



BUY (Maintain)

목표주가: 65,000원

주가(4/14): 48,250원

시가총액: 201,739억원

은행/보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|--------------|---------|------------|
| KOSPI (4/14) | | 2,134.88pt |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가대비 | 51,900원 | 31,800원 |
| 등락율 | -7.03% | 51.73% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| | 1M | -6.5% |
| | 6M | 23.2% |
| | 1Y | 43.4% |

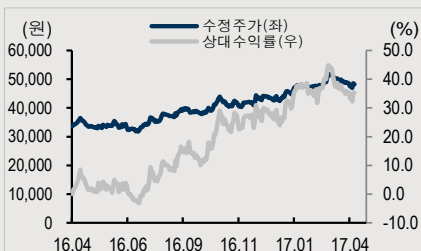
Company Data

| | |
|-------------|------------------|
| 발행주식수 | 418,112천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 1,047천주 |
| 외국인 지분율 | 65.06% |
| 배당수익률(17E) | 3.0% |
| BPS(17E) | 83,345원 |
| 주요 주주 | 국민연금공단 9.85% |
| | KB금융 자산주펀드 5.15% |

투자지표

| (십억원, IFRS 별도) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 총영업이익 | 7,445 | 8,671 | 9,126 | 9,278 |
| 판관비 | 5,229 | 4,863 | 4,908 | 4,996 |
| 총전영업이익 | 2,216 | 3,807 | 4,218 | 4,282 |
| 총당금전입액 | 539 | 899 | 1,163 | 1,205 |
| 영업이익 | 1,677 | 2,909 | 3,056 | 3,077 |
| 세전이익 | 2,629 | 3,230 | 3,379 | 3,401 |
| 지배주주순이익 | 2,144 | 2,400 | 2,510 | 2,527 |
| EPS(원) | 5,423 | 6,070 | 6,350 | 6,392 |
| PER(배) | 7.9 | 7.9 | 7.6 | 7.5 |
| BPS(원) | 78,411 | 83,345 | 88,354 | 93,276 |
| PBR(배) | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| 배당수익률(%) | 2.9 | 3.0 | 3.2 | 3.4 |
| ROE(%) | 7.2 | 7.5 | 7.4 | 7.0 |
| CET1 Ratio(%) | 14.2 | 14.4 | 14.4 | 14.5 |

Price Trend



기업 코멘트

KB금융 (105560)

비은행 자회사 강화에 따른 ROE 제고 기대



14일 KB금융지주는 KB손해보험과 KB캐피탈에 대해 공개매수 후 주식교환을 통해 완전자회사화 계획을 공시했습니다. 금번 결정으로 동사의 17E EPS와 ROE는 각각 8.3% 증가 0.6%p 상승할 것으로 예상됩니다. 목표주가 상향 여지가 있으며, BPS 영향을 확인 후 조정할 예정입니다. 업계 Top Pick 의견을 유지합니다.

>>> KB금융지주, KB손해보험과 KB캐피탈 완전자회사화 공시

14일 KB금융지주는 KB손해보험과 KB캐피탈의 주식교환을 통한 완전자회사화를 공시했다. 주식교환 이전은 KB손해보험과 KB캐피탈 공개매수 후 진행될 예정이다. 공개매수 기간은 2017년 4월 17일~5월 12일까지이며, 가격은 각각 33,000원과 27,500원이다. 공개매수 이후 KB손해보험과 KB캐피탈 주식은 KB금융지주 주식으로 교환될 예정이다. KB금융지주와 KB손해보험의 주식 교환비율은 1:0.57287이며, 주식매수청구권 가격은 25,234원이다. KB금융지주와 KB캐피탈의 주식 교환비율은 1:0.5201639이며, 주식매수청구권 가격은 27,495원이다.

