



BUY (Maintain)

목표주가: 58,000 원(상향)

주가(12/09): 48,050 원

시가총액: 200,903 억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/09)	2,088.65pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	48,950 원	38,250 원
등락율	-1.84%	25.62%
수익률	절대	상대
1M	11.0%	13.6%
6M	8.5%	7.6%
1Y	2.1%	1.5%

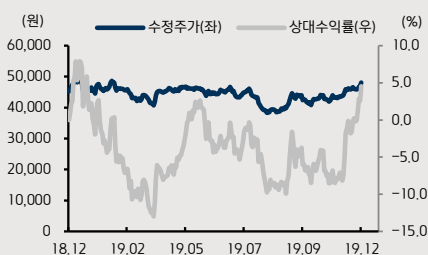
Company Data

발행주식수	418,112 천주
일평균 거래량(3M)	1,002 천주
외국인 지분율	66.70%
배당수익률(19E)	4.0%
BPS(19E)	90,951 원
주요 주주	국민연금공단 9.50%
	자사주 6.81%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
자회사이익	3,228.8	3,336.0	2,737.6	2,588.0
증감율(%YoY)	-17.5	3.3	-17.9	-5.5
보통주순이익	3,068.9	3,165.9	2,555.7	2,404.4
증감율(%YoY)	-7.3	3.2	-19.3	-5.9
보통주 EPS(원)	7,653	8,125	6,559	6,171
증감율(%YoY)	-7.3	4.8	-19.3	-5.9
BPS(원)	85,393	90,951	95,143	98,974
PER	6.2	5.9	7.3	7.8
PBR	0.56	0.53	0.51	0.49
수정 PBR	0.61	0.57	0.55	0.53
ROE	8.8	8.6	6.6	6.0
ROA	0.7	0.6	0.5	0.5
배당수익률(%)	4.0	4.0	4.0	4.0

Price Trend



KB 금융 (105560)

우호적인 자본정책, 주가에 긍정적 요인



감독당국의 적극적인 구조조정 의지를 고려해 볼 때 은행의 자본력, 위험 관리 능력이 향후 주가에 중요한 변수가 될 것으로 판단. KB 금융은 타사와 달리 보수적인 여신관리를 해 온 데다 업계 최고의 자본비율을 유지해 정부의 정책 기조에도 양호한 주가 수익률을 시현할 것으로 기대됨

>>> 자사주 소각, 주가에 긍정적 요인

KB 금융은 12 월 6 일 보유하고 있는 자사주 2.3 백만주를 소각하기로 결정. 기 보유 자사주의 8.1%, 1 천억 원 규모로 예정. 당사는 유통 주식수를 기준으로 Valuation 을 해와 소각에 따른 목표주가 변화는 없음. 그럼에도 이번 경영진의 결정에 대해 긍정적으로 평가함. 그 이유는 다음과 같음.

첫째, 어려운 여건 하에서도 자사주를 소각, 주주가치 개선을 위한 경영진의 의지를 보여주었다는 점임. 이는 향후 배당성향이 시장 기대치 대비 높아질 수 있음을 시사함. 둘째, 타사 대비 양호한 자본 비율의 장점을 부각하는 계기가 될 수 있다는 점임. 현실적으로 이와 같은 적극적인 주주를 위한 이익 환원 정책을 여타은행도 같이 추진하기는 어려움. 당분간 주가에 긍정적인 영향을 미칠 수 있는 것이 이익 전망보다는 배당, 자사주 소각 등인 점을 고려해 볼 때 KB 금융의 우호적 자본정책은 당분간 주가에 긍정적으로 작용할 것임.

>>> 우호적인 자본정책 등을 고려해 목표주가 상향

동사의 우호적인 자본정책을 감안하여 목표주가를 58,000 원으로 상향 조정함. 투자의견 BUY 를 유지함.

자사주 소각 이슈 등의 이유로 최근 타사 대비 초과 수익을 시현한 점이 단기적으로 주가에 부담이 될 수 있음. 단기 상승으로 인한 조정 가능성은 있지만 장기적으로 볼 때 신한지주와 함께 상대적으로 투자 매력도가 높은 것으로 평가됨. 연말 또는 연초 적극적인 부채 구조조정이 진행될 가능성이 높으며 이 과정에서 1) 자본 여력의 차이, 2) 차별적인 위험관리 능력 등이 주가에 중요한 변수로 작용할 수 있기 때문.

