

KB금융(105560)

생각보다 이른 정상화

순이익은 8,457억원으로 컨센서스 부합
증권, 손보를 포함한 전반적인 비이자이익 회복
NIM과 건전성은 안정적

Facts : 순이익은 컨센서스 부합. 경상이익 회복

1분기 지배순이익은 8,457억원으로 우리 추정치와 컨센서스에 부합했다. 일회성 판관비를 제외한 경상 순이익은 약 9,500억원으로 작년 1~3분기 수준을 다시 회복했다. 우선 은행 원화대출금은 전분기대비 0.3% 증가하는데 그쳤다. 전세자금대출과 일반 중소기업대출이 견조하게 증가했지만 그 외 대출 부문들이 리스크관리 강화와 수요감소 등으로 부진했기 때문이다. 반면 은행 NIM은 예대율 하락에도 불구하고 자산 리프라이징 효과가 반영되면서 전분기대비 1bp 개선됐다. 그룹 순이자이익은 일수효과 368억원과 증권 채권평잔 감소 등으로 전분기대비 2.6% 감소했으나 다음 분기 바로 정상화될 것이다.

Pros & cons : 안정적인 건전성과 회복된 증권, 손보

그룹 대손율은 0.21%로 낮은 수준을 유지했다. 연체율은 소폭 상승했지만 기업과 가계 부문 모두 지난 수년간의 여신 리스크관리 강화 기조로 인해 건전성이 안정적으로 유지되는 중이다. 수수료이익은 5,506억원으로 전분기대비 11% 증가했다. 신용카드 수수료 감소에도 불구하고, 신탁이익과 IB 관련 수수료가 견조하게 증가했다. 한편 기타영업손익은 621억원으로 전분기 3,308억원 손실에서 크게 반등했는데 손보 보험손익, 증권 및 은행의 유가증권 운용 관련익이 모두 정상화된 덕분이다. 이에 따라 증권, 손보의 1분기 순이익은 각각 809억원, 753억원으로 생각보다는 빠르게 정상화됨에 따라 그룹 전체 경상 순이익 턴어라운드에도 크게 기여했다. 이익경비율은 희망퇴직 비용과 계절성인 인건비성 항목 지출, 감가상각비 증가로 인해 53%로 다소 높았지만 2분기에 50% 수준으로 다시 정상화될 것이다.

Action : 목표주가 67,000원 유지

매수의견과 목표주가 67,000원을 유지한다. 비록 1분기 순이익은 일회성 비용으로 인해 다소 저조했지만, 은행 본업이 안정적으로 유지되는 가운데 증권과 손보가 이른 시일 내 턴어라운드하면서 경상 순이익이 9,500억원 수준으로 복귀한 점은 긍정적이다. 2분기 이후로도 건전성은 안정적으로 유지되면서 완만한 실적 개선세는 지속될 것이다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 67,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/24)	2,201
주가(4/24)	45,350
시가총액(십억원)	18,961
발행주식수(백만)	418
52주 최고/최저가(원)	61,300/40,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	61,847
유동주식비율/외국인지분율(%)	83.7/67.1
주요주주(%)	국민연금 9.5

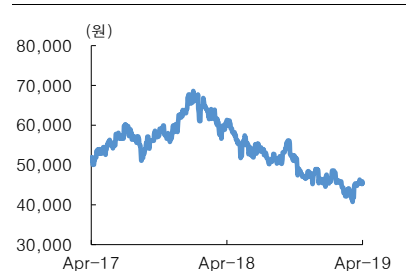
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	6.0	5.3	5.3
PBR(x)	0.52	0.46	0.43
ROE(%)	9.0	9.3	8.8
DY(%)	4.1	4.9	5.1
EPS(원)	7,739	8,488	8,605
BPS(원)	90,264	98,304	104,709

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.7	(13.0)	(26.0)
KOSPI 대비(%p)	6.1	(17.9)	(15.3)

