



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%	-6.5%
6M	23.2%	16.8%
1Y	43.4%	35.4%

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 자사주펀드 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 예상한다. BPS 및 자본비율에 미치는 영향은 공개매수 및 지분교환 규모에 따라 변동될 것이다. 낙낙한 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 Pick 의견을 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, 낙낙한 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 손의계산서 영업수익								237	254	287	334	348	338	337	362	474
캐피탈 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
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
자본적정성 조정자기자본비율								11.7	12.9	13.4	12.0	13.7	13.1	12.0	11.1	11.1
자산건전성 고정이하여산비율								1.0	2.0	4.1	3.1	2.8	2.8	2.9	2.6	1.5
대종합포함율(경매예판비)								161.9	100.0	64.2	90.2	84.6	83.2	103.5	106.3	131.7
KB 손의계산서 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
손해보험 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
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
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
자본적정성 RBC 비율														176.95	172.87	173.56
호율 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
신증자본증권	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
비자폐지분	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
총전영업이익	2,858	2,216	3,807	4,218	4,282
총당금전입액	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
자배주주	1,698	2,144	2,400	2,510	2,527
비자폐지분	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
총전영업이익	0.9	0.6	1.0	1.0	1.0
총당금전입액	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
자배주주	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
Leverage(X)	11.3	11.7	12.0	11.8	11.5

투자지표

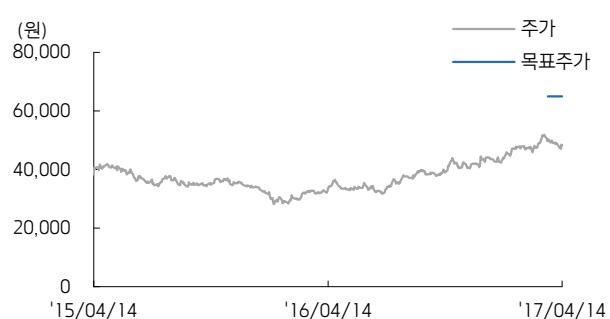
	(단위: 원, 배, %)				
	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
Valuation 지표					
EPS(원)	4,396	5,423	6,070	6,350	6,392
EPS Growth(%)	21.2	23.4	11.9	4.6	0.7
BPS(원)	74,234	78,411	83,345	88,354	93,276
PER(배)	7.5	7.9	7.9	7.6	7.5
PBR(배)	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
DPS(원)	980	1,250	1,450	1,550	1,650
배당성향(%)	22.3	23.2	24.2	25.2	26.2
배당수익률(%)	3.0	2.9	3.0	3.2	3.4
자본구조성					
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
자산구조성					
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 기관투자가 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
KB금융(105560)	2017/04/03	Buy(Initiate)	65,000원
	2017/04/17	Buy(Maintain)	65,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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%