KB 금융 자회사 분기실적 추이 및 전망

(십억원,%)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	%QoQ	%YoY	4Q19E	2019E
지분법이익	998.8	243.7	891.8	1,044.6	840.7	-19.5	-15.8	558.9	3,336.0
KB 국민은행	726.0	179.9	572.8	732.3	701.6	-4.2	-3.4	311.8	2,318.5
KB 증권	58.4	-32.4	80.9	88.0	55.8	-36.6	-4.5	11.3	236.0
KB 국민카드	76.9	41.1	78.0	68.1	104.9	54.0	36.4	29.9	280.9
KB 캐피탈	22.3	22.4	32.4	30.7	37.6	22.5	68.6	16.8	117.5
KB 손해보험	72.8	1.4	75.3	90.9	67.7	-25.5	-7.0	15.3	249.2
기타	42.4	31.3	52.4	34.6	-126.9	적.전	적.전	173.8	133.9
지배주주순이익	954.0	199.9	845.7	991.1	940.3	-5.1	-1.4	397.4	3,174.5
보통주 EPS(원)	9,631	2,021	8,611	10,175	9,609	-5.6	-0.2	4,035	8,125
BPS(원)	85,099	85,393	85,665	87,998	90,301	2.6	6.1	90,951	90,951

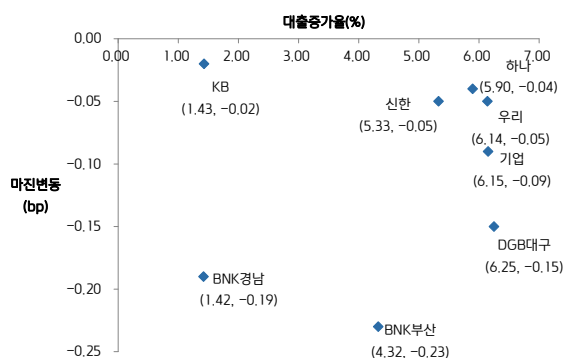
자료: KB 금융, 키움증권

KB 국민은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	%QoQ	%YoY	4Q19E	2019E
총전총이익(단독기준)	1,798.9	1,661.8	1,796.5	1,832.4	1,851.3	1.0	2.9	1,836.4	7,316.5
a.이자순이익	1,521.4	1,566.8	1,550.8	1,573.6	1,582.4	0.6	4.0	1,556.1	6,262.8
b.비이자이익	277.5	95.0	245.7	258.8	269.0	3.9	-3.1	280.2	1,053.7
판매관리비	803.5	1,314.0	962.9	880.2	852.0	-3.2	6.0	1,196.0	3,891.2
영업이익	991.0	254.5	781.5	983.9	972.0	-1.2	-1.9	434.5	3,171.9
지배주주순이익	725.9	125.2	572.8	738.0	701.6	-4.2	-3.3	311.8	2,318.5
EPS(원)	7,181	1,239	5,666	7,300	6,940	-4.2	-3.3	3,084	5,734
(대손상각비)	4.4	93.2	52.0	-31.7	27.3	흑.전	525.1	205.9	253.5
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	2.10	1.90	2.02	2.01	2.01	-0.01	-0.07	1.97	1.99
대손상각비	0.01	0.11	0.06	-0.03	0.03	0.06	0.02	0.22	0.07
일반관리비	0.94	1.50	1.08	0.97	0.92	-0.04	0.00	1.28	1.06
ROA(%)	0.83	0.14	0.63	0.80	0.75	-0.04	-0.08	0.33	0.63
ROE (%)	10.95	1.88	8.60	10.93	9.90	-0.95	-1.17	4.22	8.88
순이자마진	1.72	1.70	1.95	1.70	1.67	-0.03	-0.05	1.62	1.67
(Cost Income Ratio)	44.67	79.07	53.60	48.04	46.02	-2.01	1.36	65.13	53.18
여신성장률(%YoY)	6.50	9.90	8.07	6.43	3.58	-2.84	-5.95	2.95	2.95