주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	2,144	2,196	2,251	2,313	2,252	(2.7)	5.1	2,299
총전이익	1,508	1,420	1,475	572	1,358	137.3	(10.0)	1,378
금융자산 손상차손	165	117	146	246	192	(22.0)	16.5	189
세전이익	1,343	1,303	1,329	326	1,166	257.5	(13.2)	1,189
지배주주지분순이익	968	947	954	192	846	339.4	(12.7)	860

자료: KB금융, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY18		FY19(변경 전)		FY19(변경 후)					1Q19 리뷰			FY20F
	1Q	연간	1QF	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	2,783	10,860	2,801	11,588	2,865	2,920	2,931	2,908	11,624	2.3	2.9	15.6	12,015
순이자이익	2,144	8,905	2,290	9,493	2,252	2,310	2,365	2,388	9,315	(1.7)	5.1	(2.7)	9,754
비이자이익	640	1,955	511	2,096	613	610	565	520	2,309	20.0	(4.2)	271.8	2,261
순수수료 수익	629	2,243	529	2,161	551	579	586	587	2,303	4.2	(12.4)	11.1	2,400
유가증권 처분/평가	172	595	143	686	373	246	243	168	1,030	160.4	117.0	2,989.5	903
기타비이자이익	(161)	(883)	(161)	(751)	(311)	(215)	(264)	(235)	(1,025)	적지	적지	적지	(1,042)
일반관리비	1,392	5,919	1,453	6,071	1,514	1,419	1,427	1,792	6,152	4.2	8.8	(17.9)	6,341
인건비	931	3,863	948	3,838	993	890	862	1,138	3,883	4.8	6.7	(20.7)	3,978
대손충당금전입액	165	674	159	825	192	187	216	260	854	20.6	16.5	(22.0)	987
총전영업이익	1,392	4,941	1,348	5,517	1,351	1,501	1,504	1,116	5,472	0.2	(2.9)	113.1	5,674
영업이익	1,227	4,267	1,189	4,692	1,159	1,314	1,287	857	4,618	(2.5)	(5.5)	198.7	4,687
총전이익	1,508	4,975	1,307	5,417	1,358	1,493	1,496	1,072	5,419	3.8	(10.0)	137.3	5,618
영업외손익	116	34	(41)	(101)	7	(8)	(8)	(44)	(53)	흑전	(94.2)	흑전	(55)
세전이익	1,343	4,302	1,148	4,591	1,166	1,306	1,279	813	4,564	1.5	(13.2)	257.5	4,631
당기순이익	968	3,062	835	3,338	846	950	930	591	3,317	1.3	(12.6)	338.8	3,367
지배순이익	968	3,061	834	3,335	846	949	929	590	3,314	1.4	(12.7)	339.4	3,364
대차대조표(조원)													
총자산	452	480	485	503	491	499	504	508	508	1.1	8.7	2.3	533
대출채권	296	320	322	334	321	326	330	332	332	(0.5)	8.5	0.2	349
총부채	418	444	449	465	455	462	466	470	470	1.2	8.8	2.5	492
자기자본	33.6	35.7	35.8	38.7	35.8	37.2	38.1	38.7	38.7	0.1	6.5	0.3	41.2
지배자기자본	33.6	35.7	35.8	38.7	35.8	37.2	38.1	38.7	38.7	0.1	6.5	0.3	41.2
주요지표(KIS 기준)													
NIM	2.09	2.04	2.04	2.03	2.00	2.01	2.01	2.01	1.99	(0.04)	(0.10)	(0.04)	2.00
대손율	0.23	0.21	0.20	0.25	0.24	0.23	0.26	0.31	0.26	0.04	0.02	(0.06)	0.28
고정비하여신비율	0.69	0.59	0.59	0.57	0.60	0.60	0.59	0.58	0.58	0.01	(0.09)	0.01	0.62
이익경비율	50	54	52	52	53	49	49	62	53	1	3	(22)	53
ROE	11.4	9.0	9.3	9.3	9.5	10.6	10.0	6.2	9.3	0.1	(1.9)	7.3	8.8
보통주자본비율	14.6	14.0	14.2	14.3	14.2	14.3	14.6	14.3	14.3	0.0	(0.4)	0.2	14.6

