

KB금융(105560)

수익창출 확대와 주주가치 제고에 방점

4분기 순이익은 우리 추정치에 부합한 5,539억원
NIM은 전분기대비 4bp 하락했으나 올해 1분기부터 반등
안정적인 수익 창출과 지속적인 주주가치 제고 노력에 주목

Facts : 순이익 5,539억원으로 추정치 부합

4분기 지배순이익은 5,539억원으로 컨센서스를 5% 상회했고 우리 추정치에는 부합했다. 당초 1,000억원으로 봤던 희망퇴직 비용이 1,550억원으로 확대되고 지분법이익도 450억원 적었으나, 외화환산이익이나 CVA 조정, 신탁보수 및 증권수수료 이익 증가 등으로 비이자이익이 추정치보다 750억원 많았고, 특수채권 충당금환입이 600억원 발생한 덕분이다. 일회성 및 계절성을 제외한 4분기 경상 순이익은 8,500~9,200억원으로 추정된다.

Pros & cons : NIM은 4bp 하락했으나 순이자이익은 유지

4분기 순이자이익은 2.0조원으로 전분기 수준을 유지했다. 4분기 은행 원화대출금은 소호대출과 가계를 중심으로 전분기대비 1.8% 증가한 반면 4분기 그룹 NIM은 1.98%로 전분기대비 4bp 하락했기 때문이다. 우선 협약대출이나 콜론 등 저수익성자산이 증가하면서 4분기 대출수익률이 2.88%로 전분기 수준을 유지했다. 반면 시장금리가 상승하는 가운데 대출 고성장애 맞춰 고금리 조달인 정기예금과 은행채 발행이 증가하면서 4분기 예수금비용률이 1.21%로 전분기대비 4bp 상승한 까닭이다. 올해 대출은 적정 수준인 5.4% 성장하는 가운데 대출자산의 본격적인 시장금리 상승 반영으로 전년대비 연간 NIM은 4bp 상승을 전망한다.

Action : 매수의견과 목표주가 81,000원 유지

매수의견과 목표주가 81,000원을 유지한다. NIM은 1분기부터 반등해 올해 순이자이익은 전년대비 10% 증가하는 가운데 대손율도 0.24%로 안정적으로 유지될 것이다. 이에 따라 18년 순이익은 3.5조원, ROE는 10.2%로 전망하며 현재 PBR은 0.72배에 불과하다. 한편 17년 DPS는 2,050원, 배당성향은 23.1%로 16년과 동일한 배당성향을 유지했다. 여러가지 제약조건들을 고려하면 주주가치 제고를 위해 최선의 노력을 다한 셈이다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 81,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(2/8)	2,408
주가(2/8)	61,400
시가총액(십억원)	25,672
발행주식수(백만)	418
52주 최고/최저가(원)	68,600/45,850
일평균거래대금(6개월, 백만원)	58,350
유동주식비율/외국인지분율(%)	85.1/69.6
주요주주(%)	국민연금 9.6

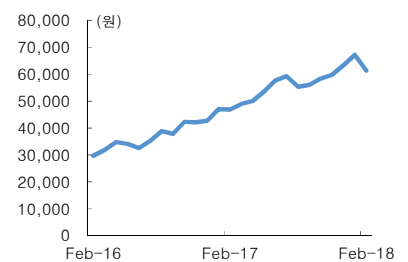
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	8.0	7.6	7.0
PBR(x)	0.55	0.74	0.68
ROE(%)	7.5	10.7	10.2
DY(%)	2.9	3.0	3.3
EPS(원)	5,381	8,293	8,745
BPS(원)	77,815	85,303	90,903

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(7.8)	4.6	29.9
KOSPI 대비(%p)	(3.6)	4.1	13.4

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	1,751	1,726	1,939	2,021	2,023	0.1	15.5	2,064
총전이익	428	1,220	1,300	1,372	795	(42.0)	85.7	923
금융자산 손상차손	32	255	53	172	68	(60.4)	116.3	186
세전이익	397	965	1,247	1,200	727	(39.4)	83.3	737
지배주주지분순이익	454	870	990	898	554	(38.3)	22.0	526

