

KB금융
(105560)

“ NIM과 자산건전성 양호해 2012년 실적에 대한 긍정적 기대 가능 ”

최정욱, CFA 769.3837
cuchoi@daishin.com**BUY****[매수, 유지]**

은행업종

현재가 45,000원

목표주가
▲ 24%

56,000

KOSPI	2,014.62
시가총액	17,386 십억원
시가총액비중	1.5%
자본금(보통주)	1,932 십억원
52 주 최고/최저	58,600원 / 34,600원
120 일 평균거래대금	840 억원
외국인지분율	64.6%
주요주주	국민연금공단 6.9%
	Franklin Resources Inc
	외 50 인 5.7%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	3.7	25.9	9.5	-22.8
상대수익률	2.1	14.1	3.7	-21.6



투자포인트

- 4분기 순이익은 전분기대비 62.6% 감소한 2,191억원으로 우리예상치를 소폭 하회
- 이는 보수적 총당금 적립과 판관비 증가 때문. 그러나 NIM과 자산건전성은 양호해 2012년 실적 전망에 대한 긍정적 기대를 갖기에 충분한 실적
- 외국인투자자들의 투자심리가 개선되고 있고, 가격 매력 높아 비중확대 관점에서 접근 권고

Comment

투자의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

KB금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 56,000원을 유지한다. 목표주가는 2012년 추정 BPS 대비 목표 PBR 0.9배를 적용해 산출한 것이다. 4분기 순이익은 전분기대비 62.6% 감소한 2,191억원으로 우리예상치를 소폭 하회했다. 워크아웃과 자율협약여신에 대한 보수적 총당금 3,810억원 적립과 판관비 증가로 인해 표면적 순이익이 낮았던 점은 다소 아쉽지만 순이자마진이 은행 중 유일하게 반등하고, 경상 대손충당금도 낮은 수준을 유지해 내년 실적 전망에 대한 긍정적 기대를 갖기에 충분했다는 점에서 양호한 실적으로 평가된다. 과자본 보유로 ROE 제고 여지가 크지 않다는 점은 분명 단점이지만 이는 또한 M&A를 위한 자본여력이 크다는 것을 의미한다는 점에서 지나치게 부정적인 시각을 가질 필요는 없다. 최근 반등 폭이 타행대비 더뎠고, 외국인의 투자심리가 크게 개선되고 있는 데다 PBR이 0.70배에 불과해 가격 매력도 높기 때문에 비중확대 관점에서 접근할 것을 권고한다.

순이자마진 우위 당분간 지속될 듯

4분기 순이자마진은 전분기대비 3bp 상승한 3.10%로 은행 중 유일하게 상승한 것으로 추정되는데 이로 인해 순이자이익은 전분기대비 4.4%나 증가했다. 동사는 이미 90일 이내 연체대출 미수이자에 대해 미보정을 하고 있어 타행과는 달리 마진 하락 효과가 없었던 데다 4분기 중 약 6,000억원의 자본확충펀드(조달금리 6.46%)를 상환하면서 조달코스트 부담이 완화되었기 때문으로 추정된다. 그 외 과거 금융지주사 전환과정에서 발행했던 기존 고금리 채권 만기 도래 효과도 무시할 수 없는 요인인데 이로 인해 조달비용이 낮아진 효과가 2012년 연간으로 모두 반영되면서 당분간 타행대비 순이자마진 우위는 지속될 수 있을 것으로 전망된다. 2011년 카드포함 연간 누적 NIM은 3.07%였는데 2012년 NIM은 회사측이 계획하고 있는 3.0%대를 유지할 수 있을 것으로 우리는 판단하고 있다.

2012년 총자산대비 대손비용률은 2011년보다 소폭 높아지는 수준에 그칠 듯

상각, 매각 전 실질 전체와 고정이자여신은 전분기 대비 각각 5,060 억원과 1,950 억원 순증해 신규 NPL 발생이 크게 감소했다(미연체 매각, 상각 금액은 약 1,700 억원 수준). 대규모 부실 정리로 연체율과 NPL 비율도 각각 0.87%와 1.43%로 하락했고, NPL 커버리지비율은 158.9%까지 상승했다. 고려개발과 성동조선 등 부실가능성이 있는 위험여신에 대한 보수적인 총당금 적립으로 대손충당금은 전분기대비 크게 늘어났지만 이를 제외시 경상 총당금은 3,000 억원을 하회하는 수준이다. 2012년 경영환경이 여전히 불투명함에 따라 회사측은 보수적인 전망을 취하고 있지만 건전성 개선 추세를 감안시 대손상각비용은 올해 대비 소폭 증가하는 수준에 그칠 것으로 추정된다.

