

KB금융(105560)

각종 제도변경을 딛고 양호한 실적 달성

1분기 순이익 9,682억원으로 추정치에 부합. IFRS 9이 새롭게 도입
은행 NIM은 아쉬웠으나 수수료이익과 대출성장은 인상적
2분기부터 NIM 반등 시작하며 전 부문 실적 양호하게 전개될 전망

Facts : 순이익은 9,682억원으로 추정치에 부합

1분기 지배순이익은 9,682억원으로 당사 추정치에 부합했다. 일회성을 제외한 경상 순이익은 9,035억원으로 전분기 수준이 유지됐다. 이번 분기부터 IFRS 9이 처음 도입됐다. 자산에서는 매도가능증권의 약 25%가 당기손익인식증권으로 재분류되고 대손충당금이 소폭 증가하는 효과가 있었다. 다만 손익 측면에서의 부정적 영향은 극히 제한적이었다. 관련 영향으로 카드 충당금전입액이 80억원 증가했는데, 그룹 대손율로는 1.1bp 상승한 정도에 그친다. 또한 주요 보유주식도 FVOCI에 잔류함에 따라 손익변동성도 적정 수준에서 관리될 전망이다. 한편 분기당 1,300억원 수준의 은행 채권수익을 이번 분기부터 기타영업손익에서 이자이익으로 재분류했다. 다만 이는 단순 회계상 재분류로 은행 NIM의 변동효과는 없다.

Pros & cons : NIM은 아쉬웠지만 수수료이익과 대출성장 양호

그룹 수수료이익이 6,289억원으로 전분기대비 19% 증가했다. KB증권 브로커리지 수수료 및 은행 신탁보수 증가 덕분이다. 우수한 영업력이 자산시장 호조와 합쳐진 결과다. 한편 은행 원화대출금은 중소기업, 전세자금, 신용대출을 중심으로 전분기대비 1.8% 증가했다. 순차적인 대출규제 강화에도 명목GDP 성장률(5%) 수준의 연 성장률은 지속가능하다. 그룹 NIM은 전분기대비 2bp 상승했지만, 은행 NIM이 1.71%로 전분기와 동일했던 점은 아쉽다. 금리인상 효과에도 불구하고 예대율 목표 조기달성을 위한 정기예금 조달 비중 상승과 기금출연료율 5bp 상승, 협약대출 6,510억원 증가가 복합적으로 작용한 결과다.

Action : 매수의견과 목표주가 유지

매수의견과 목표주가 81,000원을 유지한다. 1분기 예대율은 98.3%로 이미 낮아졌다. 당초 제도변경으로 인한 예대율 상승폭을 1.6%p로 봤으니, 필요예금에 대해 절반 이상을 선제적으로 조달한 셈이다. 따라서 2분기 은행 NIM은 전분기대비 2bp 상승하며 실적에 있어 유일하게 아쉬운 부분인 NIM 둔화 우려는 그칠 것이다. 은행의 우수한 영업력과 자산건전성, 비은행 자회사와의 시너지를 고려하면 여전히 매력적이다. 올해 연간 순이익을 3.6조원으로, ROE를 10.5%로 전망한다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 81,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/19)	2,486
주가(4/19)	60,000
시가총액(십억원)	25,087
발행주식수(백만)	418
52주 최고/최저가(원)	68,600/50,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	61,246
유동주식비율/외국인지분율(%)	84.7/69.6
주요주주(%)	국민연금 9.6

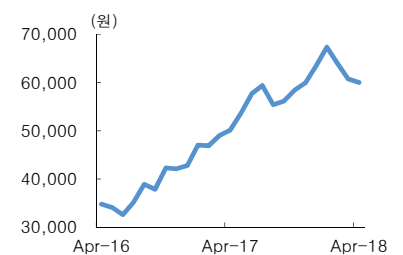
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	7.6	6.6	6.5
PBR(x)	0.74	0.66	0.62
ROE(%)	10.7	10.5	10.3
DY(%)	3.0	3.5	3.6
EPS(원)	8,299	9,039	9,252
BPS(원)	85,302	90,240	97,392

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.6)	4.7	19.8
KOSPI 대비(%p)	(5.1)	4.2	3.5

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	1,726	1,939	2,021	2,023	2,144	6.0	24.2	2,070
총전이익	1,220	1,300	1,372	795	1,508	89.7	23.6	1,415
금융자산 손상차손	255	53	172	68	165	140.7	(35.4)	167
세전이익	965	1,247	1,200	727	1,343	84.9	39.2	1,248
지배주주지분순이익	870	990	898	554	968	74.9	11.3	921

