

## KB금융(105560)

## 금리가 빠져도 실적은 견조

양호한 건전성과 수수료이익이 견인하며 컨센서스 7% 상회  
대출 증가속도는 부진하나 하반기 회복될 전망  
NIM과 자회사 실적 우려가 완화되며 배당매력 부각

## Facts : 순이익 9,911억원으로 컨센서스 7% 상회

2분기 지배순이익은 9,911억원으로 컨센서스 9,281억원을 7% 상회했다. 판관비 지출이 많았음에도 불구하고, KB손보 순이익이 909억원으로 예상보다 양호하고 일부 일회성 이익들이 추가 반영된 덕분이다. 한편 은행 NIM은 1.70%로 전분기 대비 1bp 하락했다. 상반기 진행됐던 시장금리 하락과 전세자금대출 등 저마진 자산 위주의 성장 영향이다. 한국은행 기준금리 인하 전후의 추가적인 시장금리 하락과 예대율 하락을 고려해 봤을 때, 하반기에 NIM이 추가적으로 2bp 하락한 이후 안정화될 전망이다.

## Pros &amp; cons : NIM 선방하고, 건전성과 수수료는 양호

은행 원화대출금은 전분기대비 0.7% 증가했다. 상반기 누적으로는 0.9% 증가했는데 타행들의 상반기 누적 증가율이 3~4% 예상되는 점을 고려할 때 상대적으로 부진하다. 다만 하반기에 순항 중인 일반 중소기업 및 전세자금대출, 신용대출뿐만 아니라, 상반기에 특히 부진했던 주택담보대출, 소호대출 증가율이 개선될 것이다. 2분기 그룹 대손율은 0.15%다. 한진중공업과 오리엔트조선 충당금 환입 810억원을 제외한 상반기 경상 대손율도 0.23%에 불과해 견조한 흐름을 이어갔다. 그룹 순수수수료이익도 증권 및 은행신탁 부문 호조로 힘입어 5,851억원을 기록하며 전분기대비 6% 증가했다. 한편 2분기 판관비는 1.49조원으로 예상치보다 621억원 컸으나 4분기에 한꺼번에 인식되던 성과급 분기 분할반영 등을 고려해 봤을 때, 올해 판관비는 전년대비 4% 증가하는 선에서 관리될 전망이다.

## Action : 하반기 할인요인 해소되며 배당매력 부각

매수의견과 목표주가 67,000원을 유지한다. 증권과 캐피탈 손익 비중이 높고, 은행의 수익성 중심 전략과 적극적인 수수료이익 확대에 덕분에 금리인하에도 불구하고 실적은 견조한 증가세를 이어가 올해 연간 순이익은 3.4조원으로 전년대비 10% 증가할 전망이다. 하반기 NIM이 2bp 이내 하락에서 방어되는 가운데 그간 약점으로 지목됐던 손보 실적이 선방하고, 은행 대출 증가세가 재개된다면 19년 기대 배당수익률 4.9%가 주목받을 수 있을 것이다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 67,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(7/18)	2,067
주가(7/18)	45,000
시가총액(십억원)	18,815
발행주식수(백만)	418
52주 최고/최저가(원)	56,200/40,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	55,822
유동주식비율/외국인지분율(%)	76.6/67.5
주요주주(%)	국민연금공단 9.5

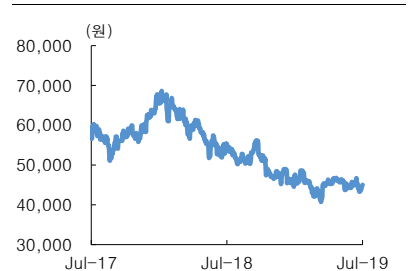
## Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	6.0	5.2	5.0
PBR(x)	0.52	0.46	0.43
ROE(%)	9.0	9.4	9.1
DY(%)	4.1	4.9	5.2
EPS(원)	7,739	8,592	8,930
BPS(원)	90,264	98,313	105,043

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.7	(3.6)	(18.5)
KOSPI 대비(%p)	2.2	(0.9)	(8.7)

