

KB금융(105560)

비은행 역량의 회복을 기다린다

계열사 실적 부진하며 4분기 순이익 컨센서스 하회
은행 성장성 및 건전성은 양호
자회사 실적과 판관비 수준을 먼저 확인할 필요

Facts : 증권, 손보 부진하며 순이익 컨센서스 크게 하회

4분기 순이익은 2,001억원으로 우리 추정치와 컨센서스를 각각 45%, 55% 하회했다. 은행 보로금 1,850억원 지급은 예상됐지만, 희망퇴직 비용이 2,860억원으로 예상치 2,040억원보다 컸고, KB증권과 KB손보 실적이 낮아졌던 기대치보다도 더욱 부진했기 때문이다. KB증권 4분기 순손실은 324억원으로 평분기에 비해 약 1,000억원 적었다. ELS 헤지운용 및 주식운용 손실이 크게 확대된 결과다. KB손보 4분기 순이익도 14억원으로 평분기 대비 약 1,000억원 적었는데, 자보 손해율 악화, 사업비 증가, 투자손익 부진이 겹쳤다.

Pros & cons : 은행 실적은 전반적으로 양호

4분기 은행 원화대출금은 전분기대비 2.1% 증가했다. 전세자금대출, 협약대출, 소호대출이 크게 증가한 덕분이다. 은행 NIM은 1.70%로 전분기대비 2bp 하락했다. 18년 누적으로 대출 증가율이 9.6%에 달하면서, 조달압박으로 정기예금 비중이 상승했기 때문이다. 다만 19년 연간 대출 증가율이 5% 선에서 안정화되며 19년 은행 NIM은 전년대비 1bp 상승할 전망이다. 4분기 그룹 대손율은 0.30%로 평분기 0.2% 대비 다소 높았다. 향후 경기전망을 보수적으로 바꿔 선제적으로 부도율 등을 조정하면서 추가 충당금이 540억원 발생했기 때문이다. 이를 제외한 경상 대손율은 0.24%였다. 이에 따라 19년 대손율은 0.25%로 양호한 수준을 유지할 전망이다. 18년 DPS는 1,920원으로 17년과 동일한 수준에 그쳐 최근의 배당확대 기대감에 못 미쳤다. 4분기 실적 부진으로 18년 순이익이 전년대비 7% 감소했기 때문이다. 다만 18년 배당성향은 24.8%로 전년대비 1.6%p 상향조정되면서 시중 은행 전반의 배당성향 상승 기대감은 유효했다.

Action : 목표주가 67,000원 유지

목표주가 67,000원을 유지한다. 자회사 실적과 비용효율성 측면에서 아쉽다. 다만 자산건전성이 양호하고 순이자이익 증가세는 꾸준하다. 판관비가 적정 수준에서 통제되고, 카드를 제외한 기타 자회사들의 실적 반등이 예상되는 점을 고려해 19년 순이익을 전년대비 12% 증가한 3.4조원으로 전망한다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 67,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(2/8)	2,177
주가(2/8)	48,100
시가총액(십억원)	20,111
발행주식수(백만)	418
52주 최고/최저가(원)	66,800/44,550
일평균거래대금(6개월, 백만원)	55,873
유동주식비율/외국인지분율(%)	84.3/68.6
주요주주(%) 국민연금	9.5

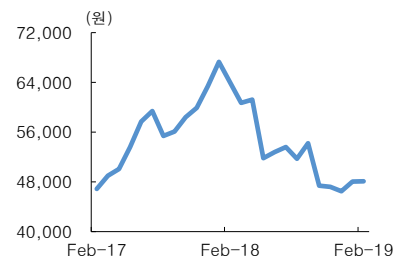
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	7.6	6.2	5.5
PBR(x)	0.74	0.53	0.49
ROE(%)	10.7	9.0	9.6
DY(%)	3.0	4.0	4.7
EPS(원)	8,299	7,756	8,773
BPS(원)	85,302	90,250	98,415

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.7	(8.6)	(21.7)
KOSPI 대비(%p)	(1.8)	(3.1)	(12.1)