자료: KB금융, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					FY18 1Q 리뷰			FY19F
	1Q	연간	1QF	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	2,309	10,192	2,672	10,929	2,783	2,712	2,791	2,886	11,172	4.2	20.5	1.3	11,683
순이자이익	1,726	7,710	2,022	8,502	2,144	2,222	2,267	2,310	8,942	6.0	24.2	6.0	9,473
비이자이익	583	2,482	650	2,427	640	490	524	576	2,230	(1.6)	9.8	(11.7)	2,210
순수수료 수익	521	2,050	544	2,191	629	608	602	603	2,442	15.6	20.8	19.2	2,377
유가증권 처분/평가	346	955	197	676	173	173	188	203	737	(12.2)	(50.1)	(19.7)	823
기타비이자이익	(284)	(523)	(91)	(439)	(162)	(291)	(266)	(229)	(948)	적지	적지	적지	(991)
일반관리비	1,167	5,629	1,327	5,576	1,392	1,359	1,311	1,683	5,745	4.9	19.2	(24.0)	5,948
인건비	770	3,695	872	3,630	934	877	833	1,089	3,733	7.2	21.3	(26.3)	3,863
대손충당금전입액	255	548	145	708	165	172	191	193	721	13.5	(35.4)	140.7	833
총전영업이익	1,142	4,564	1,345	5,354	1,392	1,354	1,480	1,203	5,428	3.4	21.9	52.1	5,735
영업이익	887	4,015	1,200	4,646	1,227	1,182	1,288	1,010	4,707	2.2	38.4	44.9	4,902
총전이익	1,220	4,687	1,475	5,574	1,508	1,394	1,510	1,233	5,644	2.2	23.6	89.7	5,855
세전이익	965	4,138	1,330	4,866	1,343	1,222	1,318	1,040	4,923	1.0	39.2	84.9	5,022
당기순이익	888	3,343	971	3,552	968	892	962	759	3,582	(0.3)	9.1	74.9	3,666
지배순이익	870	3,311	971	3,552	968	892	962	759	3,581	(0.3)	11.3	74.9	3,666
대차대조표(조원)													
총자산	381	437	436	456	452	454	460	464	464	3.7	18.7	3.5	486
대출채권	268	290	294	306	295	300	304	306	306	0.5	10.4	1.8	320
총부채	349	403	402	420	419	420	425	429	429	4.1	19.8	3.9	447
자기자본	31.6	34.0	34.1	36.2	33.6	34.0	35.0	35.8	35.8	(1.4)	6.4	(1.2)	38.6
지배자기자본	31.3	34.0	34.1	36.2	33.6	34.0	35.0	35.8	35.8	(1.4)	7.3	(1.2)	38.6
주요지표(KIS 기준)													
NIM	1.90	1.98	2.00	2.02	2.07	2.09	2.10	2.11	2.08	0.08	0.17	0.10	2.11
대손율	0.39	0.19	0.20	0.23	0.23	0.23	0.25	0.25	0.24	0.03	(0.16)	0.13	0.26
고정이하여신비율	0.87	0.69	0.67	0.57	0.70	0.67	0.63	0.60	0.60	0.03	(0.17)	0.01	0.56
이익경비율	51	55	50	51	50	50	47	58	51	0	(1)	(17)	51
ROE	11.2	10.7	11.4	10.4	11.4	10.6	11.3	8.7	10.5	(0.0)	0.2	4.8	10.3
보통주자본비율	14.8	14.6	14.7	15.0	14.5	14.9	15.2	15.1	15.1	(0.2)	(0.3)	(0.1)	15.9

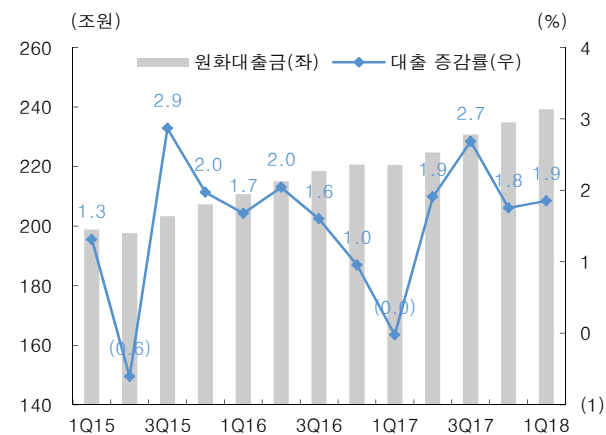
자료: KB금융, 한국투자증권

〈표 3〉 2018년 1분기 특이 요인

항목	금액
은행 명동사옥 매각익	+1,150억원
카드 희망퇴직 비용	-109억원
증권 현대상선 손실	-150억원
사내근로복지기금	-1,070억원(계절성)

