

KB금융(105560)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 66,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/20)	2,149
주가(4/20)	50,000
시가총액(십억원)	20,906
발행주식수(백만)	418
52주 최고/최저가(원)	51,900/31,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	47,526
유동주식비율/외국인지분율(%)	84.5/65.0
주요주주(%)	국민연금 9.9

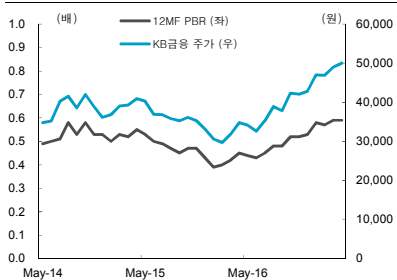
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	8.0	6.8	8.0
PBR(x)	0.55	0.60	0.57
ROE(%)	7.5	9.3	7.5
DY(%)	2.9	3.3	3.3
EPS(원)	5,381	7,305	6,277
BPS(원)	77,815	83,648	88,274

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.8)	19.9	43.7
상대주가(%p)	(1.4)	14.6	36.5

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

일회성을 제외해도 지속되는 이익 증가를 확인

What's new : 1분기 순이익 8,701억원을 기록하며 예상치를 크게 상회

1분기 지배순이익은 8,701억원으로 우리 추정치를 32% 상회했다. 해외자회사 은행 매각 관련 손금산입 1,583억원을 비롯한 일회성 요인들을 제외해도 지배순이익은 7,039억원을 기록해 우리 추정치 대비 6.4%, 컨센서스 대비 17.7% 상회했다. 환율과 금리 등 거시환경이 우호적이었고, KB증권의 호실적이 이어지며 비이자이익이 5,826억원을 기록해 우리 추정치를 39% 상회한 덕분이다.

Positives : NIM 6bp 개선과 KB증권과의 시너지로 인한 수수료이익 증가

NIM이 1.95%로 전분기 대비 6bp 상승했다. 시장금리 상승으로 인한 NIM 개선 효과뿐만 아니라 저원가성예금과 카드론이 각각 전분기 대비 1.9%, 7.0% 증가하며 조달비용 하락과 이자이익 증가에 기여한 덕분이다. 추가로 KB증권과의 시너지 효과가 돋보였다. 국민은행에서 KB증권으로 소개된 연계자산이 1분기에만 1.1조원을 기록하며 이미 작년 한 해 동안의 누적 연계자산 9,246억원을 돌파했다. 증권 관련 신탁상품 판매 증가로 그룹 수수료이익은 전분기 대비 437억원 증가한 5,206억원을 기록해 경상이익 개선을 이끌었다.

Negatives : 둔화된 성장과 대우조선해양 총당금 적립

가계대출이 1.1% 감소해 기업대출 증가 효과를 상쇄하면서 전체 대출액은 전분기 수준을 유지했다. 다만 연간 5% 수준의 성장 전망은 여전히 유효하며 NIM과 적정 성장이 이끄는 이자이익 증가는 지속될 것이다. 한편 대손율이 39bp로 올라왔지만 대우조선해양에 대한 총당금 645억원을 제외하면 정상적 대손율은 30bp 수준을 유지했다. 보수적 총당금 적립 기조를 이어갔으며, 2분기 이후 대우조선해양 출자전환 주식에 대한 감액손실을 끝으로 관련 이슈는 마무리될 예정이다.