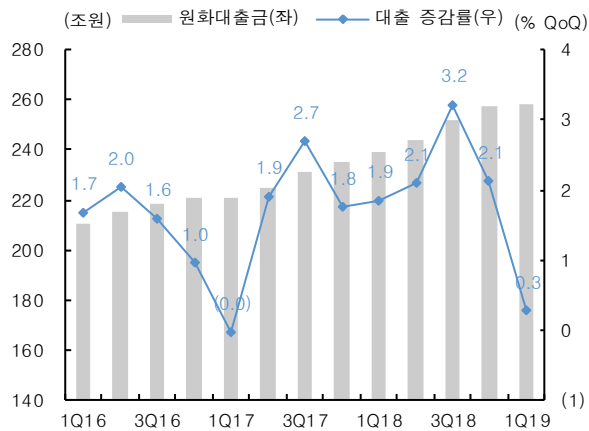
자료: KB금융, 한국투자증권

〈표 3〉 1분기 특이 요인

항목	금액
희망퇴직 비용	-480 억원
사내근로복지기금 적립	-1,010 억원
감가상각비	전분기대비 484 억원 증가 (물건비에서 감가상각비로 일부 계정대체, 임차 관련 상각 증가 등)
기타영업손익	전분기대비 3,929 억원 증가 (각종 유가증권 운용익 정상화 및 손보 보험손익 개선)

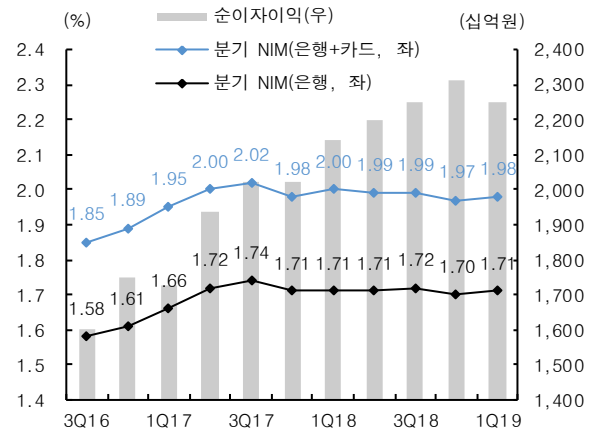
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 1] 국민은행 대출 증감률



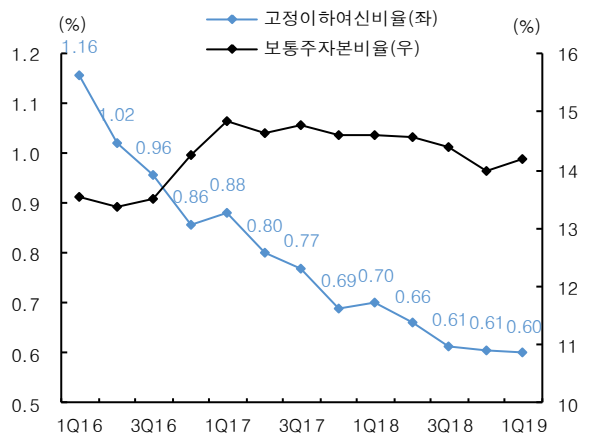
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



