



## BUY (Maintain)

목표주가: 58,000 원 (상향)

주가(2/6): 45,250 원

시가총액: 188,153 억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/6)		2,227.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	50,000 원	38,250 원
등락율	-9.50%	18.30%
수익률	절대	상대
	1M	-2.9%
	6M	12.4%
	1Y	-6.9%
		-7.9%

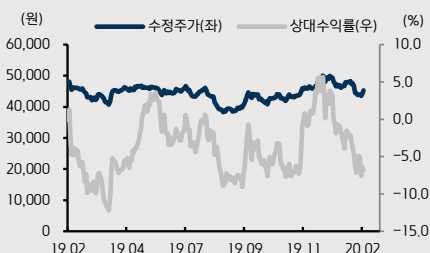
## Company Data

발행주식수	415,808 천주
일평균 거래량(3M)	1,129 천주
외국인 지분율	67.46%
배당수익률(19E)	4.9%
BPS(19E)	91,207 원
주요 주주	국민연금공단
	자사주
	9.97%
	6.29%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
자회사이익	3,160.9	3,429.7	2,738.1	2,587.7
증감율(%YoY)	-19.2	8.5	-20.2	-5.5
보통주순이익	3,068.9	3,303.2	2,601.9	2,450.3
증감율(%YoY)	-7.3	7.6	-21.2	-5.8
보통주 EPS(원)	7,756	8,478	6,678	6,289
증감율(%YoY)	-6.5	9.3	-21.2	-5.8
BPS(원)	85,393	91,207	97,937	101,878
PER	6.2	5.3	6.8	7.2
PBR	0.56	0.50	0.46	0.44
수정 PBR	0.61	0.54	0.50	0.48
ROE	8.8	8.9	6.5	5.9
ROA	0.7	0.7	0.5	0.5
배당수익률(%)	4.0	4.9	4.2	4.2

## Price Trend



## KB 금융 (105560)

## 적극적인 위험관리, 주가 차별화 요인



은행간 경쟁 구도하에서 위험관리를 강화하는 것은 쉬운 일이 아니다. 타사와 달리 지난 상반기 보수적 영업 정책을 전개한 것이 주가에 부정적인 영향을 미쳤기 때문이다. 이는 경영진의 위험관리, 주주중심 경영에 대한 적극적 의지가 반영되었기 때문으로 보여진다. 이 점이 최근 주가가 차별화된 요인이라 할 수 있다.

## &gt;&gt;&gt; 4/4 분기, 이자부문 이익성장으로 기대이상 실적 시현

KB 금융의 4Q19 지배주주순이익은 5,347 억원(-43.1%QoQ)으로 시장 기대치 대비 소폭 감소한 수준. 은행 희망퇴직 비용 1730 억 원, 특별 보로금 630 억 원, 호주 부동산펀드 240 억 등 비경상적 요인을 제외하면 비교적 양호한 실적으로 평가됨. 타사 대비 비교적 양호한 실적을 기록한 이유는 전분기 대비 3.0%에 달하는 양호한 대출 성장을 기록, 마진 하락 요인으로 상쇄하였기 때문.

## &gt;&gt;&gt; 적극적 위험관리, 주가 차별화 요인이 될 듯

2019 년 KB 금융은 타사와 달리 위험관리 중심의 경영전략을 전개한 바 있음. 그 결과 대형은행 가운데 가장 낮은 대출 성장률을 기록한 바 있음. 그러나 이와 같은 보수적 경영전략은 가장 낮은 수준의 마진 하락을 기록하였으며, DLF 사태, 라임사태 등으로부터 상대적으로 자유로울 수 있었음. 당분간 라임문제, 부동산 펀드 문제 등 추가 부실화 위험이 높아지는 상황에서 동사의 경영전략은 이익의 안정화를 유지하는 결정적인 계기가 될 것으로 판단.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가를 58,000 원으로 상향조정

당초 예상보다 개선된 이자이익 요소 등을 고려해 목표주가를 58,000 원으로 소폭 상향 조정함. 투자자의견 “BUY”와 함께 은행업종 Top-Pick 의견을 제시함.