자료: KB 금융, 키움증권

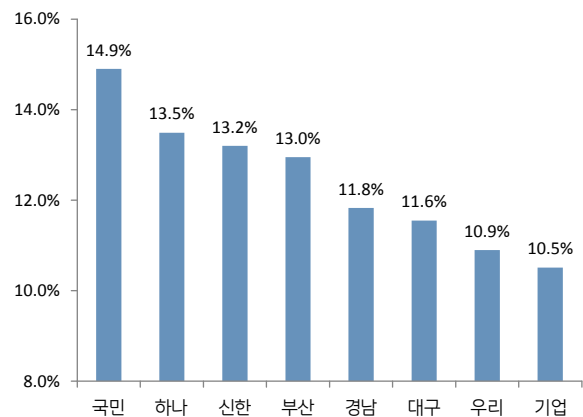
커버리지 은행 마진과 대출 변동 비교



자료: 각 사, 키움증권

주: 전년 말 대비, 마진은 연간 누적 기준임

은행별 보통주 자기자본 비율 비교



자료: 각 사, 키움증권

주: 19년 3분기 말 기준

KB 국민은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019E	2020E	2021E
이자이익	5,454	5,988	6,263	6,178	6,257
비이자이익	936	863	1,054	1,140	1,163
수수료	1,482	1,444	1,491	1,504	1,524
신탁보수	306	284	306	244	254
유가증권	-228	153	182	200	206
외환손익	373	92	22	168	163
기타영업비용	-997	-1,110	-947	-975	-983
총전총이익	6,390	6,851	7,317	7,318	7,420
판매관리비	3,633	3,734	3,891	3,993	4,100
총전영업이익	2,758	3,117	3,425	3,324	3,320
대손상각비	113	138	253	898	1,116
법인세	428	819	842	643	584
당기순이익	2,263	2,239	2,347	1,783	1,620
충당금적립전이익	3,159	3,516	3,854	3,738	3,733
대차대조표					
자산총계	323,419	349,978	375,383	387,630	396,930
대출채권	249,568	274,616	284,785	295,763	303,766
부채총계	298,178	323,407	346,583	357,830	365,511
예수금	234,303	253,371	250,515	263,331	287,564
자본총계	25,241	26,571	28,800	29,800	31,419
자본금	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
지배주주자본	25,241	26,571	28,225	29,225	30,845

주요지표	2017	2018	2019E	2020E	2021E
원화대출금 점유율	17.9	18.2	18.2	18.2	18.2
예수금(말잔) 점유율	18.0	18.5	18.5	18.5	18.5
원화대출금 증가율	6.5	9.9	2.9	4.0	2.8
원화예수금 증가율	7.1	8.0	5.6	3.9	3.6
이자이익증가율	12.0	9.8	4.6	-1.4	1.3
예대율	100.0	101.6	100.3	99.2	98.5
비용률	56.8	54.2	53.2	54.6	55.3
고정이하여신비용	0.6	0.5	1.3	1.3	1.5
고정이하 총당비용	99.7	122.3	118.1	121.1	126.1
NIM	1.71	1.71	1.67	1.58	1.55
NIS	1.67	1.67	1.62	1.53	1.50
총마진 (총자산대비)	2.03	1.99	1.99	1.91	1.89
순이자마진	1.73	1.74	1.70	1.61	1.59
비이자마진	0.30	0.25	0.29	0.30	0.30
대손상각비/평균총자산	0.04	0.04	0.07	0.23	0.28
일반관리비/평균총자산	1.15	1.08	1.06	1.04	1.04
ROA	0.69	0.66	0.63	0.46	0.41
ROE	9.62	9.43	8.88	6.32	5.43
레버리지배수	12.81	13.17	13.30	13.26	12.87

자료: KB 금융, 키움증권 추정

KB 금융 (단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자회사별 이익	3,913	3,229	3,336	2,738	2,588
은행	2,175	2,259	2,319	1,776	1,619
증권	272	179	236	191	197
카드	297	287	281	272	259
캐피탈	121	112	117	106	109
손해보험	330	262	249	254	262
기타	718	130	134	138	142
지주회사 순수익	-601	-160	-161	-165	-166
대배주주순이익	3,312	3,069	3,174	2,573	2,422
신종자본증권이자	0	0	9	17	17
보통주 순이익	3,312	3,069	3,166	2,556	2,404
대차대조표(연결)					
자산총계	436,786	479,588	506,513	518,760	528,060
대출채권	290,123	320,546	331,149	342,128	350,130
부채총계	402,741	443,875	467,501	477,995	485,693
예수부채	255,874	276,848	292,052	303,208	313,675
자본총계	34,045	35,713	39,012	40,765	42,367
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
대손준비금	3,148	2,955	2,955	3,071	3,187
주요주주 자본총계	34,039	35,704	38,028	39,781	41,382
수정자기자본	30,890	32,749	35,073	36,710	38,195