자료: KB금융, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 4분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY16		FY17(변경 전)		FY17(변경 후)					FY17 4Q 리뷰			FY18F
	4Q	연간	4QF	연간	1Q	2Q	3Q	4QP	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	1,805	7,445	2,642	10,087	2,309	2,491	2,645	2,747	10,192	4.0	52.2	3.9	10,934
순이자이익	1,751	6,403	2,021	7,708	1,726	1,939	2,021	2,023	7,710	0.1	15.5	0.1	8,494
비이자이익	54	1,042	621	2,379	583	552	623	724	2,482	16.6	1,241.1	16.2	2,440
순수수료 수익	477	1,585	518	2,040	521	510	491	528	2,050	2.0	10.7	7.5	2,136
유가증권 처분/평가	(151)	548	151	892	346	229	166	407	1,147	168.9	흑전	145.7	682
기타비이자이익	(272)	(1,090)	(48)	(552)	(284)	(187)	(34)	(211)	(715)	적지	적지	적지	(378)
일반관리비	2,111	5,229	1,763	5,560	1,167	1,322	1,307	1,831	5,628	3.8	(13.3)	40.1	5,576
인건비	1,621	3,717	1,210	3,637	770	832	825	1,340	3,768	10.8	(17.3)	62.3	3,630
대손충당금전입액	32	539	110	590	255	53	172	68	548	(38.2)	116.3	(60.4)	723
총전영업이익	(306)	2,216	879	4,527	1,142	1,169	1,338	916	4,564	4.3	흑전	(31.5)	5,358
영업이익	(337)	1,677	768	3,937	887	1,116	1,165	848	4,016	10.3	흑전	(27.2)	4,635
총전이익	428	3,168	833	4,724	1,220	1,300	1,372	795	4,687	(4.5)	85.7	(42.0)	5,478
세전이익	397	2,629	722	4,134	965	1,247	1,200	727	4,139	0.6	83.3	(39.4)	4,755
당기순이익	463	2,190	552	3,342	888	1,005	897	554	3,344	0.4	19.6	(38.3)	3,471
지배순이익	454	2,144	552	3,310	870	990	898	554	3,312	0.4	22.0	(38.3)	3,471
대차대조표(조원)													
총자산	376	376	431	431	381	422	433	437	437	1.2	16.3	0.9	457
대출채권	265	265	291	291	268	280	286	290	290	(0.3)	9.3	1.5	306
총부채	344	344	397	397	349	389	399	403	403	1.4	16.9	0.9	421
자기자본	31.3	31.3	34.2	34.2	31.6	32.9	33.7	34.0	34.0	(0.4)	8.9	0.9	36.1
지배자기자본	31.0	31.0	34.2	34.2	31.3	32.6	33.7	34.0	34.0	(0.4)	9.8	0.9	36.1
주요지표(KIS 기준)													
NIM	1.96	1.86	1.99	1.98	1.90	2.06	2.03	1.98	1.98	(0.01)	0.02	(0.04)	2.02
대손율	0.05	0.20	0.15	0.20	0.39	0.08	0.24	0.09	0.19	(0.06)	0.05	(0.14)	0.24
고정이하여신비율	0.85	0.85	0.68	0.68	0.87	0.79	0.77	0.69	0.69	0.01	(0.16)	(0.08)	0.58
이익경비율	117	70	67	55	51	53	49	67	55	(0)	(50)	17	51
ROE	6.1	7.5	6.5	10.7	11.2	12.6	11.0	6.6	10.7	0.0	0.5	(4.5)	10.2
보통주자본비율	14.2	14.2	14.7	14.7	14.8	14.8	14.7	14.6	14.6	(0.1)	0.4	(0.1)	15.0

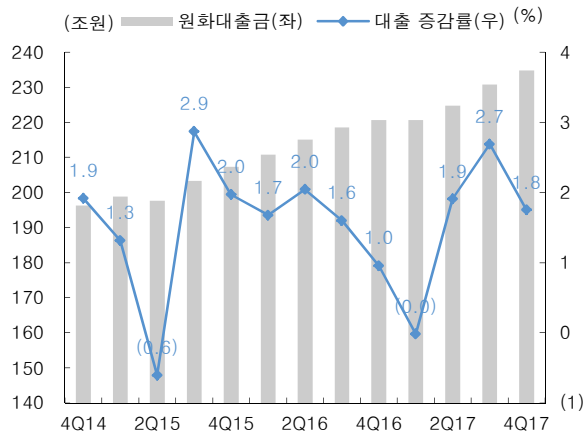
자료: KB금융, 한국투자증권

〈표 3〉 2017년 4분기 특이 요인

항목	금액
외화환산이익	+320 억원
CVA 조정	+270 억원
총당금 환입	+600 억원(특수채권)
은행 보로금(PS)	-1,900 억원
은행 희망퇴직	-1,550 억원
자기앞수표 출연금	-780 억원(영업외손실 -1,060 억원, 총당부채 환입 +280 억원)
법인세비용	-170 억원(법인세율 조정)