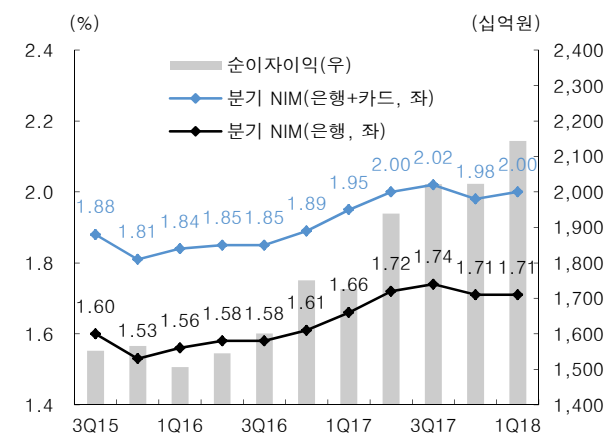
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 1] 국민은행 대출 증감률



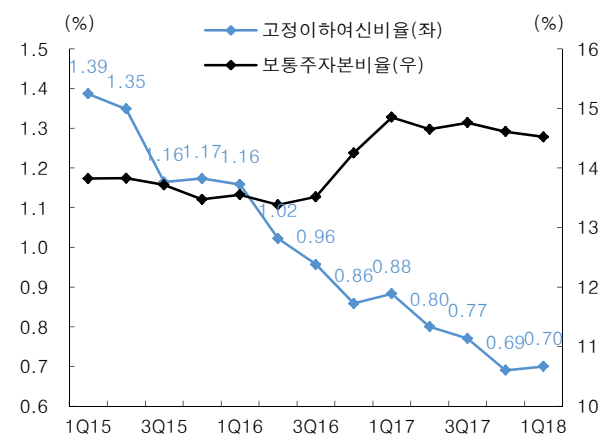
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



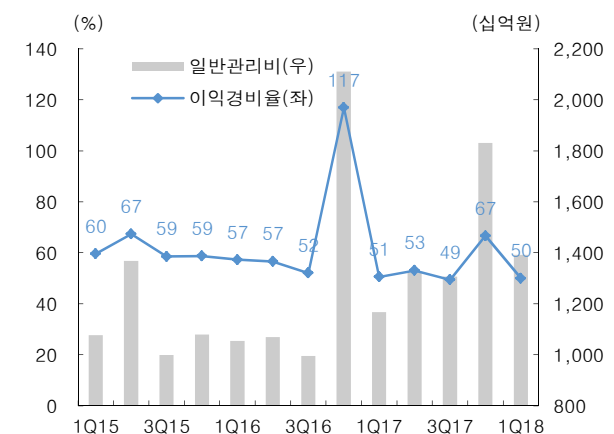
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 3] 그룹 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: KB금융, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

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

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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	375,674	436,786	464,437	485,655	507,932
현금 및 예치금	17,885	19,818	21,878	22,982	24,052
유가증권	75,027	100,532	108,301	113,457	118,719
대출채권	265,486	290,123	306,393	320,097	334,746
유형자산	3,627	4,202	4,130	4,503	4,860
투자부동산	755	848	871	875	876
관계기업투자	1,771	335	344	345	345
무형자산과 영업권	652	2,943	2,889	2,889	2,889
기타자산	10,471	17,984	19,629	20,507	21,445
총부채	344,412	402,741	428,674	447,057	466,339
예수금	239,730	255,800	270,570	282,675	295,605
당기손익인식지정금융부채	10,979	10,078	10,734	11,078	11,419
단기매매금융부채	1,144	1,945	2,071	2,138	2,203
차입부채	26,251	28,821	30,934	32,370	33,857
사채	34,992	44,993	47,669	49,746	52,007
기타부채	31,316	61,104	66,696	69,051	71,248
자기자본	31,261	34,045	35,763	38,597	41,593
(지배주주지분) 자기자본	30,998	34,039	35,756	38,590	41,586
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	17,121	17,121	17,121
자본조정	(1,291)	(1,237)	(1,418)	(1,418)	(1,418)
기타포괄손익누계액	405	538	173	173	173
이익잉여금	12,229	15,044	17,788	20,622	23,618