결론 : 매수의견과 목표주가 66,000원 유지

매수의견과 목표주가 66,000원을 유지한다. 목표주가는 2017년 1분기 BPS에 목표 PBR 0.83배를 적용해 산출했다. 목표주가를 유지한 이유는 일회성을 제외한 지속가능 ROE 전망치를 8.2%로 유지하기 때문이다. 다만 지난주 KB손해보험과 캐피탈의 완전자회사 편입 공시 이후 연간 순이익 추정을 이미 2,200억원 증가시키며 목표주가를 상향시킨바 있다. NIM 개선과 정상적 대손율 유지라는 은행 업황 개선뿐만 아니라 비은행 자회사들의 이익 기여도 확대라는 추가 모멘텀이 착실하게 진행 중이어서 KB금융에 대한 긍정적 시각을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
순이자이익	1,706.8	1,726.4	1.1	1,737.1	(1.4)	14.6	7,714.3	7,117.6
충전영업이익	1,068.6	1,141.7	6.8	985.5	NM	45.1	4,297.0	3,949.9
금융자산 손상차손	222.8	254.9	14.4	236.5	707.9	114.3	1,022.7	925.0
세전이익	885.8	965.3	9.0	798.6	143.4	34.1	3,618.4	3,190.5
지배주주 지분 순이익	661.5	870.1	31.5	598.0	91.7	59.7	2,897.1	2,393.8

〈표 1〉 2017년 1분기 실적 특이 요인

항목	금액
BCC 매각 손급상입	+1,583억원(법인세비용 차감)
충당금 적립	-645억원(대우조선해양)
파생상품 통합모델 비용 환입	+420억원(KB증권)
외화환산이익	+449억원
현대엘리베이터 주식매각손익	-89억원(지주 기준 / 참고: KB증권 기준으로는 +213억원 매각익 효과)
1Q16 특이 요인	<ul style="list-style-type: none"> · +1,700억원(충당금 환입: LGD 산출기간 변경) · -1,300억원(충당금 적립: 조선사 1,120억원, 해운업 180억원) · -420억원(원금보전신탁 이자비용) · -620억원(사내근로복지기금 적립)

자료: KB금융, 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 실적 및 전망 변경

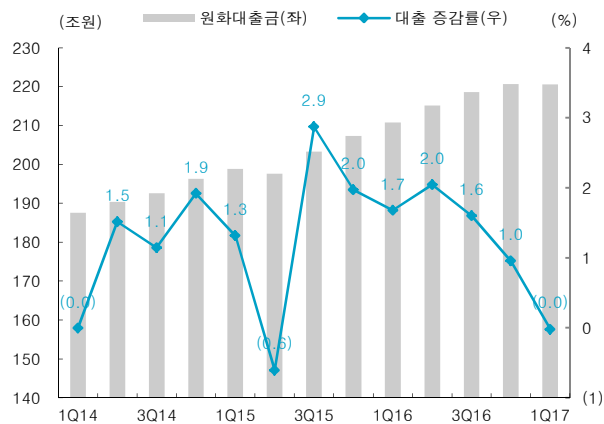
(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY16		FY17(변경 전)		FY17(변경 후)					FY17 1Q 리뷰			FY18F
	1Q	연간	1QF	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	1,841	7,445	2,125	9,348	2,309	2,398	2,388	2,401	9,496	8.7	25.4	27.9	9,774
순이자이익	1,506	6,403	1,707	7,662	1,726	1,932	2,028	2,028	7,714	1.1	14.6	(1.4)	8,316
비이자이익	334	1,042	418	1,686	583	466	359	374	1,782	39.4	74.2	978.9	1,457
순수수료 수익	368	1,585	499	2,145	521	545	566	571	2,203	4.3	41.4	9.2	2,335
유가증권 처분/평가	227	548	195	1,351	376	374	348	322	1,420	92.7	65.6	흑전	1,236
기타비이자이익	(261)	(1,090)	(276)	(1,809)	(289)	(453)	(555)	(519)	(1,816)	적지	적지	적지	(2,114)
일반관리비	1,054	5,229	1,056	5,088	1,167	1,310	1,256	1,467	5,199	10.5	10.8	(44.7)	5,495
인건비	735	3,717	720	3,338	785	870	822	927	3,404	9.1	6.8	(51.6)	3,605
대손충당금전입액	119	539	223	953	255	246	259	262	1,023	14.4	114.3	707.9	1,182
총전영업이익	787	2,216	1,069	4,260	1,142	1,089	1,132	935	4,297	6.8	45.1	흑전	4,279
영업이익	668	1,677	846	3,306	887	842	873	672	3,274	4.9	32.8	흑전	3,097
세전이익	720	2,629	886	3,612	965	1,028	913	712	3,618	9.0	34.1	143.4	3,258
당기순이익	554	2,190	677	2,760	888	785	698	544	2,915	31.2	60.1	91.6	2,489
지배순이익	545	2,144	662	2,744	870	785	698	544	2,897	31.5	59.7	91.7	2,489
대차대조표													
총자산	336	376	365	411	381	402	403	409	409	4.5	13.4	1.4	428
대출채권	248	265	265	283	268	274	278	281	281	0.8	7.7	0.8	294
총부채	307	344	333	378	349	370	370	375	375	4.8	13.8	1.4	393
자기자본	29.1	31.3	31.3	33.6	31.6	31.9	32.6	33.2	33.2	0.8	8.5	1.1	35.0
지배자기자본	28.9	31.0	31.1	33.6	31.3	31.9	32.6	33.2	33.2	0.8	8.4	1.1	35.0
주요지표(KIS 기준)													
NIM	1.85	1.86	1.91	2.04	1.92	2.12	2.14	2.13	2.06	0.01	0.07	(0.04)	2.12
대손율	0.19	0.20	0.34	0.34	0.39	0.36	0.37	0.37	0.36	0.05	0.20	0.35	0.40
고정이하여신비율	1.16	0.85	0.89	0.66	0.88	0.77	0.69	0.66	0.66	(0.01)	(0.28)	0.03	0.56
이익경비율	57	70	50	54	51	55	53	61	55	1	(7)	(66)	56
ROE	7.6	7.5	8.5	8.9	11.2	10.0	8.7	6.7	9.3	2.7	3.6	5.1	7.5
보통주자본비율	13.5	14.2	15.0	14.0	14.9	14.5	14.8	14.6	14.6	(0.1)	1.4	0.7	14.1