2012년 추정 순이익은 2.3조원. 실제 순익은 예상치를 상회할 가능성이 높다고 판단

우리는 2012년 KB금융의 순이익을 약 2.3조원으로 추정하고 있는데 이는 은행 대출성장률 5%, NIM 3.0%, 총자산대비 판관비율 1.43%, 총자산대비 대손상각비율 0.66%를 가정한 것이다. 2012년 연간 대손상각비를 보수적인 관점에서 약 1.9조원, 분기당 약 4,500~5,000억원으로 가정하고 있는데 최근의 자산건전성 개선 추세를 감안시 실제 대손상각비는 당사 예상치를 하회할 가능성이 높다. 판관비 관리만 적절히 이루어진다면 올해 2.5조원을 상회하는 순익 실현도 가능할 수 있다고 판단된다.

2011년 4분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		잠정치		작성추정치		컨센서스	대신증권		정치
	4Q10	3Q11	4Q11(A)	Y6Y	QoQ	4Q11	4Q11(F)	1Q12(F)	Y6	QoQ
총 영업이익	2 9.8	1,068.1	969.1	321.7	-9.3	1,246.5	NA	1,281.7	-9.5	32.3
세전이익	-265.7	782.8	375.9	NA	-52.0	370.7	NA	780.3	-23.2	107.6
순이익	-230.7	579.1	219.1	NA	-62.2	251.2	288.1	602.7	-20.4	175.1

KB금융 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	(QoQ, %)	(YoY, %)
순이자이익	1,940	1,678	1,739	1,804	1,883	4.4	-2.9
순수수료이익	69	579	419	402	396	-1.6	474.0
당기손익인식 금융상품이익		298	307	105	326	209.3	NA
기타비이자이익	-257	-263	-2	-276	-551	NA	NA
총영업이익	1,753	1 994	2,156	1,930	2,053	6.4	17.2
판관비	1,523	875	1,005	967	1,084	12 1	-28.8
총전영업이익	230	1,119	1,150	963	969	0.7	321.7
영업외이익	-129	16	-70	3	-86	NA	NA
대손상각비	366	416	302	288	507	75.9	38.3
세전이익	-266	1,017	1,086	783	376	-52.0	NA
법인세비용	-45	237	255	192	148	-22.7	NA
비지배주주지분이익	10	22	14	12	8	-27.7	-11.3
당기순이익	-231	758	817	579	219	-62.2	NA

주: 2010년은 K-GAAP, 2011년 이후는 K-IFRS 연결 기준

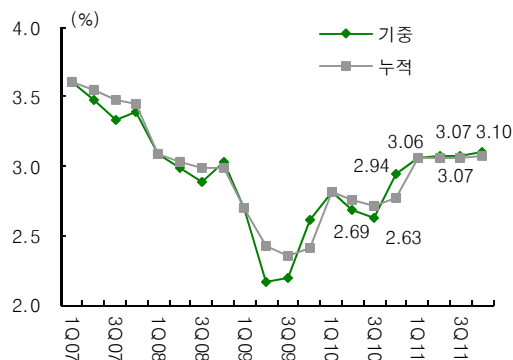
자료: 대신증권 리서치센터

KB금융 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	비고
기타비이자이익	성동조선 선물환 기타총당금 2,035 억원, 대출채권 매각손 750 억원
판관비	퇴직급여 할인율 하락 관련 추가 적립 480 억원, 임금인상분 120 억원, 명예퇴직비용 150 억원, 광고선전비 160 억원
대손상각비	상각관련 추가 총당금 1,240 억원, 매각에 따른 총당금 환입 840 억원, 고려개발, 성동조선 등 워크아웃과 자율협약여신에 대한 보수적 총당금 1,770 억원, 개별평가 전환업체에 대한 추가 총당금 563 억원