>>> 비은행 자회사 강화를 통한 ROE 제고 기대

금번 결정 이전 KB금융지주의 KB손해보험과 KB캐피탈 지분율은 39.8%와 52.0%였다. KB캐피탈은 지분율만큼 연결이익으로, KB손해보험은 관계회사 주식으로 배당금만을 이익으로 인식하고 있었다. 금번 완전자회사로 KB금융지주는 KB손해보험과 KB캐피탈 순이익을 온전히 연결 순이익으로 인식함에 따라 그룹 차원의 ROE는 제고될 것으로 예상된다. KB손해보험과 KB캐피탈 완전자회사화(지분교환일 7월 3일)로 동사의 17E EPS는 8.3%증가(6,070원→6,577원)하고 ROE는 0.6%p 상승(7.5%→8.1%)할 것으로 예상된다. BPS 및 자본비율에 미치는 영향은 공개매수 및 지분교환 규모에 따라 변동될 것이다. 넉넉한 자본비율을 보유한 동사는 이중레버리지 비율 측면에서도 금번 거래 후 5천억원의 여유가 있을 것(지분교환 시 추가 증가 가능)으로 예상된다.

>>> 업종 Top Pick 의견 유지

동사에 대한 업종 Top Pick의견을 유지한다.

동사의 목표주가는 상향 여지가 있다. ROE 13% 자회사를 완전자회사화 함에 따라 동사의 EPS와 ROE가 제고되기 때문이다. 당사는 공개 매수 및 지분교환에 따른 BPS 영향을 점검 후에 목표주가를 조정할 예정이다.

시장의 예상보다 한 단계 앞서가는 동사의 자회사 강화 방안은 동사 경영진에 대한 신뢰로 연결될 수 있을 것이다. 은행에 대한 자본 규제는 점진적으로 완화될 개연성이 있으나, 넉넉한 자본여력을 보유한 동사의 상대적 우위는 지속될 수 있다.

KB금융지주 자회사 및 관계사 현황(십억원, %)

| | | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| KB 캐피탈 | 손익계산서 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 영업수익 | | | | | | | | 237 | 254 | 287 | 334 | 348 | 338 | 337 | 362 | 474 |
| | 영업비용 | | | | | | | | 220 | 220 | 243 | 265 | 278 | 267 | 294 | 279 | 350 |
| | 세전이익 | | | | | | | | 17 | 34 | 44 | 70 | 70 | 72 | 43 | 82 | 124 |
| | 당기순이익 | | | | | | | | 13 | 27 | 34 | 52 | 53 | 54 | 33 | 63 | 97 |
| | ROE | | | | | | | | 6.8 | 13.4 | 15.0 | 20.3 | 16.5 | 13.8 | 7.8 | 12.5 | 14.0 |
| | 재무상태표 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 자산 | | | | | | | | 1,802 | 2,151 | 2,779 | 3,162 | 3,538 | 3,940 | 4,047 | 5,588 | 7,453 |
| | 대출채권 | | | | | | | | 628 | 863 | 887 | 875 | 906 | 1,160 | 2,031 | 2,768 | 3,350 |
| | 할부금융자산 | | | | | | | | 590 | 611 | 1,119 | 1,510 | 1,789 | 1,962 | 972 | 1,145 | 2,091 |
| KB 손해보험 | 리스자산 | | | | | | | | 453 | 516 | 639 | 659 | 638 | 693 | 915 | 1,327 | 1,771 |
| | 부채 | | | | | | | | 1,617 | 1,940 | 2,542 | 2,890 | 3,166 | 3,528 | 3,620 | 5,009 | 6,646 |
| | 자본 | | | | | | | | 185 | 211 | 238 | 272 | 372 | 412 | 428 | 579 | 807 |
| | 자본적용성 | | | | | | | | 11.7 | 12.9 | 13.4 | 12.0 | 13.7 | 13.1 | 12.0 | 11.1 | 11.1 |
| | 자산건전성 | | | | | | | | 1.0 | 2.0 | 4.1 | 3.1 | 2.8 | 2.8 | 2.9 | 2.6 | 1.5 |
| | 고정비하자산비율 | | | | | | | | 161.9 | 100.0 | 64.2 | 90.2 | 84.6 | 83.2 | 103.5 | 106.3 | 131.7 |
| | 대손충당금(당좌채권(환)대) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 원수보험료 | 2,345 | 2,577 | 2,707 | 3,044 | 3,485 | 3,925 | 4,217 | 4,590 | 5,474 | 6,606 | 7,922 | 8,906 | 6,637 | 8,840 | 9,119 | 9,425 |
| | 경과보험료 | 1,906 | 2,105 | 2,275 | 2,556 | 2,938 | 3,336 | 3,602 | 3,926 | 4,678 | 5,680 | 7,052 | 8,044 | 5,986 | 7,806 | 8,141 | 8,427 |
| | 발생손해액 | 1,476 | 1,593 | 1,793 | 2,049 | 2,359 | 2,789 | 2,892 | 3,021 | 3,653 | 4,617 | 5,873 | 6,756 | 5,152 | 6,842 | 7,057 | 7,102 |
| KB 손해보험 | 사업비 | 510 | 555 | 588 | 621 | 714 | 807 | 829 | 1,044 | 1,134 | 1,296 | 1,279 | 1,528 | 1,091 | 1,440 | 1,543 | 1,587 |
| | 보험영업이익 | -96 | -61 | -126 | -137 | -166 | -275 | -132 | -163 | -140 | -274 | -101 | -239 | -257 | -476 | -458 | -262 |
| | 투자영업이익 | 256 | 160 | 221 | 256 | 228 | 280 | 298 | 310 | 359 | 403 | 441 | 471 | 428 | 656 | 680 | 703 |
| | 총영업이익 | 160 | 99 | 95 | 119 | 62 | 5 | 166 | 148 | 218 | 129 | 340 | 232 | 172 | 180 | 221 | 441 |
| | 세전이익 | 159 | 91 | 58 | 63 | 51 | 10 | 156 | 134 | 195 | 97 | 308 | 209 | 160 | 173 | 226 | 394 |
| | 당기순이익 | 125 | 83 | 61 | 68 | 66 | 24 | 138 | 141 | 180 | 113 | 209 | 164 | 118 | 139 | 174 | 296 |
| | ROE | 52.5 | 35.6 | 22.8 | 20.2 | 17.3 | 6.1 | 28.8 | 26.7 | 28.1 | 13.6 | 19.0 | 11.5 | 7.9 | 8.7 | 9.1 | 13.1 |
| | 재무상태표 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 자산 | 3,348 | 3,747 | 4,047 | 4,640 | 5,369 | 6,139 | 7,306 | 8,082 | 9,746 | 11,580 | 14,873 | 18,010 | 19,853 | 23,135 | 26,504 | 29,352 |
| | 운용자산 | 2,906 | 3,162 | 3,376 | 3,784 | 4,344 | 4,864 | 5,878 | 6,316 | 7,396 | 8,906 | 11,215 | 13,675 | 15,309 | 18,246 | 20,738 | 23,254 |
| KB 손해보험 | 국내채권 | 830 | 930 | 782 | 949 | 1,037 | 1,117 | 1,311 | 1,316 | 1,577 | 2,118 | 3,160 | 4,315 | 4,728 | 5,167 | 5,884 | 7,139 |
| | 대출채권 | 567 | 797 | 1,062 | 1,249 | 1,646 | 1,924 | 2,444 | 2,756 | 3,014 | 3,265 | 3,939 | 5,066 | 5,526 | 6,268 | 6,713 | 6,790 |
| | 부채 | 3,110 | 3,520 | 3,740 | 4,276 | 4,969 | 5,749 | 6,740 | 7,591 | 8,958 | 10,709 | 13,549 | 16,463 | 18,395 | 21,400 | 24,427 | 26,917 |
| | 보험료적립금 | 1,730 | 1,926 | 2,102 | 2,493 | 2,954 | 3,567 | 4,258 | 4,818 | 5,825 | 7,206 | 9,420 | 11,758 | 13,369 | 15,321 | 17,135 | 18,932 |
| | 자본 | 238 | 227 | 307 | 364 | 401 | 390 | 566 | 491 | 788 | 871 | 1,324 | 1,547 | 1,458 | 1,734 | 2,077 | 2,436 |
| | 자본적용성 RBC 비율 | | | | | | | | | | | | 176.95 | 172.87 | 173.56 | 170.18 | 187.91 |
| | 효율 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 운용자산이익률 | 10.3 | 5.4 | 7.0 | 7.4 | 5.8 | 6.3 | 5.7 | 5.2 | 5.4 | 5.1 | 4.4 | 3.7 | 3.9 | 3.9 | 3.7 | 3.3 |
| | 손해율 | 77.4 | 75.6 | 78.8 | 80.1 | 80.3 | 83.4 | 80.2 | 77.0 | 78.2 | 81.3 | 83.3 | 84.0 | 85.9 | 87.5 | 86.6 | 84.2 |
| | 사업비율 | 26.8 | 26.4 | 25.9 | 24.3 | 24.3 | 24.2 | 23.0 | 26.6 | 24.2 | 22.8 | 18.1 | 19.0 | 18.2 | 18.4 | 19.0 | 18.8 |
| | 합산비율 | 104.2 | 102.0 | 104.7 | 104.4 | 104.6 | 107.6 | 103.2 | 103.6 | 102.4 | 104.1 | 101.4 | 103.0 | 104.2 | 105.9 | 105.5 | 103.0 |