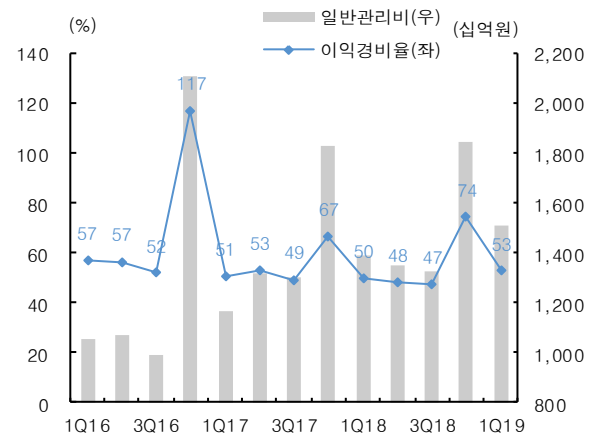
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 3] 그룹 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: KB금융, 한국투자증권

〈표 4〉 자회사별 순이익

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2017	2018
은행	546	632	333	690	663	726	180	573	2,175	2,259
카드	70	80	63	72	97	77	41	78	297	287
증권	66	30	112	79	74	58	(32)	81	272	179
손보	162	120	49	95	93	73	1	75	427	262
캐피탈	26	42	16	35	32	22	22	32	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	508,310	533,380	560,037
현금 및 예치금	19,818	20,656	20,554	21,493	22,580
유가증권	102,146	113,343	120,791	126,686	132,779
대출채권	290,123	320,156	332,301	348,883	366,657
유형자산	4,202	4,272	4,705	5,143	5,530
투자부동산	848	2,120	2,044	2,030	2,027
관계기업투자	335	505	493	490	489
무형자산과 영업권	2,943	2,756	2,766	2,766	2,766
기타자산	16,371	15,781	24,657	25,888	27,207
총부채	402,741	443,875	469,623	492,198	516,176
예수금	255,800	276,770	289,217	303,771	319,243
당기손익인식지정금융부채	10,078	12,503	13,789	14,395	14,999
단기매매금융부채	1,945	2,824	3,114	3,251	3,388
차입부채	28,821	33,005	33,304	34,897	36,672
사채	44,993	53,279	54,263	56,859	59,744
기타부채	61,104	65,494	75,936	79,025	82,130
자기자본	34,045	35,713	38,687	41,182	43,861
(지배주주지분) 자기자본	34,039	35,704	38,677	41,171	43,849
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	400	400	400
자본잉여금	17,604	17,603	17,120	17,120	17,120
자본조정	(1,237)	(1,450)	(1,095)	(1,095)	(1,095)
기타포괄손익누계액	538	178	352	352	352
이익잉여금	15,044	17,282	19,810	22,304	24,981

주요재무지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
수익성(%)					
ROE	10.7	9.0	9.3	8.8	8.8
ROA	0.88	0.70	0.69	0.66	0.67
순이자마진(NIM)	2.13	2.04	1.99	2.00	2.00
예대금리차(NIS)	2.25	2.11	2.02	2.02	2.02
Cost-income ratio	55.2	54.5	52.9	52.8	51.2
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	54.5	(7.6)	8.3	1.5	6.6
대출채권 증가율	9.3	10.4	3.8	5.0	5.1
총전이익 증가율	47.9	6.2	8.9	3.7	8.4
대손비용 증가율	1.7	22.9	26.8	15.5	16.8
총자산 증가율	16.3	9.8	6.0	4.9	5.0
대출채권/예수금	113.4	115.7	114.9	114.9	114.9
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.69	0.59	0.58	0.62	0.70
NPL 커버리지 비율	108.3	139.4	138.1	147.2	145.1
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.2	14.6	15.2	15.4	15.7
보통주자본비율(CET1)	14.6	14.0	14.3	14.6	14.9
기본자본비율(Tier 1 ratio)	14.6	14.0	14.5	14.8	15.0

