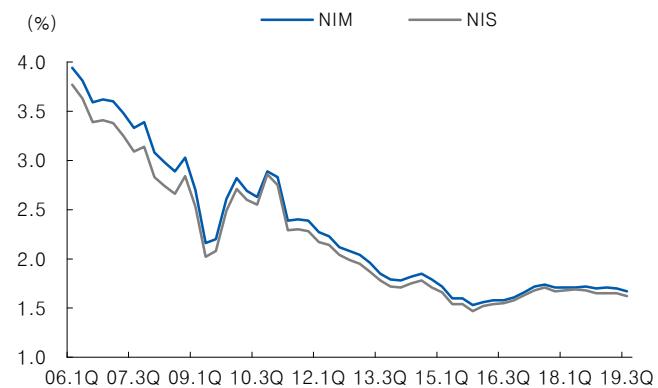
주: 지배회사지분 기준, 자료: KB 금융, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] KB 국민은행 대출증가율 추이



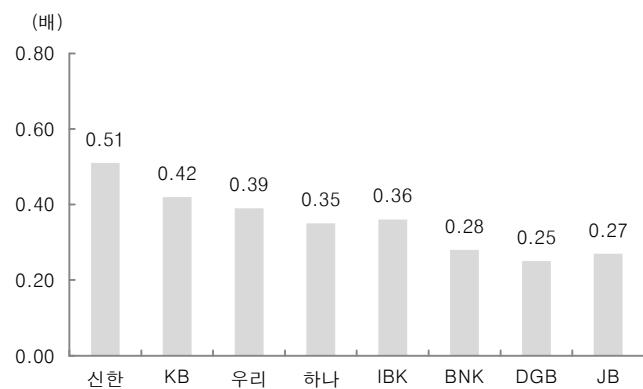
자료: KB 금융

[그림 3] KB 국민은행 NIM 및 NIS 추이



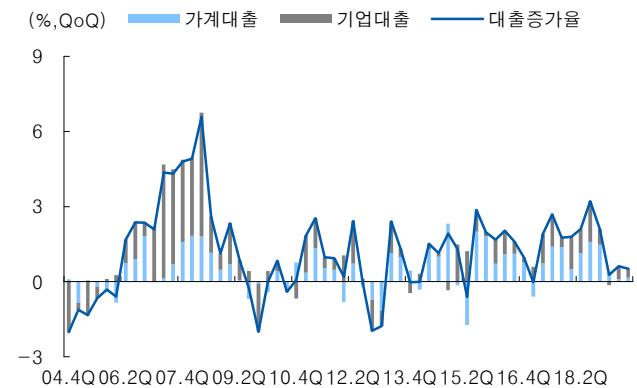
자료: KB 금융

[그림 5] 주요은행 PBR 비교



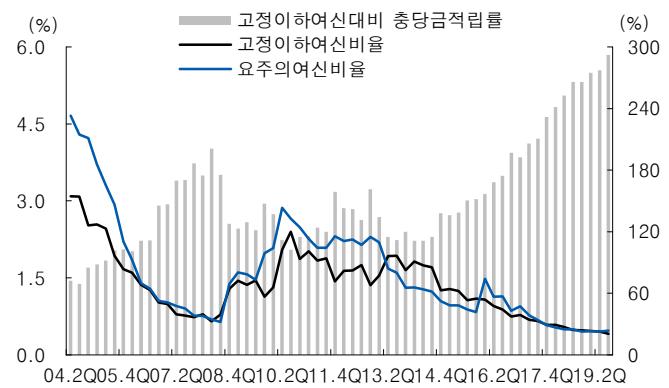
주: 12 개월 선행기준, 자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] KB 국민은행 대출증가율 부문별 기여도