주: 개별 기준, 자료: 금감원, 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

| | FY15 | FY16 | FY17E | FY18E | FY19E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 현금 및 예치금 | 16,385 | 17,957 | 17,193 | 17,616 | 18,233 |
| 대출채권 | 245,005 | 265,486 | 275,811 | 285,518 | 295,927 |
| 유가증권 | 51,980 | 74,704 | 83,099 | 86,024 | 89,160 |
| 유형자산 | 3,287 | 3,627 | 3,797 | 3,925 | 4,068 |
| 기타자산 | 12,408 | 13,899 | 15,812 | 16,555 | 17,184 |
| 자산총계 | 329,065 | 375,674 | 395,711 | 409,639 | 424,572 |
| 예수부채 | 219,289 | 239,803 | 249,593 | 258,408 | 267,686 |
| 차입부채 | 6,917 | 7,280 | 7,502 | 7,731 | 7,967 |
| 차입금 | 51,746 | 73,293 | 72,811 | 76,246 | 79,103 |
| 사채 | 16,241 | 26,251 | 37,348 | 38,786 | 40,144 |
| 책임준비금 | 32,601 | 34,992 | 35,463 | 37,460 | 38,959 |
| 기타부채 | 17,162 | 24,036 | 32,594 | 32,061 | 32,678 |
| 부채총계 | 300,163 | 344,412 | 362,499 | 374,446 | 387,434 |
| 자본금 | 1,932 | 2,091 | 2,091 | 2,091 | 2,091 |
| 자본잉여금 | 16,447 | 17,588 | 17,588 | 17,588 | 17,588 |
| 신종자본증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본조정 | -593 | -1,315 | -1,315 | -1,315 | -1,315 |
| 이익잉여금 | 10,464 | 12,229 | 14,180 | 16,160 | 18,106 |
| 기타포괄손익누계액 | 430 | 405 | 405 | 405 | 405 |
| 비배지분 | 222 | 263 | 263 | 263 | 263 |
| 자본총계 | 28,903 | 31,261 | 33,212 | 35,192 | 37,138 |

손익계산서

(단위: 십억원)

| | FY15 | FY16 | FY17E | FY18E | FY19E |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순이자이익 | 6,444 | 6,720 | 7,446 | 7,865 | 8,169 |
| 이자수익 | 10,617 | 10,340 | 11,061 | 11,770 | 12,221 |
| 이자비용 | 4,173 | 3,619 | 3,616 | 3,905 | 4,052 |
| 순수수료이익 | 1,159 | 1,246 | 1,648 | 1,733 | 1,622 |
| 수수료수익 | 2,596 | 2,812 | 3,388 | 3,864 | 4,101 |
| 수수료비용 | 1,436 | 1,566 | 1,831 | 2,131 | 2,479 |
| 기타비이자이익 | -222 | -521 | -424 | -472 | -512 |
| 총영업이익 | 7,382 | 7,445 | 8,671 | 9,126 | 9,278 |
| 판관비 | 4,524 | 5,229 | 4,863 | 4,908 | 4,996 |
| 충전영업이익 | 2,858 | 2,216 | 3,807 | 4,218 | 4,282 |
| 충당금전입액 | 1,037 | 539 | 899 | 1,163 | 1,205 |
| 영업이익 | 1,821 | 1,677 | 2,909 | 3,056 | 3,077 |
| 영업외손익 | 344 | 952 | 321 | 323 | 324 |
| 세전이익 | 2,165 | 2,629 | 3,230 | 3,379 | 3,401 |
| 법인세비용 | 437 | 438 | 782 | 818 | 823 |
| 당기순이익 | 1,727 | 2,190 | 2,448 | 2,561 | 2,578 |
| 지배주주 | 1,698 | 2,144 | 2,400 | 2,510 | 2,527 |
| 비지배지분 | 29 | 46 | 49 | 51 | 51 |