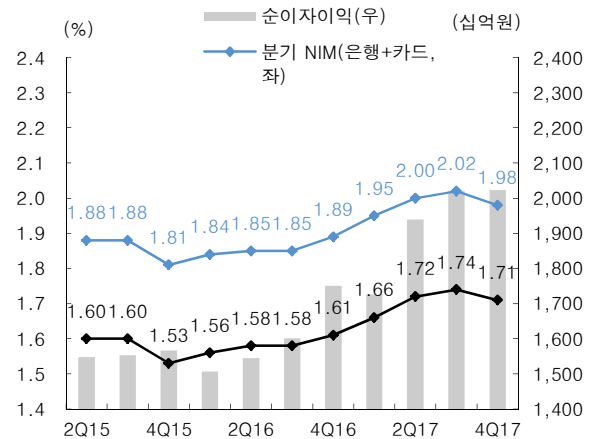
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 1] 국민은행 대출 증감률



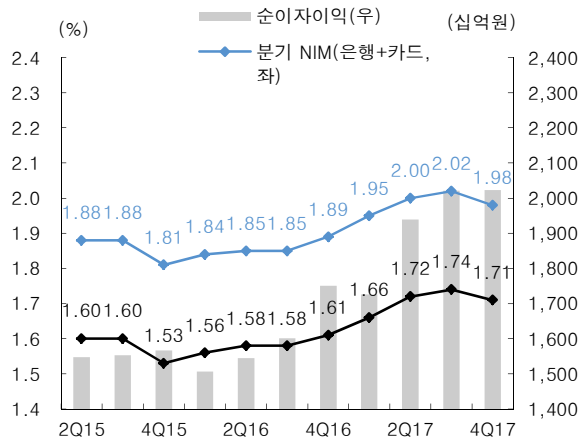
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



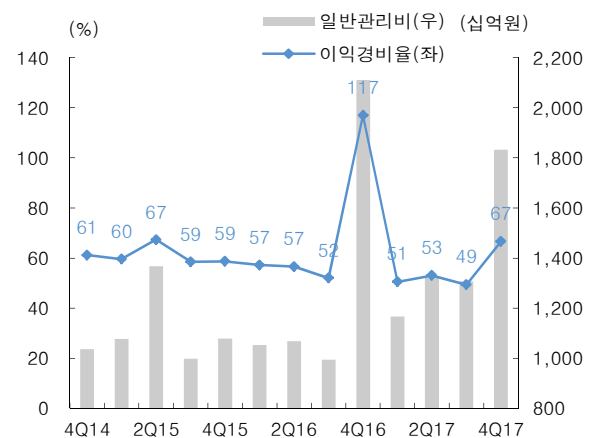
자료: KB금융, 한국투자증권

[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 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
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금잔액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산	329,065	375,674	436,786	456,641	477,013
현금 및 예치금	16,316	17,885	19,818	21,836	22,937
유가증권	51,791	75,027	102,146	103,532	108,008
대출채권	245,005	265,486	290,123	305,805	319,482
유형자산	3,287	3,627	4,202	4,056	4,397
투자부동산	212	755	848	878	882
관계기업투자	1,738	1,771	335	336	336
무형자산과 영업권	467	652	2,943	2,943	2,943
기타자산	10,249	10,471	16,371	17,256	18,028
총부채	300,163	344,412	402,740	420,552	438,173
예수금	224,268	239,730	255,800	269,798	281,849
당기손익인식지정금융부채	2,388	10,979	10,319	10,510	10,807
단기매매금융부채	587	1,144	1,704	1,735	1,784
차입부채	16,241	26,251	28,821	30,608	32,008
사채	32,601	34,992	44,993	45,838	47,709
기타부채	24,079	31,316	61,104	62,061	64,015
자기자본	28,903	31,261	34,045	36,089	38,839
(지배주주지분) 자기자본	28,681	30,998	34,039	36,083	38,832
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	17,122	17,122	17,122
자본조정	(569)	(1,291)	(756)	(1,418)	(1,418)
기타포괄손익누계액	430	405	538	538	538
이익잉여금	10,464	12,229	15,045	17,750	20,499

주요재무지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
수익성(%)					
ROE	6.2	7.5	10.7	10.2	9.9
ROA	0.55	0.65	0.88	0.79	0.78
순이자마진(NIM)	1.92	1.86	1.98	2.02	2.05
예대금리차(NIS)	2.04	2.01	2.10	2.12	2.13
Cost-income ratio	61.3	70.2	55.2	51.0	50.5
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	21.2	26.2	54.5	4.8	2.6
대출채권 증가율	5.9	8.4	9.3	5.4	4.5
총전이익 증가율	2.3	(1.1)	48.0	16.9	6.0
대손비용 증가율	(15.5)	(48.0)	1.6	31.9	28.3
총자산 증가율	6.7	14.2	16.3	4.5	4.5
대출채권/예수금	109.2	110.7	113.4	113.3	113.4
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.17	0.85	0.69	0.58	0.56
NPL 커버리지 비율	179.0	223.5	107.9	109.5	110.4
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.5	15.3	15.2	15.6	16.4
보통주자본비율(CET1)	13.5	14.2	14.6	15.0	15.8
기본자본비율(Tier 1 ratio)	13.6	14.4	14.6	15.0	15.8