주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	2,023	2,144	2,196	2,251	2,314	2.8	14.4	2,295
총전이익	795	1,508	1,420	1,475	537	(63.6)	(32.5)	886
금융자산 손상차손	68	165	117	146	246	68.0	259.8	254
세전이익	727	1,343	1,303	1,329	291	(78.1)	(60.0)	631
지배주주지분순이익	554	968	947	954	200	(79.0)	(63.9)	449

자료: KB금융, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 4분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					4Q18 리뷰			FY19F
	4Q	연간	4QF	연간	1Q	2Q	3Q	4QP	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	2,747	10,192	2,777	11,159	2,783	2,793	2,805	2,478	10,860	(10.8)	(9.8)	(11.7)	11,655
순이자이익	2,023	7,710	2,299	8,890	2,144	2,196	2,251	2,314	8,905	0.6	14.4	2.8	9,475
비이자이익	724	2,482	478	2,268	640	596	554	165	1,955	(65.6)	(77.3)	(70.3)	2,180
순수수료 수익	528	2,050	473	2,220	629	596	523	495	2,243	4.8	(6.2)	(5.3)	2,156
유가증권 처분/평가	215	955	268	851	172	140	270	145	728	(46.0)	(32.6)	(46.4)	867
기타비이자이익	(18)	(523)	(262)	(803)	(161)	(140)	(239)	(476)	(1,016)	적지	적지	적지	(842)
일반관리비	1,832	5,629	1,991	6,065	1,392	1,352	1,331	1,892	5,967	(5.0)	3.3	42.2	6,035
인건비	1,268	3,695	1,403	4,013	931	863	817	1,312	3,923	(6.5)	3.5	60.6	3,890
대손충당금전입액	68	548	260	688	165	117	146	246	674	(5.5)	259.8	68.0	842
총전영업이익	915	4,564	786	5,093	1,392	1,441	1,475	586	4,893	(25.5)	(36.0)	(60.3)	5,620
영업이익	847	4,015	526	4,406	1,227	1,324	1,328	340	4,219	(35.4)	(59.8)	(74.4)	4,777
총전이익	795	4,687	759	5,162	1,508	1,420	1,475	537	4,940	(29.3)	(32.5)	(63.6)	5,552
영업외손익	(120)	123	(27)	69	116	(21)	1	(49)	47	적지	적지	적전	(68)
세전이익	727	4,138	499	4,475	1,343	1,303	1,329	291	4,266	(41.7)	(60.0)	(78.1)	4,709
당기순이익	554	3,343	363	3,232	968	947	954	200	3,070	(44.8)	(63.8)	(79.0)	3,424
지배순이익	554	3,311	363	3,232	968	947	954	200	3,069	(44.8)	(63.9)	(79.0)	3,421
대차대조표(조원)													
총자산	437	437	492	492	452	463	478	480	480	(2.5)	9.8	0.4	504
대출채권	290	290	323	323	296	304	317	319	319	(1.3)	10.0	0.6	334
총부채	403	403	456	456	418	429	442	444	444	(2.7)	10.2	0.4	466
자기자본	34.0	34.0	36.0	36.0	33.6	34.6	35.6	35.7	35.7	(0.6)	4.9	0.4	38.4
지배자기자본	34.0	34.0	35.9	35.9	33.6	34.6	35.6	35.7	35.7	(0.6)	4.9	0.4	38.4
주요지표(KIS 기준)													
NIM	1.97	1.98	2.01	2.03	2.09	2.07	2.03	2.04	2.04	0.03	0.07	0.01	2.03
대손율	0.09	0.19	0.32	0.21	0.23	0.15	0.18	0.30	0.21	(0.02)	0.21	0.12	0.25
고정이하여신비율	0.69	0.69	0.58	0.58	0.69	0.65	0.60	0.61	0.61	0.03	(0.08)	0.01	0.59
이익경비율	67	55	72	54	50	48	47	76	55	5	10	29	52
ROE	6.6	10.7	4.1	9.5	11.4	11.3	11.0	2.2	9.0	(1.8)	(4.3)	(8.8)	9.6
보통주자본비율	14.6	14.6	13.8	13.8	14.6	14.6	14.4	14.0	14.0	0.2	(0.6)	(0.4)	14.3