Dupont Analysis

(단위: %)

| | FY15 | FY16 | FY17E | FY18E | FY19E |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| 순이자이익 | 2.0 | 1.9 | 1.9 | 2.0 | 2.0 |
| 이자수익 | 3.3 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 2.9 |
| 이자비용 | 1.3 | 1.0 | 0.9 | 1.0 | 1.0 |
| 순수수료이익 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 수수료수익 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.0 |
| 수수료비용 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| 기타비이자이익 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 |
| 총영업이익 | 2.3 | 2.1 | 2.2 | 2.3 | 2.2 |
| 판관비 | 1.4 | 1.5 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |
| 충전영업이익 | 0.9 | 0.6 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 충당금전입액 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| 영업이익 | 0.6 | 0.5 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| 영업외손익 | 0.1 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 세전이익 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 법인세비용 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 당기순이익 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 지배주주 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| Leverage(X) | 11.3 | 11.7 | 12.0 | 11.8 | 11.5 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

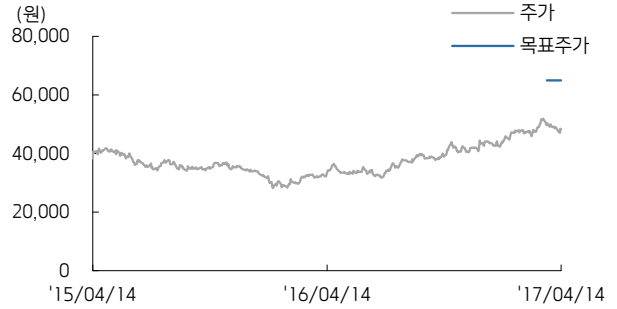
| | FY15 | FY16 | FY17E | FY18E | FY19E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Valuation 지표 | | | | | |
| EPS(원) | 4,396 | 5,423 | 6,070 | 6,350 | 6,392 |
| EPS Growth(%) | 21.2 | 23.4 | 11.9 | 4.6 | 0.7 |
| BPS(원) | 74,234 | 78,411 | 83,345 | 88,354 | 93,276 |
| PER(배) | 7.5 | 7.9 | 7.9 | 7.6 | 7.5 |
| PBR(배) | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| DPS(원) | 980 | 1,250 | 1,450 | 1,550 | 1,650 |
| 배당성장률(%) | 22.3 | 23.2 | 24.2 | 25.2 | 26.2 |
| 배당수익률(%) | 3.0 | 2.9 | 3.0 | 3.2 | 3.4 |
| 자본건전성 | | | | | |
| BIS Ratio | 15.5 | 15.3 | 15.3 | 15.3 | 15.3 |
| Tier1 Ratio | 13.6 | 14.4 | 14.5 | 14.5 | 14.6 |
| CET1Ratio | 13.5 | 14.2 | 14.4 | 14.4 | 14.5 |
| 수익성 | | | | | |
| NIM | 2.5 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.4 |
| Credit Cost | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |
| Cost to Income Ratio | 61.3 | 70.2 | 56.1 | 53.8 | 53.8 |
| ROA | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| ROE | 6.1 | 7.2 | 7.5 | 7.4 | 7.0 |
| 자산건전성 | | | | | |
| NPL Ratio | 1.18 | 0.86 | 0.87 | 0.87 | 0.87 |
| NPL Coverage Ratio | 161.1 | 200.3 | 184.5 | 182.7 | 181.7 |

- 당사는 4월 14일 현재 'KB금융' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자 의견 | 목표주가 |
|--------------|------------|---------------|---------|
| KB금융(105560) | 2017/04/03 | Buy(Initiate) | 65,000원 |
| | 2017/04/17 | Buy(Maintain) | 65,000원 |

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

| 기업 | 적용 기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용 기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2016/04/01~2017/03/31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 183 | 96.32% |
| 중립 | 7 | 3.68% |
| 매도 | 0 | 0.00% |