

## KB금융(105560)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 73,000원(상향)

## Stock Data

KOSPI(7/20)	2,442
주가(7/20)	57,400
시가총액(십억원)	24,000
발행주식수(백만)	418
52주 최고/최저가(원)	58,100/34,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	59,538
유동주식비율/외국인지분율(%)	85.7/68.0
주요주주(%)	국민연금 9.8

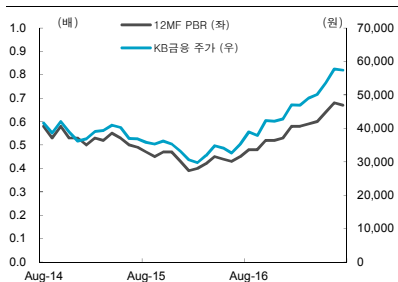
## Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	8.0	6.6	7.1
PBR(x)	0.55	0.67	0.63
ROE(%)	7.5	11.2	9.4
DY(%)	2.9	3.7	3.7
EPS(원)	5,381	8,691	8,055
BPS(원)	77,815	85,816	91,770

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.6	26.4	68.3
상대주가(%p)	0.5	8.2	47.2

## 12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 사업 다각화 효과는 이제 시작

## What's new : 공격적인 전망도 무색하게 만드는 2분기 순이익

2분기 순이익은 9,901억원으로 당초 추정치를 14%, 컨센서스를 25% 상회했다. 일회성을 제외한 경상 지배순이익도 8,469억원이나 기록했다. 당초 1분기까지의 경상 순이익 수준인 7,000억원에 KB손보와 KB캐피탈 지분 확대 효과 580억원을 더하면 2분기 경상 수준은 7,580억원일 것으로 전망했다. 지분 확대 효과는 KB손보 연간 순이익을 3,000억원, KB캐피탈은 1,000억원으로 가정하고 각각의 지분율 상승분(60%, 48%) 반영해 계산했다. 하지만 경상 순이익 수준이 당초 예상보다 높은 것은 2분기 경상적 대손율(0.17%) 하락과 KB손보 호실적(2분기 순이익 자체결산 기준 약 1,200억원) 덕분이다.

## Positives : 전분기대비 NIM은 5bp 개선, 대손율은 추가 하락

2분기 그룹 NIM은 2.00%로 전분기대비 5bp 상승했다. 3분기 연속 4~6bp 상승이다. 타행 대비 상승폭이 큰 것은 수익성 위주 대출 증가와 우수한 영업력에 기반한 저원가성수신 비중 상승이다. 따라서 하반기 소호대출에서 속도조절에 들어가더라도 NIM의 점진적 개선은 유효하다. 2분기 대손율(KIS 기준)은 0.08%로 650억원 총당금 환입을 고려해도 1분기 하나금융의 경상적 대손율이던 0.17%까지 하락했다. 대손율 개선은 한계기업 익스포저 축소에 따른 후행적 기업대출 대손율 하락에 기반하며 하반기까지 유지될 것이다.

## Negatives : 비이자이익에서 관련된 손실

2분기 유가증권/파생상품 관련 1,053억원의 손실이 있었다. 환율 변동성 확대에 위안화 관련 외화환산손실과 CVA 비용이 발생했고, 금리상승에 대비한 선제적 채권 매각에서도 일부 손실이 발생했기 때문이다.