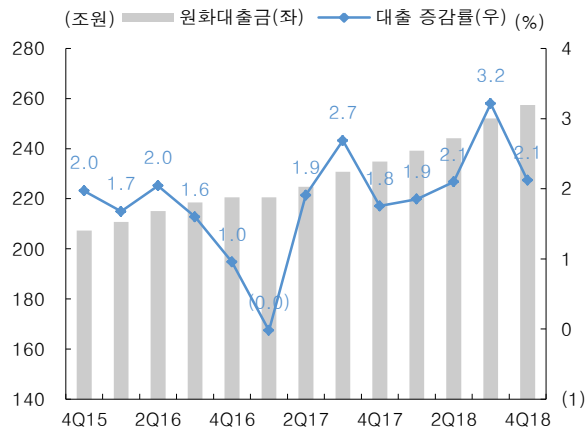
자료: KB금융, 한국투자증권

〈표 3〉 4분기 특이 요인

항목	금액
총당금전입액	-540 억원(RC 값 재조정 -430 억원, 금호타이어 -110 억원)
희망퇴직	-2,860 억원
은행 특별보로금	-1,850 억원
세무조사 세금부과 관련	-320 억원(영업외비용 305 억원 반영 등)
기부금 증가분	-360 억원

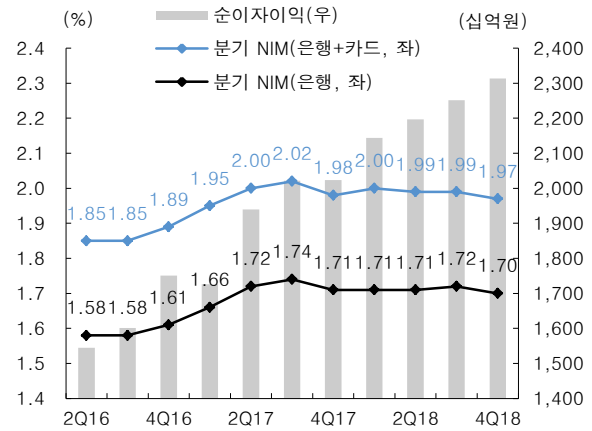
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 1] 국민은행 대출 증감률



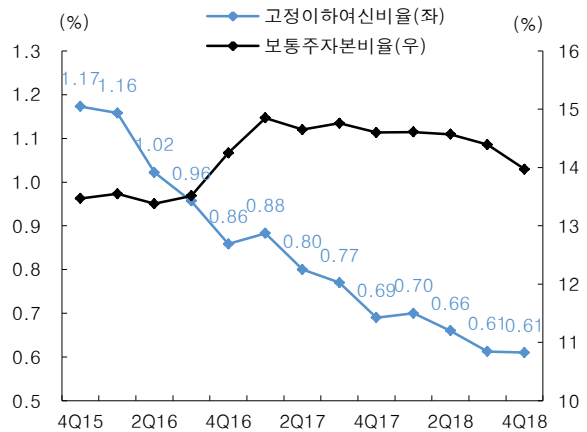
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



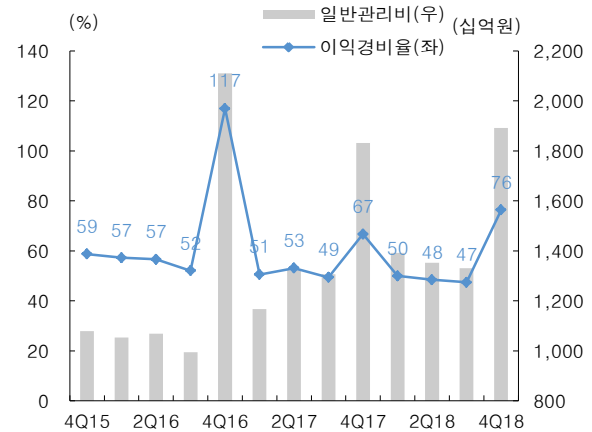
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 3] 그룹 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: KB금융, 한국투자증권