## 주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	2,196	2,251	2,313	2,252	2,297	2.0	4.6	2,288
총전이익	1,420	1,475	572	1,358	1,461	7.6	2.9	1,448
금융자산 손상차손	117	146	246	192	102	(46.8)	(12.6)	170
세전이익	1,303	1,329	326	1,166	1,359	16.5	4.3	1,277
지배주주지분순이익	947	954	192	846	991	17.2	4.7	928

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 2분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY18		FY19(변경 전)		FY19(변경 후)					2Q19 리뷰			FY20F
	2Q	연간	2QF	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	2,793	10,860	2,883	11,443	2,865	2,899	2,912	2,848	11,524	0.6	3.8	1.2	12,061
<b>순이자이익</b>	<b>2,196</b>	<b>8,905</b>	<b>2,282</b>	<b>9,201</b>	<b>2,252</b>	<b>2,297</b>	<b>2,338</b>	<b>2,360</b>	<b>9,248</b>	<b>0.7</b>	<b>4.6</b>	<b>2.0</b>	<b>9,642</b>
비이자이익	596	1,955	601	2,242	613	602	574	487	2,276	0.2	0.9	(1.7)	2,419
순수수료 수익	596	2,243	578	2,297	551	585	587	587	2,310	1.2	(1.8)	6.2	2,418
유가증권 처분/평가	140	595	237	989	344	97	234	168	843	(59.1)	(30.9)	(71.8)	920
기타비이자이익	(140)	(883)	(214)	(1,043)	(282)	(80)	(247)	(268)	(876)	적지	적지	적지	(919)
<b>일반관리비</b>	<b>1,352</b>	<b>5,919</b>	<b>1,425</b>	<b>6,124</b>	<b>1,514</b>	<b>1,487</b>	<b>1,445</b>	<b>1,722</b>	<b>6,168</b>	<b>4.4</b>	<b>10.0</b>	<b>(1.8)</b>	<b>6,366</b>
인건비	863	3,863	890	3,888	998	915	877	1,092	3,882	2.8	6.0	(8.3)	3,960
<b>대손충당금전입액</b>	<b>117</b>	<b>674</b>	<b>138</b>	<b>803</b>	<b>192</b>	<b>102</b>	<b>198</b>	<b>241</b>	<b>734</b>	<b>(25.9)</b>	<b>(12.6)</b>	<b>(46.8)</b>	<b>862</b>
총전영업이익	1,441	4,941	1,458	5,319	1,351	1,412	1,468	1,126	5,357	(3.2)	(2.0)	4.5	5,695
영업이익	1,324	4,267	1,321	4,516	1,159	1,310	1,269	884	4,623	(0.8)	(1.0)	13.0	4,833
총전이익	1,420	4,975	1,450	5,256	1,358	1,461	1,460	1,072	5,350	0.7	2.9	7.6	5,669
영업외손익	(21)	34	(8)	(63)	7	49	(8)	(54)	(7)	흑전	흑전	627.2	(26)
세전이익	1,303	4,302	1,313	4,453	1,166	1,359	1,261	830	4,616	3.5	4.3	16.5	4,807
당기순이익	947	3,062	954	3,236	846	991	917	604	3,358	3.9	4.7	17.2	3,494
<b>지배순이익</b>	<b>947</b>	<b>3,061</b>	<b>954</b>	<b>3,233</b>	<b>846</b>	<b>991</b>	<b>916</b>	<b>603</b>	<b>3,356</b>	<b>3.9</b>	<b>4.7</b>	<b>17.2</b>	<b>3,492</b>
<b>대차대조표(조원)</b>													
총자산	463	480	497	506	491	498	503	507	507	0.3	7.5	1.5	532
대출채권	304	320	325	331	323	325	329	331	331	(0.1)	6.7	0.7	348
총부채	429	444	460	467	455	461	465	468	468	0.3	7.5	1.3	490
자기자본	34.6	35.7	37.0	38.5	35.8	37.2	38.1	38.7	38.7	0.4	7.5	3.8	41.3
지배자기자본	34.6	35.7	37.0	38.5	35.8	37.2	38.1	38.7	38.7	0.4	7.5	3.8	41.3
<b>주요지표(KIS 기준)</b>													
NIM	2.07	2.04	1.99	1.97	1.99	2.00	2.00	2.00	1.98	0.01	(0.07)	0.00	1.98
대손율	0.15	0.21	0.17	0.24	0.24	0.13	0.24	0.29	0.22	(0.04)	(0.03)	(0.12)	0.25
고정이하여신비율	0.65	0.59	0.58	0.57	0.59	0.59	0.58	0.56	0.56	0.01	(0.06)	0.00	0.58
이익경비율	48	54	49	54	53	51	50	60	54	2	3	(2)	53
ROE	11.3	9.0	10.6	9.0	9.5	11.1	9.9	6.3	9.4	0.4	(0.2)	1.6	9.1
보통주자본비율	14.6	14.0	14.3	14.3	14.1	14.1	14.4	14.2	14.2	(0.2)	(0.4)	0.0	14.5