## 결론 : 목표주가를 73,000원으로 상향

KB금융에 대한 매수 의견을 유지하고 목표주가는 66,000원에서 73,000원으로 11% 상향한다. 지속가능 ROE 추정치를 기존 8.4%에서 9.4%로 상승시켰다. 이미 KB금융은 기업 가치를 제고하는 탁월한 경영능력이 입증됐다. 비은행 확대에 다각화된 사업 포트폴리오를 구축했고, 비용 효율성 제고 및 영업력 확대, 리스크관리 등으로 국민은행 자체의 이익 증가도 꾸준히 이뤄졌기 때문이다. 다만 비은행 지분확대가 비은행 개별회사 자체의 업황 개선뿐만 아니라 시너지 효과로 당초 예상보다 더 ROE 개선에 기여할 것이다. 또한 국민은행의 대손율은 0.2%대에서 안정적으로 유지됨을 감안해야 한다. 기대치가 올라간 지속가능 ROE를 감안하면 PBR 0.70배인 현 주가에서는 상승여력이 크다. 은행 탐픽으로 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
순이자이익	2,008.0	1,939.2	(3.4)	1,809.5	12.3	25.5	7,729.2	7,278.5
충전영업이익	1,158.3	1,169.0	0.9	1,116.9	2.4	42.6	4,816.6	4,339.8
금융자산 손상차손	265.2	52.8	(80.1)	214.2	(79.3)	(72.9)	686.5	935.3
세전이익	1,078.4	1,247.0	15.6	1,038.7	29.2	66.2	4,339.4	3,674.4
지배주주 지분 순이익	867.0	990.1	14.2	791.7	13.8	70.6	3,485.3	2,924.8

〈표 1〉 2017년 2분기 실적 특이 요인

항목	금액
KB손해보험 영업매수차익	+1,210억원
충당금 환입	+650억원(특수채권 회수 등)
법인세 환급	+195억원
파생상품 통합모델 비용 환입	+247억원(KB증권)
외화환산손실	-110억원
채권매각손실 및 CVA	-943억원
2Q16 특이 요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>· +1,049억원(현대증권 영업매수차익)</li> <li>· -1,816억원(충당금 전입: 삼성중공업 -170억원, 한진중공업 -122억원, 한진해운 -360억원, SMP -1,164억원)</li> <li>· +1,327억원(충당금 환입: 동국제강 +302억원, 두산인프라코어 +311억원, 동아원 +264억원, 오리엔트조선 +290억원, 대우조선해양 +160억원)</li> <li>· -574억원(희망퇴직비용: 210명)</li> </ul>