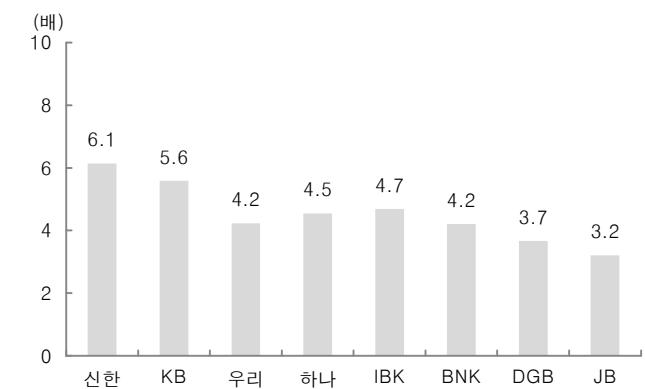
자료: KB 금융

[그림 4] KB 국민은행 자산건전성지표 추이



자료: KB 금융

[그림 6] 주요은행 PER 비교



주: 12 개월 선행기준, 자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

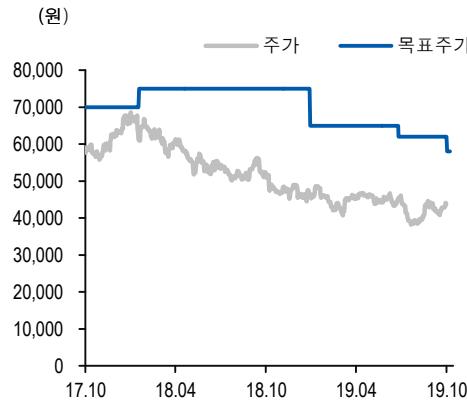
KB 금융 (105560) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업수익	38,952	41,943	49,303	50,309	51,745
순영업이익	9,367	10,102	10,904	10,849	11,387
순이자이익	8,247	8,905	9,139	9,094	9,649
수수료이익	2,050	2,243	2,308	2,426	2,517
기타비이자이익	-930	-1,046	-544	-671	-778
영업이익(K-IFRS)	4,015	4,267	4,493	4,517	4,629
총당금적립전순영업이익	9,915	10,776	11,637	11,771	12,550
판매비와 관리비	5,629	5,919	6,330	6,331	6,758
총당금적립전영업이익	4,287	4,857	5,307	5,440	5,792
영업외이익	123	34	82	74	74
총당금적립전이익	4,410	4,891	5,389	5,514	5,866
제총당금	548	674	733	922	1,162
세전계속사업이익	4,138	4,266	4,574	4,591	4,703
법인세비용	795	1,240	1,224	1,263	1,293
당기순이익	3,343	3,062	3,350	3,329	3,410
(지배회사자분기준)	3,311	3,061	3,349	3,327	3,409
수익성/건전성/적정성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	10.2	8.8	9.1	8.5	8.2
수정 ROE	10.7	9.5	9.8	9.1	8.7
ROA	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
수정 ROA	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
NIM(총자산이자수익률)	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8
CIR	60.1	58.6	58.1	58.4	59.3
Leverage	12.8	13.4	13.3	13.0	12.7
단순에대율	113.4	115.7	113.2	114.0	115.1
요주의이하/총여신	1.2	0.9	0.9	0.9	0.9
고정이하/총여신	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
대손총당금/요주의이하	9.4	38.5	43.0	50.3	60.4
대손총당금/고정이하	18.8	75.2	85.9	100.4	120.6
BIS Capital Ratio	15.2	14.6	15.1	15.5	15.9
Tier 1 Capital Ratio	14.6	14.0	14.5	14.9	15.2
Tier 2 Capital Ratio	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
단순자기자본비율	7.8	7.4	7.5	7.7	7.9
투자지표					
월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Valuation					
PER	7.9	6.3	5.5	5.5	5.4
수정 PER	7.6	6.1	5.2	5.3	5.2
PBR	0.8	0.5	0.5	0.5	0.4
수정 PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
배당수익률(보통주)	3.0	4.1	5.0	5.5	5.7
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data					
EPS	7,997	7,323	8,013	7,961	8,156
수정 EPS	8,299	7,671	8,393	8,338	8,542
BPS	81,425	85,415	90,496	96,167	101,936
수정 BPS	78,612	83,259	88,687	94,628	100,674
DPS(보통주)	1,920	1,920	2,200	2,400	2,500
DPS(우선주)	0	0	0	0	0

자료: Company data, 유안타증권

재무상태표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	436,786	479,588	504,128	521,513	539,814
운용자산	412,109	343,232	353,643	366,470	380,533
현금과예금	19,818	20,656	20,774	20,868	20,883
유가증권	102,169	2,420	3,323	3,428	3,539
대출채권	290,123	320,156	329,546	342,174	356,111
(대손총당금)	2,110	2,610	2,473	2,519	2,580
비운용자산	24,676	25,039	150,485	155,043	159,281
부채총계	402,741	443,875	466,290	481,304	497,194
예수부채	255,800	276,770	291,214	300,075	309,325
차입부채	73,814	86,284	82,438	85,658	89,214
기타부채	73,127	80,743	92,639	95,572	98,655
자본총계	34,045	35,713	37,837	40,208	42,621
자본금	2,091	2,091	2,490	2,490	2,490
자본잉여금	17,604	17,603	17,605	17,605	17,605
기타자본	-1,237	-1,450	-1,718	-1,718	-1,718
기타포괄손익누계액	538	178	476	476	476
이익잉여금	15,044	17,282	18,974	21,345	23,758
비자본주지분	6	9	10	10	10
수정자본총계	31,369	33,223	35,389	37,760	40,173
부채와 자본총계	436,786	479,588	504,128	521,513	539,814
성장률					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산	16.3	9.8	5.1	3.4	3.5
대출채권	9.3	10.4	2.9	3.8	4.1
부채총계	16.9	10.2	5.0	3.2	3.3
예수금	6.7	8.2	5.2	3.0	3.1
영업수익	54.4	7.7	17.5	2.0	2.9
순이자이익	28.8	8.0	2.6	-0.5	6.1
세전이익	63.2	3.1	7.2	0.4	2.4
당기순이익	52.7	-8.4	9.4	-0.6	2.4
원화대출금구성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	55.3	54.9	55.0	54.9	54.8
주택관련대출	26.4	27.2	27.7	27.7	27.7
일반대출	28.8	27.7	27.3	27.3	27.3
기업자금합계	44.7	45.1	45.0	45.1	45.2
중소기업대출	37.9	38.0	37.9	38.0	38.1
대기업 및 기타대출	6.8	7.1	7.1	7.1	7.1
원화예수금구성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
원화예수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	43.9	41.1	41.4	41.3	41.3
요구불예금	43.9	41.1	41.4	41.3	41.3
저비용 저축성예금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
저축성조달	48.5	51.2	51.3	51.4	51.5
정기예금	43.3	46.4	46.7	46.8	46.8
기타	5.2	4.8	4.6	4.6	4.6
시장성조달	7.6	7.8	7.3	7.3	7.2
정기예금	1.6	1.3	2.2	2.1	2.1
기타	6.0	6.5	5.2	5.1	5.1

KB 금융 (105560) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 곤리를 $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	평균주가 대비	과리율 최고(최저) 주가 대비
2019-10-25	BUY	58,000	1년		
2019-07-19	BUY	62,000	1년	-32.68	-25.65
2019-01-21	BUY	65,000	1년	-30.70	-25.23
2018-02-09	BUY	75,000	1년	-28.10	-10.93
2017-07-21	BUY	70,000	1년	-15.19	-2.00

주: 기준일 2019-10-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	85.2
Hold(중립)	14.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익의 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30% 이상 Buy: 10% 이상, Hold: -10~10%, Sell: -10% 이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.