



## ▲ 은행/지주

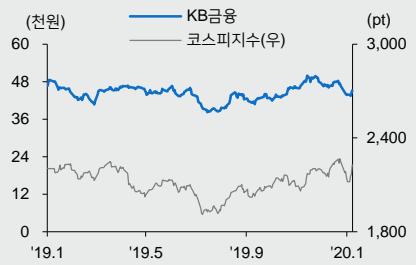
Analyst 은경완  
02. 6454-4870  
kw.eun@meritz.co.kr

RA 오형근  
02. 6454-4885  
hg.oh@meritz.co.kr

**Buy**

<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>58,000 원</b>
<b>현재주가 (2.6)</b>	<b>45,250 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>28.2%</b>
KOSPI	2,227.94pt
시가총액	188,153억원
발행주식수	41,581만주
유동주식비율	76.72%
외국인비중	67.47%
52주 최고/최저가	50,000원 / 38,250원
평균거래대금	523.8억원
<b>주요주주(%)</b>	
국민연금공단	9.97

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.9	12.4	-6.9
상대주가	-6.1	3.2	-7.9

**주가그래프**

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2017	10,192	4,564	4,015	3,311	7,920	45.1	85,302	8.0	0.7	10.2	0.8
2018	10,860	4,941	4,267	3,061	7,321	-7.6	90,264	6.4	0.5	8.8	0.7
2019P	11,432	5,161	4,491	3,312	7,928	8.3	98,898	6.0	0.5	8.9	0.7
2020E	11,733	5,348	4,552	3,332	8,013	1.1	105,301	5.6	0.4	8.4	0.6

**KB금융 105560****4Q19 Review: 약점을 찾기 힘들다**

- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 58,000원, 은행업종 최선호주 추천
- ✓ 4Q19P 순이익 5,347억원(+177.9% YoY, -43.1% QoQ)으로 컨센서스 소폭 하회
- ✓ 1) NIM -6bp, 2) Loan growth +3.0%, 3) CCR 0.25%, 4) CIR 64.9%, 5) CET1 13.6%
- ✓ 자사주 소각 + 글로벌 진출 + 푸르덴셜 인수 가능성 등 주주가치 제고 노력 지속
- ✓ 타 시중은행 대비 금융상품 관련 노이즈에서 비교적 자유롭다는 것도 장점

**4Q19 Earnings review**

KB금융의 4분기 지배주주순이익은 5,347억원(+177.9% YoY, -43.1% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 소폭 하회했다. 지난 10월 기준금리 인하, 안심전환대출 취급 등의 영향으로 마진 (-6bp)하락은 불가피했으나 움츠렸던 자산 성장(+3.0% QoQ)이 재개되며 순이자이익은 전분기대비 0.4% 증가했다. 대손비용(25bp)은 연말 FLC 평가 등 계절적 요인 발생에도 낮은 수준을 유지했다. 분기 실적 특이요인으로 희망퇴직비용(1,730억원)과 특별보로금(630억원)이 지급되었으며, 증권 판매 호주 부동산펀드 관련 충당부채 240억원을 영업외손실로 인식했다. 연말 주당 배당금은 2,210원(FY19P 배당성향 26.0%(+1.2% YoY))으로 결정됐다.

**주주가치 제고 노력 지속**

압도적인 자본력에 기반한 적극적인 주주가치 제고 노력이 지속되고 있다. 점진적인 배당성향 상향은 물론 지난 연말 업계 최초로 보유 자사주를 소각하며 진정한 의미의 주주환원 정책을 시행했다. 경쟁은행 대비 약점으로 지목되던 글로벌 진출도 캄보디아 프라삭 지분(70%) 인수를 통해 일정 부분 극복했다. 최근엔 푸르덴셜 생명 인수전에 참여하며 또 한번의 비유기적 성장 가능성도 열어놨다. 견고한 이익 안정성과 더불어 업종 내 유일하게 유의미한 스토리가 기대되는 종목이다.

**은행업종 최선호주 추천**

타 시중은행 대비 DLF, 라임사태 등 금융상품 관련 노이즈에서 비교적 자유롭고 주력 계열사인 KB손보의 업황 부진 정도를 제외하곤 약점을 찾기 힘들다. 투자의견 Buy, 적정주가 58,000원을 유지하며 업종 내 최선호주로 추천한다.