주: 대차대조표 계정에 한해서 단위를 '조원'으로 산정

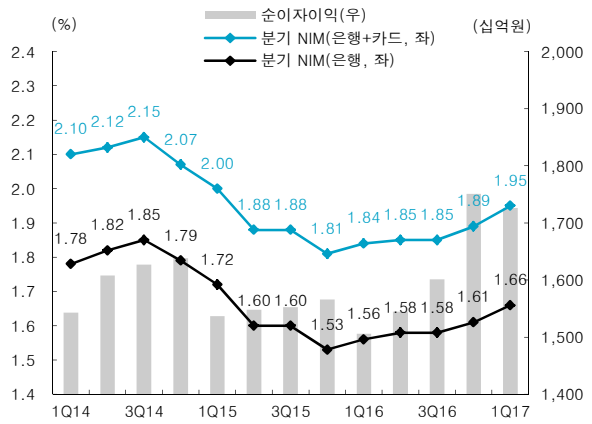
자료: 한국투자증권

[그림 1] 국민은행 대출 증감률



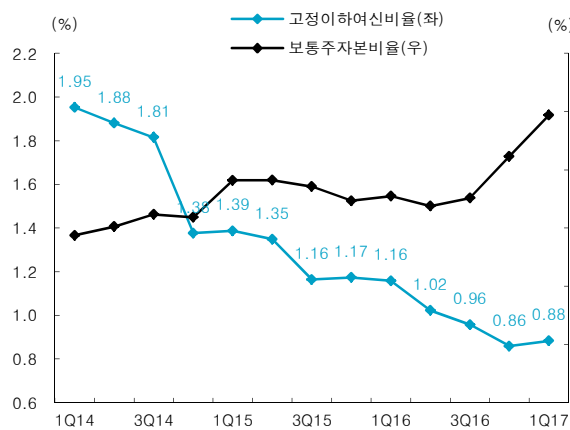
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