자료: KB금융, 한국투자증권

〈표 2〉 2분기 실적 및 전망 변경

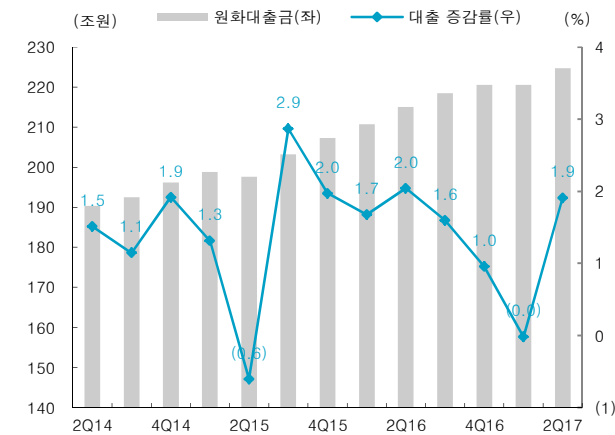
(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY16		FY17(변경 전)		FY17(변경 후)					FY17 2Q 리뷰			FY18F
	2Q	연간	2QF	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	1,889	7,445	2,468	9,852	2,309	2,491	2,669	2,633	10,102	0.9	31.9	7.9	10,797
순이자이익	1,545	6,403	2,008	7,927	1,726	1,939	2,036	2,028	7,729	(3.4)	25.5	12.3	8,329
비이자이익	344	1,042	460	1,925	583	552	633	605	2,373	20.1	60.4	(5.2)	2,467
순수수료 수익	364	1,585	521	2,149	521	510	523	521	2,075	(2.1)	40.1	(2.0)	2,141
유가증권 처분/평가	235	548	385	1,572	346	123	183	121	773	(68.0)	(47.6)	(64.3)	570
기타비이자이익	(255)	(1,090)	(447)	(1,796)	(284)	(81)	(73)	(36)	(475)	적지	적지	적지	(243)
일반관리비	1,069	5,229	1,310	5,199	1,167	1,322	1,294	1,502	5,286	1.0	23.7	13.3	5,603
인건비	719	3,717	870	3,389	770	868	847	949	3,434	(0.2)	20.7	12.7	3,663
대손충당금전입액	195	539	265	1,081	255	53	178	201	686	(80.1)	(72.9)	(79.3)	953
총전영업이익	820	2,216	1,158	4,653	1,142	1,169	1,375	1,131	4,817	0.9	42.6	2.4	5,193
영업이익	625	1,677	893	3,572	887	1,116	1,197	930	4,130	25.0	78.6	25.9	4,240
세전이익	750	2,629	1,078	3,916	965	1,247	1,197	930	4,339	15.6	66.2	29.2	4,240
당기순이익	595	2,190	867	3,185	888	1,005	915	711	3,517	15.9	68.8	13.2	3,239
지배순이익	580	2,144	867	3,168	870	990	915	711	3,485	14.2	70.6	13.8	3,230
대차대조표													
총자산	343	376	424	427	381	422	413	419	419	(0.5)	23.0	10.9	440
대출채권	253	265	280	287	268	280	283	286	286	(0.2)	10.5	4.6	300
총부채	314	344	392	393	349	389	379	385	385	(0.6)	24.2	11.5	403
자기자본	29.6	31.3	32.6	34.0	31.6	32.9	33.7	34.4	34.4	0.9	11.1	4.0	36.8
지배자기자본	29.3	31.0	32.6	34.0	31.3	32.6	33.7	34.4	34.4	(0.0)	11.0	4.0	36.8
주요지표(KIS 기준)													
NIM	1.87	1.86	2.13	2.06	1.90	2.05	2.05	2.05	2.00	(0.08)	0.18	0.15	2.04
대손율	0.31	0.20	0.38	0.38	0.39	0.08	0.25	0.28	0.24	(0.30)	(0.23)	(0.31)	0.32
고정비하여신비율	1.02	0.85	0.76	0.66	0.87	0.80	0.69	0.64	0.64	0.04	(0.22)	(0.07)	0.51
이익경비율	57	70	53	53	51	53	48	57	52	0	(4)	3	52
ROE	8.0	7.5	11.1	10.2	11.2	12.6	11.2	8.4	11.2	1.6	4.6	1.4	9.4
보통주자본비율	13.4	14.2	13.8	14.2	14.8	14.8	15.6	15.4	15.4	0.9	1.4	(0.1)	15.4

주: 대차대조표 계정에 한해서 단위를 '조원'으로 산정

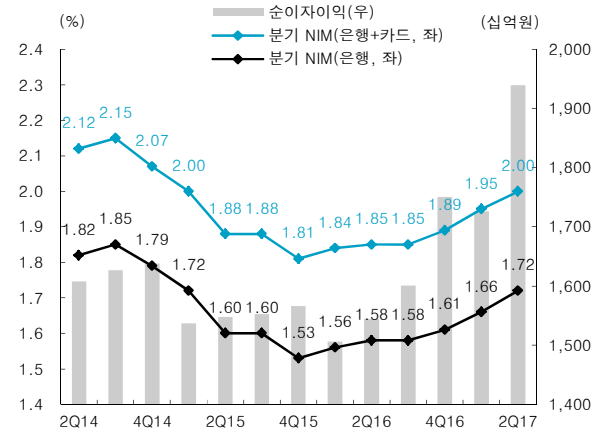
자료: 한국투자증권

[그림 1] 국민은행 대출 증감률



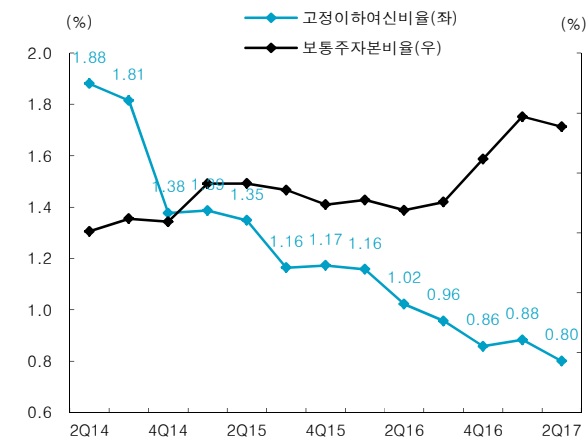
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