- 1) 적극적인 위험관리로 라임 등 사모펀드, DLF 등 추가 부실화에 따른 손실 확대 가능성이 낮음. 관련 불확실성이 당분간 지속될 수 있다는 점을 고려해 볼 때 주가 차별화 요인으로 작용할 것
- 2) 이익의 안정성, 높은 자본비율을 바탕으로 배당성향을 높임으로써 주주로부터 신뢰를 제고하고 있다는 점임. 2019 년 배당성향은 자사주 소각을 제외하더라도 29%로 전년 대비 4.2%p 상승.

## KB 금융 자회사 분기실적 추이 및 전망

(십억원,%)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	%QoQ	%YoY	FY19	FY20E
<b>지분법이익</b>	228.4	863.6	1,028.0	979.5	<b>558.6</b>	-43.0	144.6	3,429.7	2,738.1
KB 국민은행	179.9	572.8	732.3	701.6	<b>432.4</b>	-38.4	140.4	2,439.1	1,805.9
KB 증권	-32.4	80.9	88.0	55.8	<b>33.2</b>	-40.5	흑.전	257.9	193.4
KB 국민카드	41.1	78.0	68.1	104.9	<b>65.5</b>	-37.6	59.4	316.5	326.0
KB 캐피탈	22.4	32.4	30.7	37.6	<b>16.3</b>	-56.6	-27.2	117.0	119.3
KB 손해보험	1.4	75.3	90.9	67.7	<b>0.4</b>	-99.4	-71.4	234.3	227.3
기타	16.0	24.2	18.0	11.9	<b>10.8</b>	-9.2	-32.5	64.9	66.2
<b>보통주순이익</b>	199.9	845.7	991.1	940.3	<b>534.7</b>	-43.1	167.5	3,311.8	2,619.1
<b>보통주 EPS(원)</b>	2,021	8,611	10,175	9,609	<b>5,445</b>	-43.3	169.4	8,478	6,678
<b>BPS(원)</b>	85,393	85,665	87,998	90,301	<b>91,207</b>	1.0	6.8	91,207	97,937

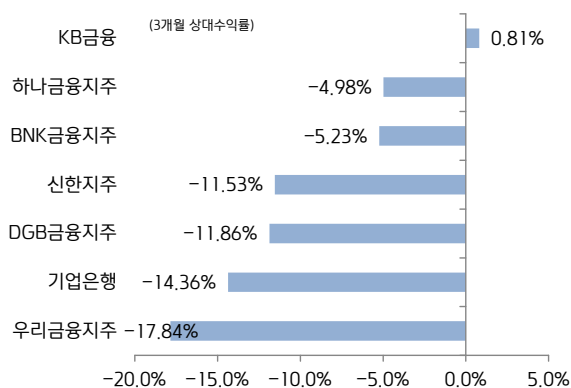
자료: KB 금융, 키움증권

## KB 국민은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	%QoQ	%YoY	FY19	FY20E
<b>총전총이익(단독기준)</b>	1,661.8	1,796.5	1,832.4	1,851.3	<b>1,804.0</b>	-2.6	8.6	7,284.2	7,231.3
a.이자순이익	1,566.8	1,550.8	1,573.6	1,582.4	<b>1,583.3</b>	0.1	1.1	6,290.0	6,210.0
b.비이자이익	95.0	245.7	258.8	269.0	<b>220.7</b>	-18.0	132.2	994.2	1,021.3
판매관리비	1,266.0	962.9	880.2	852.0	<b>1,156.8</b>	35.8	-8.6	3,852.0	3,956.5
영업이익	302.6	781.5	983.9	972.0	<b>591.8</b>	-39.1	95.6	3,329.3	2,466.6
지배주주순이익	179.9	572.8	732.3	701.6	<b>386.7</b>	-44.9	114.9	2,393.4	1,805.9
EPS(원)	1,780	5,666	7,244	6,940	<b>3,825</b>	-44.9	114.9	5,919	4,466
(대손상각비)	93.2	52.0	-31.7	27.3	<b>55.4</b>	102.7	-40.6	103.0	808.2
ROA Breakdown(% ,%p)									
총마진	1.90	2.02	2.01	2.01	<b>1.92</b>	-0.08	0.03	1.97	1.88
대손상각비	0.11	0.06	-0.03	0.03	<b>0.06</b>	0.03	-0.05	0.03	0.21
일반관리비	1.45	1.08	0.97	0.92	<b>1.23</b>	0.31	-0.21	1.04	1.03
ROA(%)	0.20	0.63	0.79	0.75	<b>0.40</b>	-0.34	0.20	0.65	0.47
ROE (%)	2.70	8.60	10.85	10.03	<b>5.38</b>	-4.65	2.68	9.31	6.63
순이자마진	1.70	1.71	1.70	1.67	<b>1.61</b>	-0.06	-0.09	1.67	1.54
(Cost Income Ratio)	76.18	53.60	48.04	46.02	<b>64.12</b>	18.10	-12.05	52.88	54.71
여신성장률(%YoY)	9.90	8.07	6.43	3.58	<b>4.51</b>	0.93	-5.39	4.51	2.48