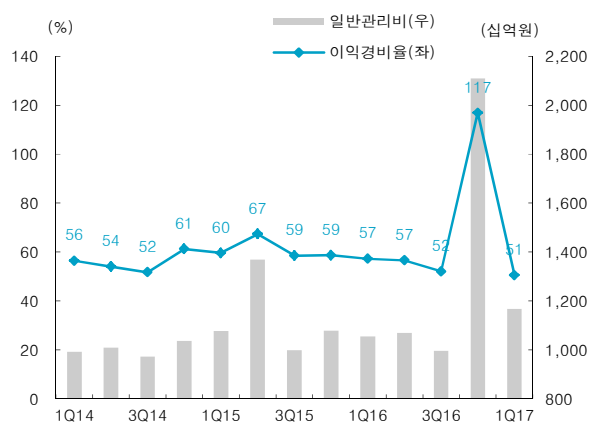
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 3] 그룹 고정이하여신비용 및 보통주자본비용



자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: KB금융, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

KB금융의 전신인 국민은행은 1963년 설립됐으며, 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
- 고정이하여신비용: 고정이하여신 / 총여신
- 총당금 커버리지 비율: 대손충당금 / 고정이하여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 바젤 III: 국제결제은행(BIS) 산하 바젤은행감독위원회(BCBS)가 내놓은 국제 은행 자본규제
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산	329,065	375,674	408,633	427,646	446,057
현금 및 예치금	16,316	17,885	18,875	19,740	20,579
유가증권	51,791	75,027	73,365	76,850	80,404
대출채권	245,005	265,486	281,113	294,269	306,822
유형자산	3,287	3,627	3,385	3,529	3,673
투자부동산	212	755	615	591	587
관계기업투자	1,738	1,771	829	829	829
무형자산과 영업권	467	652	798	798	798
기타자산	10,249	10,471	29,653	31,041	32,365
총부채	300,163	344,412	375,461	392,640	409,069
예수금	224,268	239,730	252,644	264,060	275,247
당기손익인식지정금융부채	2,388	10,979	14,385	15,151	15,715
단기매매금융부채	587	1,144	1,498	1,578	1,637
차입부채	16,241	26,251	22,647	23,104	24,014
사채	32,601	34,992	37,650	39,494	41,192
기타부채	24,079	31,316	46,637	49,254	51,263
자기자본	28,903	31,261	33,172	35,007	36,988
(지배주주지분)자기자본	28,681	30,998	33,172	35,007	36,988
자본금	1,932	2,091	2,091	2,091	2,091
보통주자본금	1,932	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	16,423	17,563	16,996	16,996	16,996
자본조정	(569)	(1,291)	(1,369)	(1,369)	(1,369)
기타포괄손익누계액	430	405	439	439	439
이익잉여금	10,464	12,229	15,016	16,850	18,832

주요 재무 지표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
수익성(%)					
ROE	6.2	7.5	9.3	7.5	7.5
ROA	0.55	0.65	0.77	0.61	0.62
순이자마진(NIM)	1.92	1.86	2.06	2.12	2.12
예대금리차(NIS)	2.04	2.01	2.18	2.23	2.22
Cost-income ratio	61.3	70.2	54.7	56.2	54.6
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	21.2	26.2	35.1	(14.1)	5.9
대출채권 증가율	5.9	8.4	5.9	4.7	4.3
충전이익 증가율	2.3	(1.1)	46.5	(4.3)	9.0
대손비용 증가율	(15.5)	(48.0)	89.6	15.6	17.6
총자산 증가율	6.7	14.2	8.8	4.7	4.3
대출채권/예수금	109.2	110.7	111.3	111.4	111.5
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.17	0.85	0.66	0.56	0.50
NPL 커버리지 비율	179.0	223.5	258.0	299.7	331.8
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.5	15.3	15.4	14.9	15.1
보통주자본비율(CET1)	13.5	14.2	14.6	14.1	14.3
기본자본비율(Tier 1 ratio)	13.6	14.4	14.7	14.2	14.4