주요지표 I	2017	2018	2019E	2020E	2021E
총자산 성장률	16.3	9.8	5.6	2.4	1.8
보통주 EPS 증가율	53.5	-7.3	4.8	-19.3	-5.9
보통주 EPS	8,259	7,653	8,125	6,559	6,171
BPS	81,411	85,393	90,951	95,143	98,974
NAVPS(원)_대손준비금 제외	73,881	78,326	83,884	87,798	91,351
주당 배당금	1,920	1,920	1,920	1,920	1,920
배당성향(%)	23.2	25.1	23.6	29.1	30.9
ROE(%)	10.1	8.8	8.6	6.6	6.0
자회사별 이익 구성(%)					
은행	55.6	70.0	69.5	64.9	62.6
증권	6.9	5.5	7.1	7.0	7.6
카드	7.6	8.9	8.4	10.0	10.0
캐피탈	3.1	3.5	3.5	3.9	4.2
손해보험	8.4	8.1	7.5	9.3	10.1
기타	18.4	4.0	4.0	5.0	5.5
3IS 기준자기자본비율	15.23	14.60	15.82	16.29	15.84
Tier1	14.60	13.97	15.18	15.66	16.13
보통주비율	14.60	13.97	15.18	15.66	16.13

Compliance Notice

- 당사는 12월 09일 현재 'KB 금융(105560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

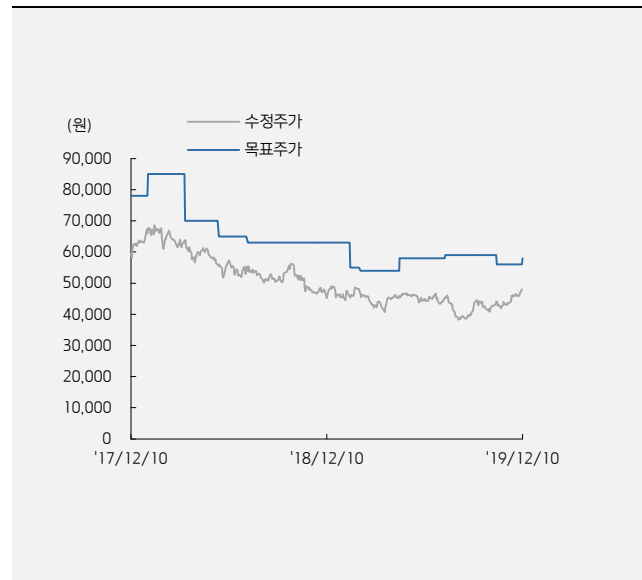
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KB 금융 (105560)	2018-01-11	BUY(Maintain)	85,000 원	6 개월	-23.79	-19.29
	2018-03-21	Outperform(Reinitiate)	70,000 원	6 개월	-14.49	-8.71
	2018-04-20	Outperform(Maintain)	70,000 원	6 개월	-15.17	-8.71
	2018-05-23	Outperform(Maintain)	65,000 원	6 개월	-16.42	-11.69
	2018-07-16	Outperform(Maintain)	63,000 원	6 개월	-13.45	-12.06
	2018-07-20	Outperform(Maintain)	63,000 원	6 개월	-16.55	-10.79
	2018-10-24	Outperform(Maintain)	63,000 원	6 개월	-16.58	-10.79
	2018-10-26	Outperform(Maintain)	63,000 원	6 개월	-20.20	-10.79
	2019-01-23	Outperform(Maintain)	55,000 원	6 개월	-13.81	-11.64
	2019-02-11	Outperform(Maintain)	54,000 원	6 개월	-18.07	-14.17
	2019-04-18	Outperform(Maintain)	54,000 원	6 개월	-17.86	-14.17
	2019-04-25	BUY(Upgrade)	58,000 원	6 개월	-21.92	-19.31
	2019-07-17	BUY(Maintain)	58,000 원	6 개월	-21.93	-19.31
	2019-07-19	BUY(Maintain)	59,000 원	6 개월	-29.24	-21.86
	2019-10-23	BUY(Maintain)	56,000 원	6 개월	-21.52	-21.43
	2019-10-25	BUY(Maintain)	56,000 원	6 개월	-20.51	-14.20
	2019-12-10	BUY(Maintain)	58,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%