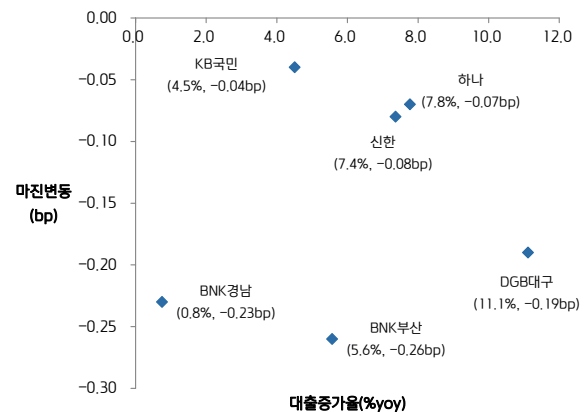
자료: KB 금융, 키움증권

## 커버리지 은행주 3개월 상대수익률 비교



자료: Dataguide, 키움증권

## 은행별 연간 원화대출금 성장률과 NIM 하락폭 비교



자료: 각 사, 키움증권

주: FY18, FY19 대비. NIM은 연간 누적기준

## KB 국민은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019E	2020E	2021E
이자이익	5,454	5,988	6,290	6,210	6,252
비이자이익	936	863	994	1,021	1,033
수수료	1,482	1,444	1,505	1,512	1,531
신탁보수	306	284	323	244	246
유가증권	-228	153	571	409	421
외환손익	373	92	-30	168	163
기타영업비용	-997	-1,110	-1,375	-1,312	-1,329
총전총이익	6,390	6,851	7,284	7,231	7,285
판매관리비	3,633	3,734	3,852	3,956	4,061
총전영업이익	2,758	3,117	3,432	3,275	3,224
대손상각비	113	138	103	808	969
법인세	428	819	873	654	598
당기순이익	2,263	2,239	2,422	1,813	1,658
총당금적립전이익	3,159	3,516	3,674	3,653	3,602
<b>대차대조표</b>					
자산총계	323,419	349,978	379,486	389,420	398,752
대출채권	249,568	274,616	291,426	298,514	306,552
부채총계	298,178	323,407	350,625	359,612	367,287
예수금	234,303	253,371	262,902	276,313	301,008
자본총계	25,241	26,571	28,861	29,807	31,465
자본금	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
지배주주자본	25,241	26,571	28,287	29,233	30,890

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	4.5	2.5	2.8
원화예수금 증가율	7.1	8.0	10.5	3.9	3.6
이자이익증가율	12.0	9.8	5.0	-1.3	0.7
예대율	100.0	101.6	97.2	94.9	94.1
비용률	56.8	54.2	52.9	54.7	55.7
고정이하여신비율	0.6	0.5	0.4	1.3	1.5
고정이하 총당비율	99.7	122.3	130.2	133.2	138.2
NIM	1.71	1.71	1.67	1.54	1.51
NIS	1.67	1.67	1.62	1.50	1.47
총마진 (총자산대비)	2.03	1.99	1.97	1.88	1.84
순이자마진	1.73	1.74	1.70	1.61	1.58
비이자마진	0.30	0.25	0.27	0.27	0.26
대손상각비/평균총자산	0.04	0.04	0.03	0.21	0.24
일반관리비/평균총자산	1.15	1.08	1.04	1.03	1.03
ROA	0.69	0.66	0.65	0.47	0.42
ROE	9.62	9.43	9.31	6.63	5.73
레버리지배수	12.81	13.17	13.42	13.32	12.91