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

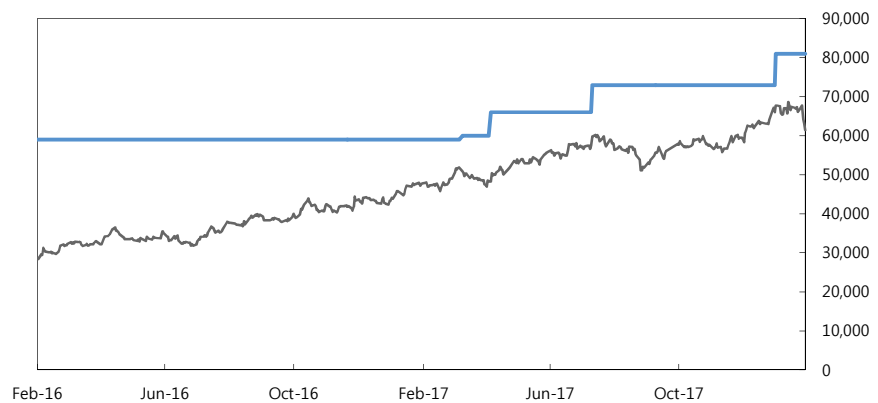
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총영업이익	7,382	7,445	10,192	10,934	11,492
순이자이익	6,203	6,403	7,710	8,494	9,022
이자수익	10,376	10,022	11,382	12,782	14,057
이자비용	4,173	3,619	3,672	4,288	5,035
비이자이익	1,179	1,042	2,482	2,440	2,470
순수수료 수익	1,535	1,585	2,050	2,136	2,207
유가증권 처분/평가	682	548	1,147	682	751
기타비이자이익 항목	(1,038)	(1,090)	(715)	(378)	(487)
대손상각비+충당부채순전입액	1,037	539	548	723	928
순영업수익	6,345	6,906	9,644	10,211	10,564
판관비	4,524	5,229	5,628	5,576	5,803
인건비	3,109	3,717	3,768	3,630	3,807
각종 상각비	257	289	370	378	392
고정비성 경비	705	715	872	903	929
변동비성 경비	452	507	618	664	675
영업이익	1,821	1,677	4,016	4,635	4,761
영업외이익	344	952	124	120	120
(총당금적립전이익)	3,202	3,168	4,687	5,478	5,809
법인세비용차감전계속사업이익	2,165	2,629	4,139	4,755	4,881
법인세비용	437	438	795	1,284	1,318
(실효세율)(%)	20.2	16.7	19.2	27.0	27.0
계속사업이익	1,727	2,190	3,344	3,471	3,563
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,727	2,190	3,344	3,471	3,563
(지배주주지분)당기순이익	1,698	2,144	3,312	3,471	3,563

Valuation

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	74,234	77,815	85,303	90,903	97,829
EPS(KIS기준)	4,396	5,381	8,293	8,745	8,976
DPS	980	1,250	1,920	2,050	2,150
주가 지표(배)					
P/B	0.45	0.55	0.74	0.68	0.63
P/E	7.5	8.0	7.6	7.0	6.8
P/PPE	4.7	6.4	6.6	5.8	5.4
배당수익률(%)	3.0	2.9	3.0	3.3	3.5
배당성향(%)	22.3	23.2	23.1	23.4	24.0
ROE 분해(%)					
ROE	6.2	7.5	10.7	10.2	9.9
레버리지(배)	11.3	11.5	12.1	12.8	12.7
이자부자산 비율	90.8	89.2	88.5	86.3	86.5
순이익/이자부자산	0.61	0.73	0.99	0.92	0.90
순이자이익률	2.22	2.18	2.32	2.25	2.28
비이자이익률	0.42	0.35	0.75	0.65	0.63
대손상각비율	(0.37)	(0.18)	(0.16)	(0.19)	(0.23)
판관비율	(1.62)	(1.78)	(1.69)	(1.48)	(1.47)
기타이익률	(0.04)	0.16	(0.21)	(0.31)	(0.30)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
KB금융(105560)	2016.02.05	매수	59,000원	-36.9	-19.0
	2017.02.05	1년경과		-18.1	-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 2월 8일 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
- 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 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	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.