**표1 4Q19 Earnings Summary**

(십억원)	4Q19P	4Q18	(% YoY)	3Q19	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,328	2,313	0.6	2,319	0.4				
총영업이익	2,798	2,478	12.9	2,870	-2.5				
판관비	1,814	1,844	-1.6	1,456	24.6				
충전이익	983	634	55.1	1,414	-30.5				
총당금전입액	210	246	-14.5	166	26.6				
지배주주순이익	535	192	177.9	940	-43.1	571	-6.4	572	-6.5

자료: KB금융, 메리츠종금증권 리서치센터

**표2 4Q19 주요 일회성 요인 Summary**

(억원)	금액	비고
판매관리비	1,730	은행 희망퇴직비용
판매관리비	630	은행 특별보로금
영업외손실	240	증권 판매 호주 부동산펀드 관련 충당부채 인식

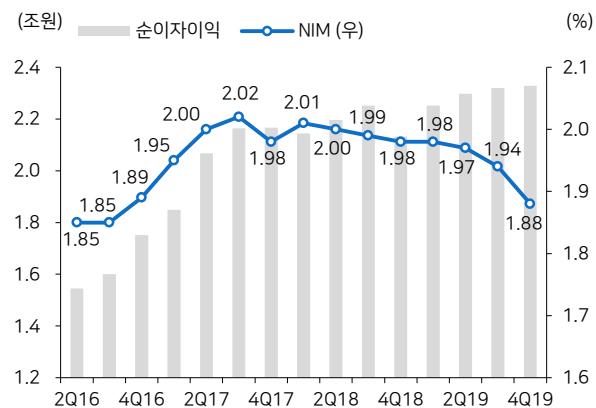
자료: KB금융, 메리츠종금증권 리서치센터

**표3 KB금융 분기 실적 추이 및 전망**

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	FY19P	FY20E
순이자이익	2,252	2,297	2,319	2,328	2,310	2,358	2,407	2,424	9,197	9,499
이자수익	3,646	3,694	3,672	3,627	3,562	3,655	3,749	3,776	14,639	14,742
이자비용	1,394	1,397	1,352	1,299	1,252	1,296	1,342	1,353	5,442	5,243
순수수료이익	551	585	581	639	628	636	587	495	2,355	2,346
수수료수익	912	966	967	1,035	1,047	1,060	978	826	3,879	3,910
수수료비용	361	381	386	396	419	424	391	330	1,524	1,564
기타비이자이익	62	17	-30	-169	21	6	30	-169	-120	-113
총영업이익	2,865	2,899	2,870	2,798	2,959	3,000	3,024	2,750	11,432	11,733
판관비	1,514	1,487	1,456	1,814	1,542	1,533	1,491	1,819	6,271	6,385
충전영업이익	1,351	1,412	1,414	983	1,416	1,467	1,533	931	5,161	5,348
총당금전입액	192	102	166	210	181	192	203	221	670	796
영업이익	1,159	1,310	1,248	773	1,236	1,276	1,330	710	4,491	4,552
영업외손익	7	49	12	-24	15	15	6	-21	43	15
세전이익	1,166	1,359	1,260	749	1,250	1,291	1,336	689	4,534	4,567
법인세비용	320	367	319	214	338	349	361	186	1,221	1,233
당기순이익	846	991	941	535	913	942	976	503	3,313	3,334
<b>지배주주</b>	<b>846</b>	<b>991</b>	<b>940</b>	<b>535</b>	<b>912</b>	<b>942</b>	<b>975</b>	<b>503</b>	<b>3,312</b>	<b>3,332</b>
비지배지분	0	0	0	0	0	0	1	0	1	2

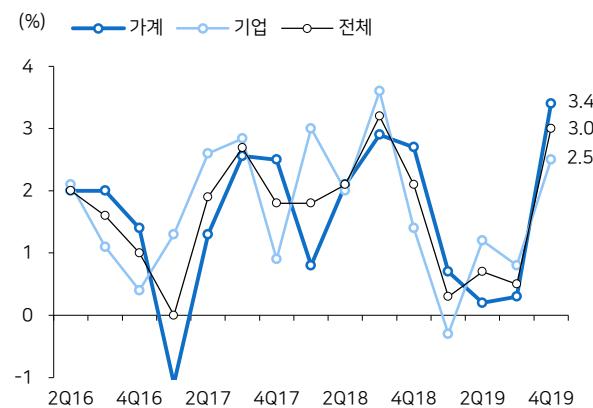
자료: KB금융, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 NIM 1.88%