〈표 4〉 자회사별 순이익

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2017	2018
은행	664	546	632	333	690	663	726	145	2,175	2,224
카드	83	70	80	63	72	97	77	84	297	329
증권	64	66	30	112	79	74	58	(32)	272	179
손보	97	162	120	49	95	93	73	1	427	262
캐피탈	37	26	42	16	35	32	22	22	121	112

자료: KB금융, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

KB금융의 전신인 국민은행은 1963년 설립됐으며, 2001년 이루어진 국민은행과 주택은행의 합병은 당시 이익 규모로 1, 2위였던 은행 간의 합병으로 회자됨. 2008년 KB금융을 설립하며 금융지주사 체제를 갖춘. 최근 몇 년간 속도감 있는 사업다각화 행보를 보이며 현재 국민은행, 국민카드, KB손해보험, KB증권, KB캐피탈 등을 계열회사로 보유 중.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평균)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	375,674	436,786	479,601	503,921	527,786
현금 및 예치금	17,885	19,818	20,275	21,269	22,279
유가증권	76,388	102,146	114,691	122,323	128,048
대출채권	265,486	290,123	319,202	334,137	350,120
유형자산	3,627	4,202	4,272	4,582	4,969
투자부동산	755	848	2,120	1,871	1,844
관계기업투자	1,771	335	505	465	460
무형자산과 영업권	652	2,943	2,756	2,756	2,756
기타자산	9,109	16,371	15,781	16,519	17,309
총부채	344,412	402,741	443,881	465,539	486,744
예수금	239,730	255,800	276,770	289,449	303,228
당기손익인식지정금융부채	10,979	10,078	11,871	12,632	13,135
단기매매금융부채	1,144	1,945	3,456	3,677	3,823
차입부채	26,251	28,821	32,930	34,420	36,064
사채	34,992	44,993	53,279	54,989	57,522
기타부채	31,316	61,104	65,575	70,372	72,972
자기자본	31,261	34,045	35,721	38,382	41,041
(지배주주지분) 자기자본	30,998	34,039	35,712	38,373	41,031
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
보통주자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	17,563	17,604	17,122	17,122	17,122
자본조정	(1,291)	(1,237)	(969)	(969)	(969)
기타포괄손익누계액	405	538	178	178	178
이익잉여금	12,229	15,044	17,290	19,951	22,610

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	7.5	10.7	9.0	9.6	9.2
ROA	0.65	0.88	0.70	0.71	0.70
순이자마진(NIM)	1.86	1.98	2.04	2.03	2.04
예대금리차(NIS)	2.01	2.10	2.11	2.06	2.06
Cost-income ratio	70.2	55.2	54.9	51.8	51.3
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	26.2	54.5	(7.3)	11.5	3.4
대출채권 증가율	8.4	9.3	10.0	4.7	4.8
총전이익 증가율	(1.1)	47.9	5.4	12.4	5.6
대손비용 증가율	(48.0)	1.7	22.9	25.0	17.7
총자산 증가율	14.2	16.3	9.8	5.1	4.7
대출채권/예수금	110.7	113.4	115.3	115.4	115.5
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.85	0.69	0.61	0.59	0.64
NPL 커버리지 비율	223.5	108.3	138.9	139.7	148.9
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.3	15.2	14.6	15.0	14.5
보통주자본비율(CET1)	14.2	14.6	14.0	14.3	13.9
기본자본비율(Tier 1 ratio)	14.4	14.6	14.0	14.3	13.9