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

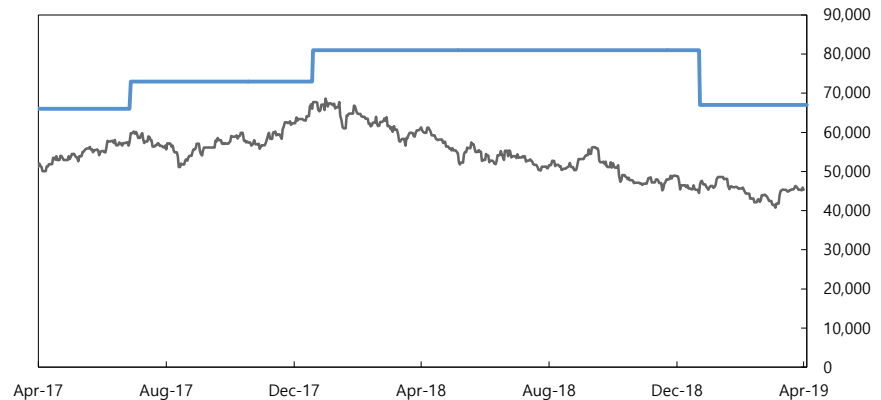
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총영업이익	10,192	10,860	11,624	12,015	12,605
순이자이익	8,247	8,905	9,315	9,754	10,238
이자수익	11,919	13,735	15,059	15,766	16,547
이자비용	3,672	4,830	5,744	6,011	6,309
비이자이익	1,946	1,955	2,309	2,261	2,368
순수수료 수익	2,050	2,243	2,303	2,400	2,517
유가증권 처분/평가	418	595	1,030	903	954
기타비이자이익 항목	(523)	(883)	(1,025)	(1,042)	(1,103)
대손상각비+충당부채순전입액	548	674	854	987	1,153
순영업수익	9,644	10,186	10,769	11,028	11,453
판관비	5,629	5,919	6,152	6,341	6,457
인건비	3,695	3,863	3,883	3,978	4,072
각종 상각비	370	409	696	760	750
고정비성 경비	880	988	909	927	946
변동비성 경비	683	659	663	676	690
영업이익	4,015	4,267	4,618	4,687	4,995
영업외이익	123	34	(53)	(55)	(58)
(총당금적립전이익)	4,687	4,975	5,419	5,618	6,090
법인세비용차감전계속사업이익	4,138	4,302	4,564	4,631	4,938
법인세비용	795	1,240	1,248	1,264	1,348
(실효세율)(%)	19.2	28.8	27.3	27.3	27.3
계속사업이익	3,343	3,062	3,317	3,367	3,590
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,343	3,062	3,317	3,367	3,590
(지배주주지분) 당기순이익	3,311	3,061	3,314	3,364	3,587

Valuation

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	85,302	90,264	98,304	104,709	111,586
EPS(KIS기준)	8,299	7,739	8,488	8,605	9,177
DPS	1,920	1,920	2,200	2,300	2,500
주가 지표(배)					
P/B	0.74	0.52	0.46	0.43	0.41
P/E	7.6	6.0	5.3	5.3	4.9
P/PPE	6.6	4.9	4.2	4.1	3.7
배당수익률(%)	3.0	4.1	4.9	5.1	5.5
배당성향(%)	23.2	24.8	25.8	26.6	27.1
ROE 분해(%)					
ROE	10.7	9.0	9.3	8.8	8.8
레버리지(배)	12.1	12.8	13.4	13.3	13.1
이자부자산 비율	88.5	86.5	87.2	85.4	85.5
순이익/이자부자산	1.00	0.81	0.79	0.77	0.78
순이자이익률	2.48	2.36	2.23	2.25	2.25
비이자이익률	0.58	0.52	0.55	0.52	0.52
대손상각비율	(0.16)	(0.18)	(0.20)	(0.23)	(0.25)
판관비율	(1.69)	(1.57)	(1.47)	(1.46)	(1.42)
기타이익률	(0.21)	(0.32)	(0.31)	(0.31)	(0.31)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				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 4월 24일 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
- 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. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	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 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.