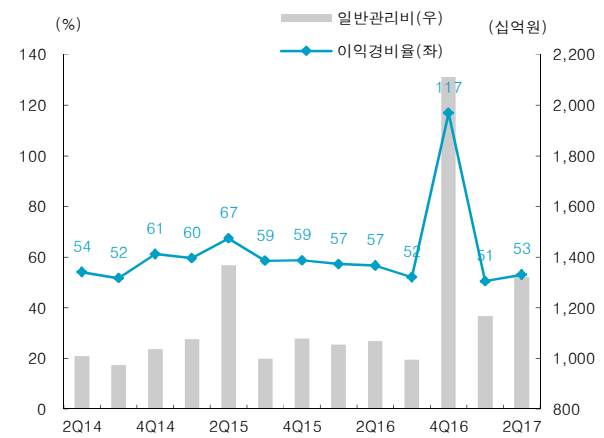
자료: KB금융, 한국투자증권

[그림 3] 그룹 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
- 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	418,976	439,907	458,995
현금 및 예치금	16,316	17,885	19,645	20,586	21,463
유가증권	51,791	75,027	84,815	90,217	94,491
대출채권	245,005	265,486	286,249	299,645	312,428
유형자산	3,287	3,627	3,558	3,778	4,011
투자부동산	212	755	772	783	785
관계기업투자	1,738	1,771	347	347	347
무형자산과 영업권	467	652	3,030	3,030	3,030
기타자산	10,249	10,471	20,559	21,521	22,439
총부채	300,163	344,412	384,564	403,107	419,640
예수금	224,268	239,730	256,053	267,432	278,735
당기손익인식지정금융부채	2,388	10,979	9,363	9,936	10,249
단기매매금융부채	587	1,144	1,062	1,127	1,163
차입부채	16,241	26,251	27,292	28,442	29,634
사채	32,601	34,992	39,050	41,175	42,983
기타부채	24,079	31,316	51,744	54,995	56,878
자기자본	28,903	31,261	34,412	36,800	39,354
(지배주주지분)자기자본	28,681	30,998	34,412	36,800	39,354
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	16,989	16,989	16,989
자본조정	(569)	(1,291)	(585)	(585)	(585)
기타포괄손익누계액	430	405	698	698	698
이익잉여금	10,464	12,229	15,220	17,608	20,162

## 주요 재무 지표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>수익성(%)</b>					
ROE	6.2	7.5	11.2	9.4	9.2
ROA	0.55	0.65	0.93	0.77	0.77
순이자마진(NIM)	1.92	1.86	2.00	2.04	2.04
예대금리차(NIS)	2.04	2.01	2.12	2.14	2.13
Cost-income ratio	61.3	70.2	52.3	51.9	50.9
<b>성장 및 효율(%)</b>					
지배주주 순이익 증가율	21.2	26.2	62.6	(7.3)	5.1
대출채권 증가율	5.9	8.4	7.8	4.7	4.3
충전이익 증가율	2.3	(1.1)	58.6	3.3	6.4
대손비용 증가율	(15.5)	(48.0)	27.3	38.9	12.2
총자산 증가율	6.7	14.2	11.5	5.0	4.3
대출채권/예수금	109.2	110.7	111.8	112.0	112.1
<b>자산건전성(%)</b>					
NPL(고정이하여신) 비율	1.17	0.85	0.64	0.51	0.42
NPL 커버리지 비율	179.0	223.5	242.6	281.7	309.1
<b>자본적정성(%)</b>					
BIS 자기자본 비율	15.5	15.3	16.1	16.1	16.8
보통주자본비율(CET1)	13.5	14.2	15.4	15.4	16.1
기본자본비율(Tier 1 ratio)	13.6	14.4	15.4	15.4	16.1