자료: KB 금융, 키움증권 추정

## KB 금융 (단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자회사별 이익	3,913	3,161	3,430	2,738	2,588
은행	2,175	2,259	2,439	1,806	1,657
증권	272	179	258	193	184
카드	297	287	317	326	333
캐피탈	121	112	117	119	122
손해보험	330	262	234	227	225
기타	718	62	65	66	68
지주회사 순수익	-601	-92	-118	-119	-120
대배주주순이익	3,312	3,069	3,312	2,619	2,467
신종자본증권이자	0	0	9	17	17
보통주 순이익	3,312	3,069	3,303	2,602	2,450
<b>대차대조표(연결)</b>					
자산총계	436,786	479,588	518,573	525,980	535,312
대출채권	290,123	320,546	339,684	346,772	354,811
부채총계	402,741	443,875	479,454	484,047	491,732
예수부채	255,874	276,848	305,593	317,239	328,195
자본총계	34,045	35,713	39,119	41,933	43,581
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
대손준비금	3,148	2,955	2,926	3,042	3,158
주요주주 자본총계	34,039	35,704	38,135	40,949	42,596
수정자기자본	30,890	32,749	35,209	37,907	39,438

주요지표 I	2017	2018	2019E	2020E	2021E
총자산 성장률	16.3	9.8	8.1	1.4	1.8
보통주 EPS 증가율	53.5	-6.5	9.3	-21.2	-5.8
보통주 EPS	8,259	7,756	8,478	6,678	6,289
BPS	81,411	85,393	91,207	97,937	101,878
NAVPS(원)_대손준비금 제외	73,881	78,326	84,210	90,662	94,324
주당 배당금	1,920	1,920	2,210	1,920	1,920
배당성향(%)	23.2	24.8	26.0	28.6	30.3
ROE(%)	10.1	8.8	8.9	6.5	5.9
<b>자회사별 이익 구성(%)</b>					
은행	55.6	71.5	71.1	66.0	64.0
증권	6.9	5.7	7.5	7.1	7.1
카드	7.6	9.1	9.2	11.9	12.8
캐피탈	3.1	3.5	3.4	4.4	4.7
손해보험	8.4	8.3	6.8	8.3	8.7
기타	18.4	2.0	1.9	2.4	2.6
3IS 기준자기자본비율	15.23	14.60	15.78	16.73	16.29
Tier1	14.60	13.97	15.14	16.10	16.58
보통주비율	14.60	13.97	15.14	16.10	16.58

## Compliance Notice

- 당사는 2월 6일 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

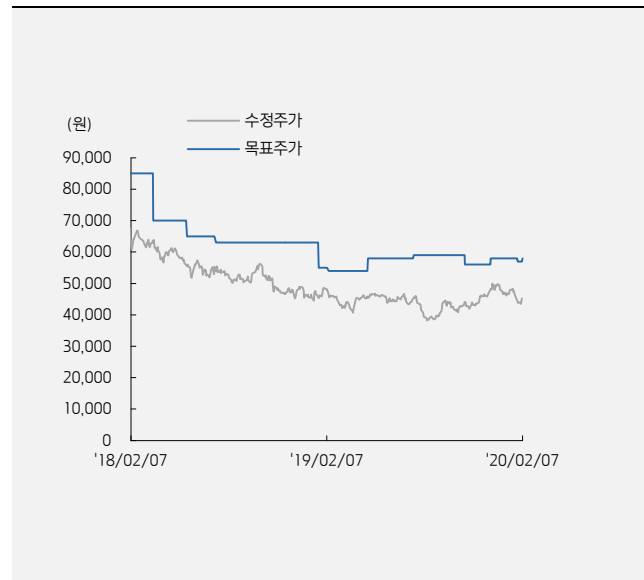
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2018-03-21	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	-17.49	-13.79
	2020-01-29	BUY(Maintain)	57,000 원	6 개월	-22.67	-20.61
	2020-02-07	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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%