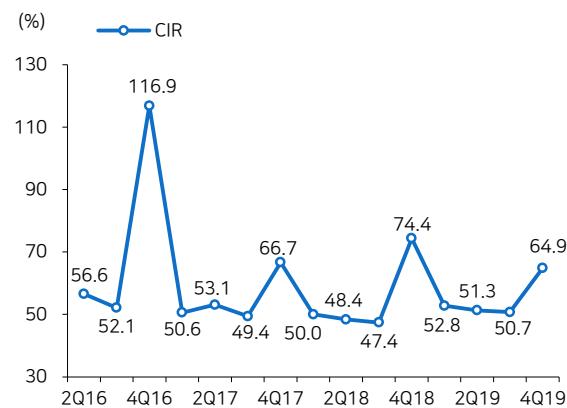
자료: KB금융, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 3.0%



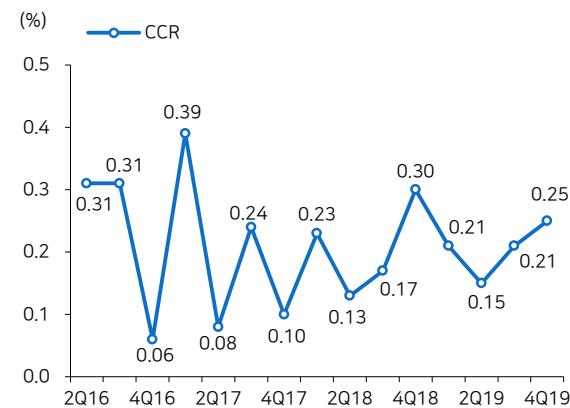
자료: KB금융, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 64.9%



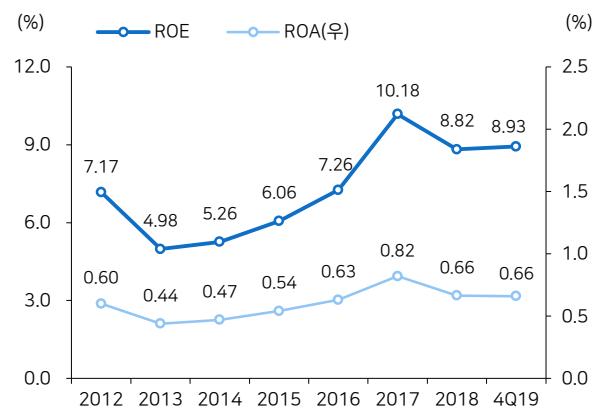
자료: KB금융, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.25%



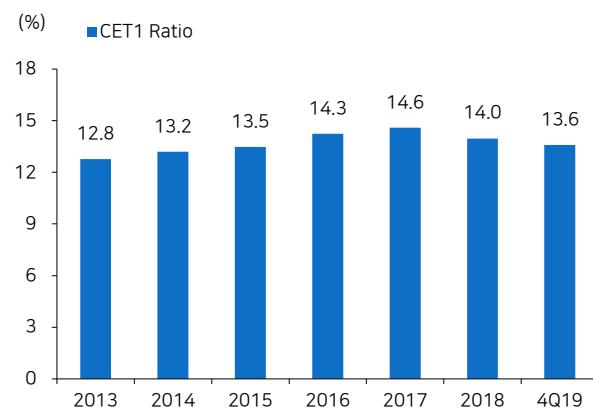
자료: KB금융, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 ROA 0.66%, ROE 8.93%