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

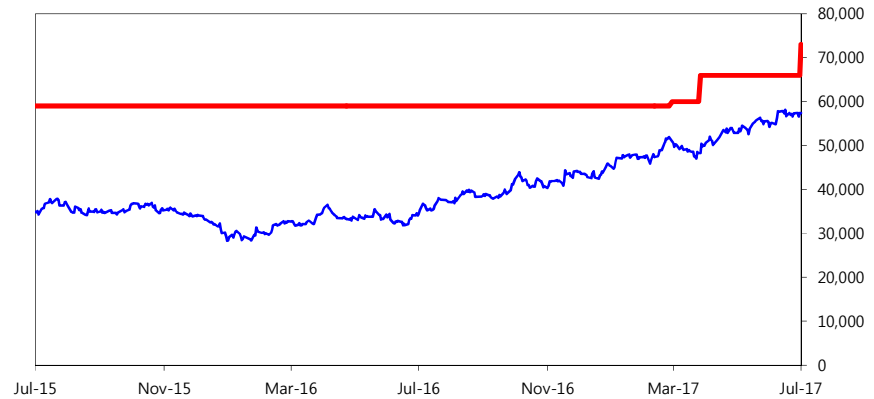
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총영업이익	7,382	7,445	10,102	10,797	11,255
순이자이익	6,203	6,403	7,729	8,329	8,727
이자수익	10,376	10,022	11,377	12,370	13,304
이자비용	4,173	3,619	3,648	4,041	4,577
비이자이익	1,179	1,042	2,373	2,467	2,528
순수수료 수익	1,535	1,585	2,075	2,141	2,238
유가증권 처분/평가	682	548	773	570	609
기타비이자이익 항목	(1,038)	(1,090)	(475)	(243)	(319)
대손상각비+총당부채순전입액	1,037	539	686	953	1,070
순영업수익	6,345	6,906	9,416	9,843	10,185
판관비	4,524	5,229	5,286	5,603	5,729
인건비	3,109	3,717	3,434	3,663	3,739
각종 상각비	257	289	353	369	379
고정비상 경비	705	715	944	940	985
변동비상 경비	452	507	555	631	626
영업이익	1,821	1,677	4,130	4,240	4,456
영업외이익	344	952	209	0	0
(총당금적립전이익)	3,202	3,168	5,026	5,193	5,526
법인세비용차감전계속사업이익	2,165	2,629	4,339	4,240	4,456
법인세비용	437	438	822	1,001	1,052
(실효세율)(%)	20.2	16.7	18.9	23.6	23.6
계속사업이익	1,727	2,190	3,517	3,239	3,404
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,727	2,190	3,517	3,239	3,404
(지배주주지분)당기순이익	1,698	2,144	3,485	3,230	3,396

## Valuation

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>주당 지표(원)</b>					
BPS(KIS 기준)	74,234	77,815	85,816	91,770	98,139
EPS(KIS 기준)	4,396	5,381	8,691	8,055	8,469
DPS	980	1,250	2,100	2,100	2,300
<b>주가 지표(배)</b>					
P/B	0.45	0.55	0.67	0.63	0.58
P/E	7.5	8.0	6.6	7.1	6.8
P/PPE	4.7	6.4	5.5	5.5	5.2
배당수익률(%)	3.0	2.9	3.7	3.7	4.0
배당성장(%)	22.3	23.2	24.2	26.1	27.2
<b>ROE 분해(%)</b>					
ROE	6.2	7.5	11.2	9.4	9.2
레버리지(배)	11.3	11.5	12.1	12.2	12.0
이자부자산 비율	90.8	89.2	88.5	86.2	86.1
순이익/이자부자산	0.61	0.73	1.05	0.89	0.90
순이자이익률	2.22	2.18	2.32	2.31	2.30
비이자이익률	0.42	0.35	0.71	0.68	0.67
대손상각비율	(0.37)	(0.18)	(0.21)	(0.26)	(0.28)
판관비율	(1.62)	(1.78)	(1.59)	(1.55)	(1.51)
기타이익률	(0.04)	0.16	(0.19)	(0.28)	(0.28)

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
KB 금융(105560)	2015.07.22	매수	59,000 원
	2017.03.20	매수	60,000 원
	2017.04.16	매수	66,000 원
	2017.07.21	매수	73,000 원



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 7월 21일 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 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	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.