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

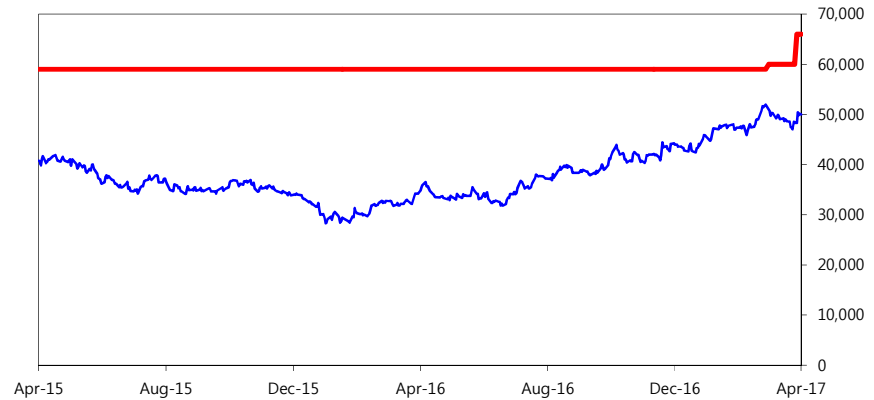
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총영업이익	7,382	7,445	9,496	9,774	10,308
순이자이익	6,203	6,403	7,714	8,316	8,709
이자수익	10,376	10,022	11,362	12,339	13,256
이자비용	4,173	3,619	3,648	4,023	4,547
비이자이익	1,179	1,042	1,782	1,457	1,599
순수수료 수익	1,535	1,585	2,203	2,335	2,442
유가증권 처분/평가	682	548	1,420	1,236	1,311
기타비이자이익 항목	(1,038)	(1,090)	(1,816)	(2,114)	(2,154)
대손상각비+충당부채순전입액	1,037	539	1,023	1,182	1,390
순영업수익	6,345	6,906	8,473	8,592	8,918
판관비	4,524	5,229	5,199	5,495	5,629
인건비	3,109	3,717	3,404	3,605	3,694
각종 상각비	257	289	338	357	365
고정비상 경비	705	715	944	930	980
변동비상 경비	452	507	514	602	589
영업이익	1,821	1,677	3,274	3,097	3,289
영업외이익	344	952	344	161	161
(총당금적립전이익)	3,202	3,168	4,641	4,440	4,840
법인세비용차감전계속사업이익	2,165	2,629	3,618	3,258	3,450
법인세비용	437	438	704	769	814
(실효세율)(%)	20.2	16.7	19.5	23.6	23.6
계속사업이익	1,727	2,190	2,915	2,489	2,636
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,727	2,190	2,915	2,489	2,636
(지배주주지분)당기순이익	1,698	2,144	2,897	2,489	2,636

Valuation

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당 지표(원)					
BPS(KIS 기준)	74,234	77,815	83,648	88,274	93,270
EPS(KIS 기준)	4,396	5,381	7,305	6,277	6,646
DPS	980	1,250	1,650	1,650	1,800
PPEPS(KIS 기준)	7,080	6,735	9,884	9,257	10,152
주가 지표(배)					
P/B	0.45	0.55	0.60	0.57	0.54
P/E	7.5	8.0	6.8	8.0	7.5
P/PPE	4.7	6.4	5.1	5.4	4.9
배당수익률(%)	3.0	2.9	3.3	3.3	3.6
배당성향(%)	22.3	23.2	22.6	26.3	27.1
ROE 분해(%)					
레버리지(배)	11.3	11.5	12.1	12.3	12.2
이자부자산 비율	90.8	89.2	88.5	85.2	85.2
순이익/이자부자산	0.61	0.73	0.87	0.72	0.72
순이자이익률	2.22	2.18	2.32	2.39	2.39
비이자이익률	0.42	0.35	0.54	0.42	0.44
대손상각비율	(0.37)	(0.18)	(0.31)	(0.34)	(0.38)
판관비율	(1.62)	(1.78)	(1.56)	(1.58)	(1.55)
기타이익률	(0.04)	0.16	(0.11)	(0.17)	(0.18)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
KB 금융(105560)	2015.04.29	매수	59,000 원
	2017.03.20	매수	60,000 원
	2017.04.16	매수	66,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 20일 현재 KB금융 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※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
- 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.