자료: KB금융, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 13.59%



자료: KB금융, 메리츠종금증권 리서치센터

## KB 금융 (105560)

## Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E
현금 및 예치금	19,818	20,274	20,838	22,289
대출채권	290,123	319,202	339,684	354,293
금융자산	102,481	115,184	129,161	134,716
유형자산	4,202	4,272	5,067	5,285
기타자산	20,162	20,656	23,823	24,847
<b>자산총계</b>	<b>436,786</b>	<b>479,588</b>	<b>518,573</b>	<b>541,431</b>
예수부채	255,800	276,770	305,593	326,879
차입부채	28,821	33,005	37,819	34,884
사채	44,993	53,279	50,936	46,983
기타부채	73,127	80,821	85,107	91,035
<b>부채총계</b>	<b>402,741</b>	<b>443,875</b>	<b>479,454</b>	<b>499,780</b>
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신증자본증권	0	0	399	399
자본잉여금	17,122	17,122	17,123	17,123
자본조정	-756	-969	-1,136	-1,136
기타포괄손익누계액	538	178	348	407
이익잉여금	15,044	17,282	19,710	22,145
비지배지분	6	9	585	622
<b>자본총계</b>	<b>34,045</b>	<b>35,713</b>	<b>39,119</b>	<b>41,651</b>

## Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E
순이자이익	8,247	8,905	9,197	9,499
이자수익	11,919	13,735	14,639	14,742
이자비용	3,672	4,830	5,442	5,243
순수수료이익	2,050	2,243	2,355	2,346
수수료수익	3,988	3,718	3,879	3,910
수수료비용	1,938	1,474	1,524	1,564
기타비이자이익	-104	-289	-120	-113
총영업이익	10,192	10,860	11,432	11,733
판관비	5,629	5,919	6,271	6,385
총전영업이익	4,564	4,941	5,161	5,348
총당금전입액	548	674	670	796
영업이익	4,015	4,267	4,491	4,552
영업외손익	123	34	43	15
세전이익	4,138	4,302	4,534	4,567
법인세비용	795	1,240	1,221	1,233
당기순이익	3,343	3,062	3,313	3,334
지배주주	3,311	3,061	3,312	3,332
비지배지분	32	1	1	2

## Key Financial Data I

	2017	2018	2019P	2020E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	7,920	7,321	7,928	8,013
BPS	85,302	90,264	98,898	105,301
DPS	1,920	1,920	2,210	2,300
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	8.0	6.4	6.0	5.6
PBR (배)	0.7	0.5	0.5	0.4
배당수익률	3.0	4.1	4.6	5.1
배당성향	23.1	24.8	26.0	26.5
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	2.4	2.4	2.3	2.2
ROE	10.2	8.8	8.9	8.4
ROA	0.8	0.7	0.7	0.6
Credit cost	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>효율성 (%)</b>				
예대율	113.4	115.3	111.2	108.4
C/I Ratio	55.2	54.5	54.9	54.4

## Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019P	2020E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	15.2	14.6	14.5	15.1
Tier 1 Ratio	14.6	14.0	13.9	14.5
CET 1 Ratio	14.6	14.0	13.6	14.3
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	0.7	0.6	0.5	0.5
Precautionary Ratio	1.6	1.4	1.3	1.3
NPL Coverage	234.7	263.3	301.8	273.6
<b>성장성</b>				
자산증가율	16.3	9.8	8.1	4.4
대출증가율	9.3	10.0	6.4	4.3
순이익증가율	54.5	-7.6	8.2	0.6
<b>Dupont Analysis</b>				
순이자이익	1.9	1.9	1.8	1.8
비이자이익	0.4	0.4	0.4	0.4
판관비	-1.3	-1.2	-1.2	-1.2
대손상각비	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<b>Buy</b> <b>Hold</b> <b>Sell</b>	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	<b>Overweight</b> (비중확대) <b>Neutral</b> (중립) <b>Underweight</b> (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2019년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가	담당자	과리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2018.04.12	산업분석	Buy	75,000	은경완	-21.7	-18.3	(원)	KB금융 적정주가
2018.05.28	산업분석	Buy	70,000	은경완	-22.6	-18.0	100,000	
2018.07.10	산업분석	Buy	69,000	은경완	-24.6	-18.6		
2018.11.13	산업분석	Buy	61,000	은경완	-23.0	-19.8	75,000	
2019.02.11	기업브리프	Buy	58,000	은경완	-24.1	-19.3	50,000	
2019.09.02	산업브리프	Buy	53,000	은경완	-18.1	-11.3	25,000	
2019.12.09	기업브리프	Buy	58,000	은경완	-	-	0	