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

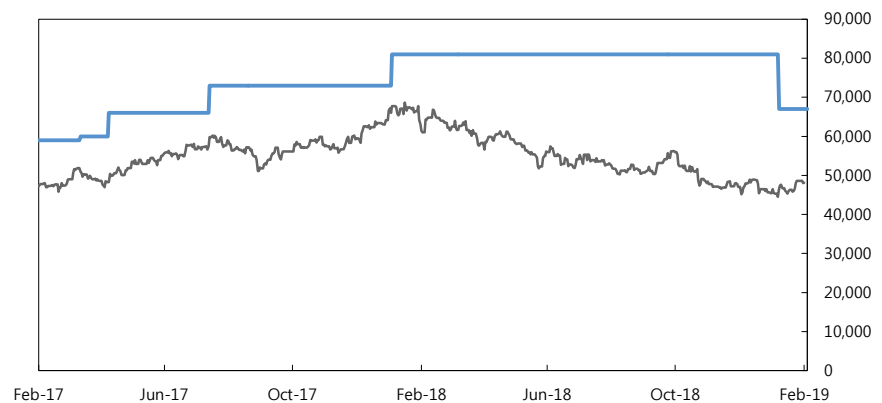
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	7,445	10,192	10,860	11,655	12,181
순이자이익	6,403	7,710	8,905	9,475	9,952
이자수익	10,022	11,382	13,735	15,229	16,384
이자비용	3,619	3,672	4,829	5,755	6,432
비이자이익	1,042	2,482	1,955	2,180	2,229
순수수료 수익	1,585	2,050	2,243	2,156	2,243
유가증권 처분/평가	548	955	728	867	865
기타비이자이익 항목	(1,090)	(523)	(1,016)	(842)	(879)
대손상각비+충당부채순전입액	539	548	674	842	992
순영업수익	6,906	9,644	10,186	10,812	11,190
판관비	5,229	5,629	5,967	6,035	6,251
인건비	3,717	3,695	3,923	3,890	4,011
각종 상각비	289	370	409	481	541
고정비성 경비	715	880	957	956	986
변동비성 경비	507	683	678	708	714
영업이익	1,677	4,015	4,219	4,777	4,939
영업외이익	952	123	47	(68)	(71)
(충당금적립전이익)	3,168	4,687	4,940	5,552	5,860
법인세비용차감전계속사업이익	2,629	4,138	4,266	4,709	4,868
법인세비용	438	795	1,197	1,286	1,329
(실효세율)(%)	16.7	19.2	28.0	27.3	27.3
계속사업이익	2,190	3,343	3,070	3,424	3,539
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,190	3,343	3,070	3,424	3,539
(지배주주지분)당기순이익	2,144	3,311	3,069	3,421	3,536

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	77,815	85,302	90,250	98,415	105,233
EPS(KIS기준)	5,381	8,299	7,756	8,773	9,069
DPS	1,250	1,920	1,920	2,250	2,350
주가 지표(배)					
P/B	0.55	0.74	0.53	0.49	0.46
P/E	8.0	7.6	6.2	5.5	5.3
P/PPE	6.4	6.6	5.1	4.4	4.1
배당수익률(%)	2.9	3.0	4.0	4.7	4.9
배당성향(%)	23.2	23.2	24.8	25.6	25.9
ROE 분해(%)					
ROE	7.5	10.7	9.0	9.6	9.2
레버리지(배)	11.5	12.1	12.8	13.4	13.1
이자부자산 비율	89.2	88.5	86.5	87.1	86.5
순이익/이자부자산	0.73	1.00	0.81	0.82	0.81
순이자이익률	2.18	2.32	2.36	2.27	2.28
비이자이익률	0.35	0.75	0.52	0.52	0.51
대손상각비율	(0.18)	(0.16)	(0.18)	(0.20)	(0.23)
판관비율	(1.78)	(1.69)	(1.58)	(1.45)	(1.43)
기타이익률	0.16	(0.21)	(0.30)	(0.32)	(0.32)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
KB금융 (105560)	2016.02.17	매수	59,000원	-36.0	-18.6
	2017.02.17	1년경과		-17.6	-12.0
	2017.03.20	매수	60,000원	-18.4	-15.7
	2017.04.16	매수	66,000원	-17.5	-12.0
	2017.07.21	매수	73,000원	-20.4	-7.9
	2018.01.11	매수	81,000원	-31.9	-15.3
	2019.01.11	1년경과		-44.5	-44.0
	2019.01.15	매수	67,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 2월 8일 현재 KB금융 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 KB금융 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.