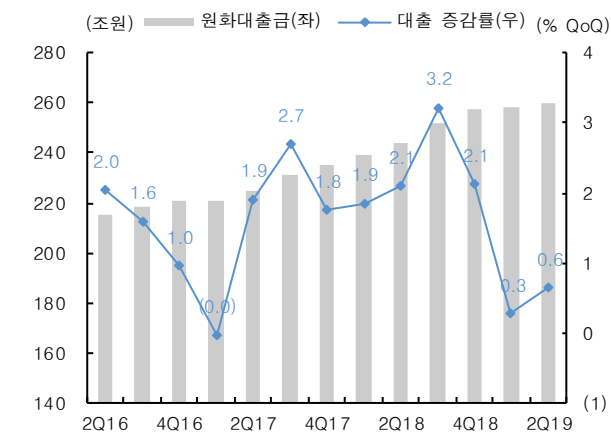
자료: KB금융, 한국투자증권

〈표 3〉 2분기 특이 요인

항목	금액
총당금 환입	한진중공업 560 억원(출자전환), 오리엔트조선 250 억원(담보물 매각)
영업외이익	독일 부동산 처분익 260 억원, 골드뱅크 세금환급 190 억원
인건비 증가분	은행 성과급 비용보정 314 억원, 보험 보로금 180 억원, 증권 성과급 200 억원
물건비 증가분	470 억원(재산세/종부세 150 억원, 광고선전비 120 억원, IT 상각비 증가 등 포함)

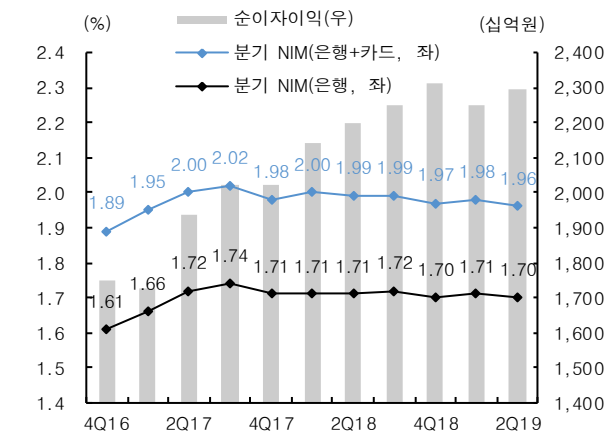
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 1] 국민은행 대출 증감률



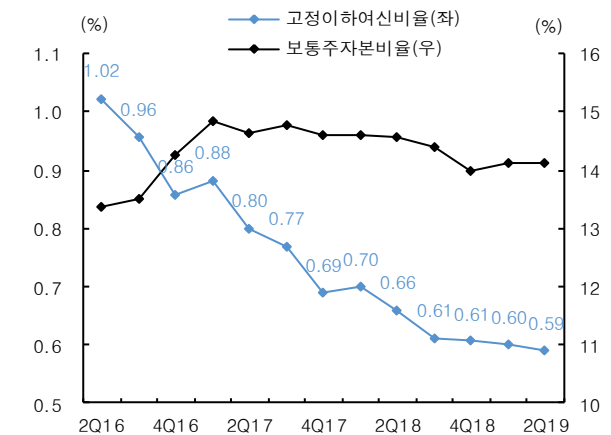
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