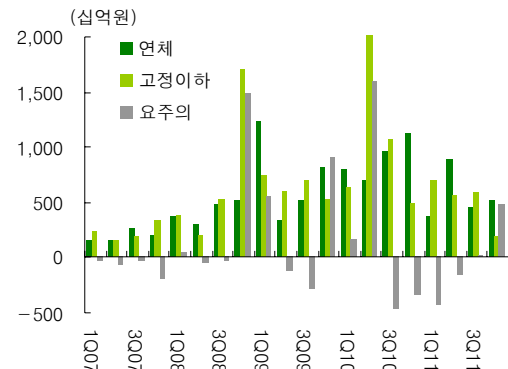
자료: 대신증권 리서치센터

그림 1. 순이자마진 추이



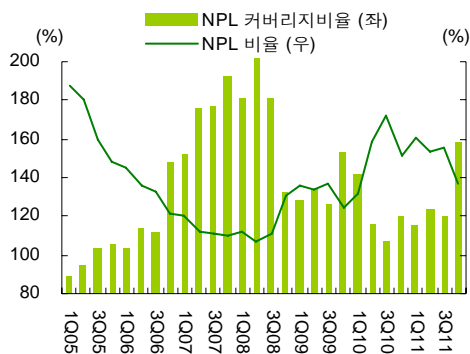
주: 카드포함 순이자마진 기준
자료: KB금융, 대신증권 리서치센터

그림 2. 실질 연체 및 고정이하 순증액 추이



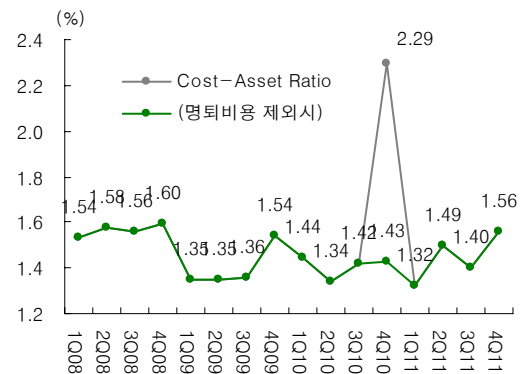
주: 상각, 매각 전 실질 순증액 기준, 은행 기준
자료: 대신증권 리서치센터

그림 3. NPL비율 및 NPL커버리지비율 추이



주: NPL커버리지비율은 대손준비금 적립액 포함 기준
자료: KB금융, 대신증권 리서치센터

그림 4. 총자산대비 판관비율 추이



주: 총자산은 평잔 대비
자료: 대신증권 리서치센터

영업 실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
총영업이익 (십억원)	6,758	7,366	8,843	9,160	9,730
세전이익 (십억원)	552	19	3,261	3,170	3,388
연결당기순이익 (십억원)	540	88	2,373	2,339	2,498
EPS (원)	1,397	229	6,142	6,053	6,465
증감율 (%)	-73.4	-83.6	2,586.9	-1.4	6.8
Adj. BPS (원)	51,792	52,012	59,319	64,652	69,817
PER (배)	42.7	262.5	5.9	7.4	7.0
PBR (배)	1.2	1.2	0.6	0.7	0.6
ROE (%)	2.8	0.4	11.0	9.8	9.6
ROA (%)	0.2	0.0	0.9	0.8	0.8

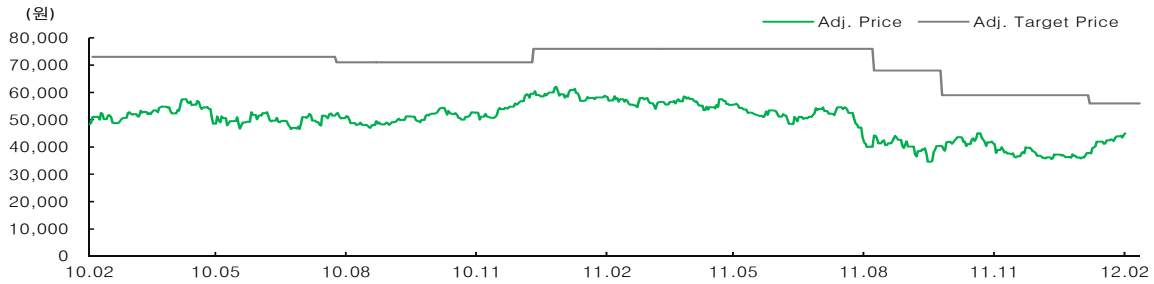
자료: KB금융, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 중 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 최정욱).

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.02.10	12.02.06	12.01.15	11.12.13	11.11.21	11.11.12	11.10.29	11.10.03	11.08.16	11.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	56,000	56,000	56,000	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000	68,000	76,000
제시일자	11.07.18	11.07.11	11.07.06	11.06.30	11.06.23	11.06.02	11.04.29	11.04.24	11.04.07	11.03.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000
제시일자	11.03.02	11.02.27	11.01.30	11.01.05	10.12.19	10.11.12	10.10.30	10.10.06	10.10.03	10.09.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	76,000	76,000	76,000	76,000	76,000	71,000	71,000	71,000	71,000	71,000

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상