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	7.5	10.7	10.5	10.3	10.0
ROA	0.65	0.88	0.82	0.79	0.79
순이자마진(NIM)	1.86	1.98	2.08	2.11	2.12
예대금리차(NIS)	2.01	2.10	2.19	2.19	2.18
Cost-income ratio	70.2	55.2	51.4	50.9	49.7
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	26.2	54.5	8.2	2.4	5.0
대출채권 증가율	8.4	9.3	5.6	4.5	4.6
총전이익 증가율	(1.1)	47.9	20.4	3.7	6.3
대손비용 증가율	(48.0)	1.7	31.5	15.6	14.5
총자산 증가율	14.2	16.3	6.3	4.6	4.6
대출채권/예수금	110.7	113.4	113.2	113.2	113.2
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.85	0.69	0.60	0.56	0.57
NPL 커버리지 비율	223.5	108.3	(12.7)	(14.7)	(66.5)
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.3	15.2	15.7	16.5	16.0
보통주자본비율(CET1)	14.2	14.6	15.1	15.9	15.5
기본자본비율(Tier 1 ratio)	14.4	14.6	15.1	15.9	15.5

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

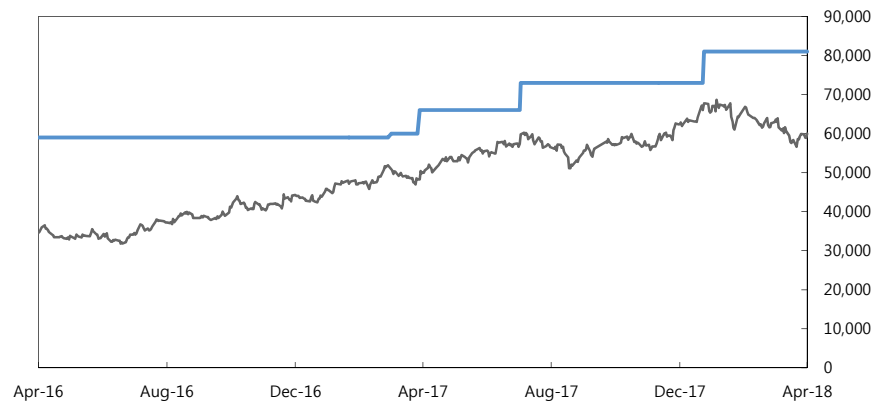
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	7,445	10,192	11,172	11,683	12,126
순이자이익	6,403	7,710	8,942	9,473	9,944
이자수익	10,022	11,382	13,492	14,785	16,085
이자비용	3,619	3,672	4,550	5,312	6,140
비이자이익	1,042	2,482	2,230	2,210	2,182
순수수료 수익	1,585	2,050	2,442	2,377	2,379
유가증권 처분/평가	548	955	737	823	839
기타비이자이익 항목	(1,090)	(523)	(948)	(991)	(1,036)
대손상각비+충당부채순전입액	539	548	721	833	954
순영업수익	6,906	9,644	10,452	10,850	11,172
판관비	5,229	5,629	5,745	5,948	6,022
인건비	3,717	3,695	3,733	3,863	3,912
각종 상각비	289	370	385	396	402
고정비성 경비	715	880	907	935	948
변동비성 경비	507	683	720	754	759
영업이익	1,677	4,015	4,707	4,902	5,151
영업외이익	952	123	216	120	120
(충당금적립전이익)	3,168	4,687	5,644	5,855	6,225
법인세비용차감전계속사업이익	2,629	4,138	4,923	5,022	5,271
법인세비용	438	795	1,342	1,356	1,423
(실효율)(%)	16.7	19.2	27.2	27.0	27.0
계속사업이익	2,190	3,343	3,582	3,666	3,848
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,190	3,343	3,582	3,666	3,848
(지배주주지분)당기순이익	2,144	3,311	3,581	3,666	3,848

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	77,815	85,302	90,240	97,392	104,952
EPS(KIS기준)	5,381	8,299	9,039	9,252	9,710
DPS	1,250	1,920	2,100	2,150	2,400
주가 지표(배)					
P/B	0.55	0.74	0.66	0.62	0.57
P/E	8.0	7.6	6.6	6.5	6.2
P/PPE	6.4	6.6	5.5	5.3	5.0
배당수익률(%)	2.9	3.0	3.5	3.6	4.0
배당성향(%)	23.2	23.1	23.2	23.2	24.7
ROE 분해(%)					
ROE	7.5	10.7	10.5	10.3	10.0
레버리지(배)	11.5	12.1	12.8	13.0	12.6
이자부자산 비율	89.2	88.5	86.5	86.2	86.1
순이익/이자부자산	0.73	1.00	0.95	0.92	0.92
순이자이익률	2.18	2.32	2.37	2.37	2.38
비이자이익률	0.35	0.75	0.59	0.55	0.52
대손상각비율	(0.18)	(0.16)	(0.19)	(0.21)	(0.23)
판관비율	(1.78)	(1.69)	(1.52)	(1.49)	(1.44)
기타이익률	0.16	(0.21)	(0.30)	(0.31)	(0.31)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
KB금융(105560)	2016.04.15	매수	59,000원	-32.6	-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	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 19일 현재 KB금융 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 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.