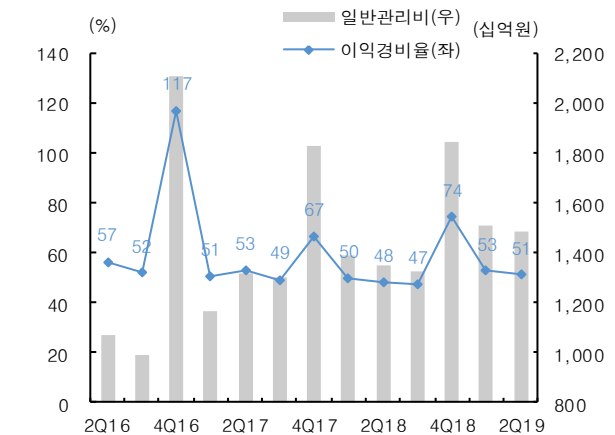
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 3] 그룹 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: KB금융, 한국투자증권

&lt;표 4&gt; 자회사별 순이익

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2017	2018
은행	632	333	690	663	726	180	573	732	2,175	2,259
카드	80	63	72	97	77	41	78	68	297	287
증권	30	112	79	74	58	(32)	81	88	272	179
손보	120	49	95	93	73	1	75	91	427	262
캐피탈	42	16	35	32	22	22	32	31	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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총자산	436,786	479,588	506,791	531,836	558,335
현금 및 예치금	19,818	20,656	21,418	22,603	23,781
유가증권	102,146	113,343	119,414	125,014	130,875
대출채권	290,123	320,156	331,101	347,624	365,333
유형자산	4,202	4,272	4,787	5,262	5,691
투자부동산	848	2,120	2,264	2,298	2,303
관계기업투자	335	505	510	511	512
무형자산과 영업권	2,943	2,756	2,714	2,714	2,714
기타자산	16,371	15,781	24,584	25,811	27,126
총부채	402,741	443,875	468,075	490,498	514,248
예수금	255,800	276,770	289,788	304,850	320,467
당기손익인식지정금융부채	10,078	12,503	14,393	14,997	15,595
단기매매금융부채	1,945	2,824	3,147	3,279	3,410
차입부채	28,821	33,005	32,217	33,544	35,215
사채	44,993	53,279	53,269	55,645	58,440
기타부채	61,104	65,494	75,262	78,183	81,120
자기자본	34,045	35,713	38,716	41,339	44,087
(지배주주지분) 자기자본	34,039	35,704	38,705	41,328	44,075
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	399	399	399
자본잉여금	17,604	17,603	17,123	17,123	17,123
자본조정	(1,237)	(1,450)	(1,236)	(1,236)	(1,236)
기타포괄손익누계액	538	178	476	476	476
이익잉여금	15,044	17,282	19,852	22,474	25,222

## 주요재무지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
수익성(%)					
ROE	10.7	9.0	9.4	9.1	9.0
ROA	0.88	0.70	0.70	0.69	0.69
순이자마진(NIM)	2.13	2.04	1.98	1.98	1.98
예대금리차(NIS)	2.25	2.11	2.02	2.02	2.02
Cost-income ratio	55.2	54.5	53.5	52.8	51.5
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	54.5	(7.6)	9.6	4.1	5.3
대출채권 증가율	9.3	10.4	3.4	5.0	5.1
총전이익 증가율	47.9	6.2	7.5	6.0	7.6
대손비용 증가율	1.7	22.9	8.9	17.5	20.4
총자산 증가율	16.3	9.8	5.7	4.9	5.0
대출채권/예수금	113.4	115.7	114.3	114.0	114.0
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.69	0.59	0.56	0.58	0.64
NPL 커버리지 비율	108.3	139.4	137.7	148.6	146.6
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.2	14.6	15.0	15.3	15.6
보통주자본비율(CET1)	14.6	14.0	14.2	14.5	14.8
기본자본비율(Tier 1 ratio)	14.6	14.0	14.3	14.6	14.9

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

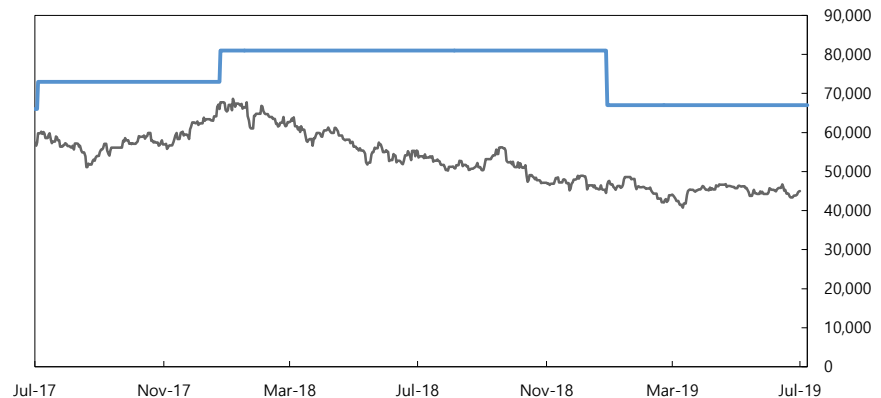
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총영업이익	10,192	10,860	11,524	12,061	12,628
순이자이익	8,247	8,905	9,248	9,642	10,120
이자수익	11,919	13,735	14,828	15,344	16,105
이자비용	3,672	4,830	5,580	5,702	5,985
비이자이익	1,946	1,955	2,276	2,419	2,508
순수수료 수익	2,050	2,243	2,310	2,418	2,536
유가증권 처분/평가	418	595	843	920	920
기타비이자이익 항목	(523)	(883)	(876)	(919)	(948)
대손상각비+충당부채순전입액	548	674	734	862	1,038
순영업수익	9,644	10,186	10,791	11,199	11,590
판관비	5,629	5,919	6,168	6,366	6,503
인건비	3,695	3,863	3,882	3,960	4,044
각종 상각비	370	409	790	880	903
고정비성 경비	880	988	866	883	901
변동비성 경비	683	659	630	642	655
영업이익	4,015	4,267	4,623	4,833	5,087
영업외이익	123	34	(7)	(26)	(27)
(총당금적립전이익)	4,687	4,975	5,350	5,669	6,098
법인세비용차감전계속사업이익	4,138	4,302	4,616	4,807	5,060
법인세비용	795	1,240	1,258	1,312	1,381
(실효세율)(%)	19.2	28.8	27.3	27.3	27.3
계속사업이익	3,343	3,062	3,358	3,494	3,678
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,343	3,062	3,358	3,494	3,678
(지배주주지분) 당기순이익	3,311	3,061	3,356	3,492	3,676

## Valuation

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	85,302	90,264	98,313	105,043	112,095
EPS(KIS기준)	8,299	7,739	8,592	8,930	9,402
DPS	1,920	1,920	2,200	2,350	2,500
주가 지표(배)					
P/B	0.74	0.52	0.46	0.43	0.40
P/E	7.6	6.0	5.2	5.0	4.8
P/PPE	6.6	4.9	4.3	4.0	3.7
배당수익률(%)	3.0	4.1	4.9	5.2	5.6
배당성향(%)	23.2	24.8	25.5	26.2	26.5
ROE 분해(%)					
ROE	10.7	9.0	9.4	9.1	9.0
레버리지(배)	12.1	12.8	13.4	13.2	13.0
이자부자산 비율	88.5	86.5	87.2	85.4	85.4
순이익/이자부자산	1.00	0.81	0.80	0.80	0.81
순이자이익률	2.48	2.36	2.21	2.23	2.23
비이자이익률	0.58	0.52	0.54	0.56	0.55
대손상각비율	(0.16)	(0.18)	(0.18)	(0.20)	(0.23)
판관비율	(1.69)	(1.57)	(1.48)	(1.47)	(1.43)
기타이익률	(0.21)	(0.32)	(0.31)	(0.31)	(0.31)

## 투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
KB금융 (105560)	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 7월 18일 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 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 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.