



BUY (Maintain)

목표주가: 65,000원

주가(4/20): 50,000원

시가총액: 209,056억원

은행/보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/20)		2,149.15pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	51,900원	31,800원
등락율	-3.66%	57.23%
수익률	절대	상대
	1M	-1.8%
	6M	19.9%
	1Y	43.7%
		-1.4%
		13.8%
		34.1%

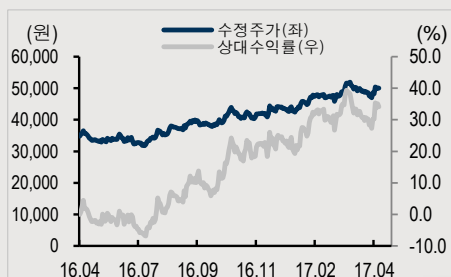
Company Data

발행주식수	418,112천주
일평균 거래량(3M)	1,086천주
외국인 지분율	65.00%
배당수익률(17E)	3.2%
BPS(17E)	83,050원
주요 주주	국민연금공단 9.85%
	KB금융 자산주펀드 5.15%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
총영업이익	7,382	7,445	8,820	9,174
판관비	4,524	5,229	4,805	4,908
총전영업이익	2,858	2,216	4,015	4,267
총당금전입액	1,037	539	947	1,163
영업이익	1,821	1,677	3,068	3,104
세전이익	2,165	2,629	3,392	3,427
지배주주순이익	1,698	2,144	2,673	2,546
EPS(원)	4,396	5,423	6,762	6,441
PER(배)	7.5	7.9	7.4	7.8
BPS(원)	74,234	78,411	84,050	88,985
PBR(배)	0.4	0.5	0.6	0.6
배당수익률(%)	3.0	2.9	3.2	3.2
ROE(%)	6.1	7.2	8.3	7.4
CET1 Ratio(%)	13.5	14.2	14.5	14.5

Price Trend



기업 코멘트

KB금융 (105560)

경상 이익 Level-up!



KB금융지주의 1분기 순이익은 8,701억원으로 시장 컨센서스를 46% 상회했습니다. 전분기 대비 NIM이 6bp 상승하고 KB증권과의 연계영업을 통한 수수료 수익 증가가 돋보입니다. 이미 한 단계 Level-up된 경상이익 체력은 KB손해보험과 KB캐피탈 지분 100% 인수로 추가적으로 증가될 예정입니다. 동사에 대한 Top Pick의견 유지하며, 지분 교환에 따른 BPS효과 감안해 목표주가 상향할 예정입니다.

>>> 1Q17 순이익 8,701억원으로 시장 컨센서스 46% 상회

KB금융지주의 1Q17 지배주주순이익은 8,701억원(+59.7%YoY)으로 시장 컨센서스를 46% 상회하는 호실적을 기록했다. NIM상승과 자회사의 실적 개선이 실적 호조의 주요인이다. 동사의 그룹기준 NIM은 1.95%로 전분기 대비 6bp 개선, 은행기준 NIM은 1.66%로 5bp QoQ 상승했다. 시중금리가 미국 기준금리 인상으로 바닥을 다지며 반등한 가운데, 저원가성예금(1Q17 105조원(+11.4%YoY)) 증가가 NIS 확대를 야기했다. 특히, 프라이싱 정교화에 따른 이자부자산 이자율 증가가 컸다. 자회사 중에선 작년 인수한 KB투자증권(별도기준 순이익 638억원, 연결기준 순이익 1,088억원)의 증익 폭이 크다. 이는 HSCEI지수 상승에 따른 ELS관련 손익 호조 및 은행 신탁을 통한 연계 영업 활성화가 주요했다. 초대형 IB로서 KB증권은 상품 Sourcing 능력과 KB은행의 판매망이 결합되어, 그룹 자산관리 수익 증가가 기대된다.

원화대출 성장률은 전분기 대비 2% 역성장했다. 금융당국의 규제와 계절적 영향으로 가계대출은 1.1% 역성장한 반면, 기업대출은 소호대출 증가에 힘입어 1.3% 성장했다. 일회성 요인으로 대우조선해양 총당금 적립 600억원 중반, BCC매각 관련 손익 1,580억원이 있었다.

>>> 경상 이익 레벨업이 돋보이는 국면

동사의 경상이익은 레벨업 중이다. NIM확대뿐만 아니라, 자회사와의 연계 영업 활성화가 수익성 극대화로 연계되고 있다. 동사에 인수된 자회사의 업계 내 지위 강화도 동시에 이뤄지고 있다. 작년 대규모 ERP에 따른 사업비 효율화와 안정적인 Credit Cost 유지가 Bottom Line 개선 폭 확대에 이어지고 있다. 7월경 완전 자회사로 편입될 KB손해보험과 KB캐피탈을 통해 ROE 제고 폭이 커질 것으로 기대된다.

>>> 업종 Top Pick 의견 유지

동사에 대한 업종 Top Pick의견을 유지한다.

1분기 실적을 반영 시 동사의 목표주가는 4% 상향 여지가 있다. 또한 ROE 13%의 KB손해보험과 KB캐피탈 완전자회사로 동사의 EPS와 ROE는 추가 개선될 여지도 있다. 당사는 공개 매수 및 지분교환에 따른 BPS 영향을 점검 후에 이익추정치를 상향하며 목표주가를 조정할 예정이다.

KB금융 1Q17P 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	%YoY	%QoQ	당사추정치	시장컨센서스
총 영업이익	1,841	1,889	1,911	1,805	2,309	25.4	27.9	2,160	
순이자이익	1,506	1,545	1,601	1,751	1,726	14.6	-1.4	1,790	
순수수료이익	368	364	376	477	521	41.4	9.2		
기타영업손익	-34	-20	-66	-423	62	흑전	흑전		
일반관리비	1,054	1,069	995	2,111	1,167	10.8	-44.7	1,226	
신용손실충당금전입액	119	195	194	32	255	114.2	709.2	206	
영업이익	668	625	721	-337	887	32.8	흑전	728	
영업외이익	52	125	40	734	79	51.3	-89.3	75	
세전이익	720	750	762	397	965	34.1	143.3	803	
당기순이익	554	596	577	463	888	60.2	91.6	609	
지배기업지분순이익	545	580	564	454	870.1	59.7	91.7	597	609
ROE	7.6	8.0	7.7	6.0	11.2	3.6	5.2	7.7	
대손비용률(Credit Cost)	0.2	0.3	0.3	0.1	0.4	0.2	0.3	0.3	
판관비율(CIR)	57.2	56.6	52.1	116.9	50.6	-6.7	-66.4	56.7	

자료: KB금융, 키움증권

KB국민은행 대출 및 수신 추이(단위: 조원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	%YoY	%QoQ
원화대출금계	211	215	219	221	221	4.6	0.0
가계	117	119	121	123	122	4.3	-1.1
주택담보	54	55	57	58	58	7.1	-0.8
일반자금	63	64	65	65	64	1.9	-1.4
주택담보	39	39	39	39	39	-2.0	-1.3
기업	94	96	97	97	99	5.1	1.3
중소기업	77	79	80	81	82	6.3	1.5
SOHO	50	51	53	54	55	9.5	1.4
대기업 등	17	17	17	17	17	-0.3	0.5
원화예수금 계	216	219	222	224	226	4.4	0.7
요구불예금	94	97	99	103	105	11.4	1.9
저축성예금	118	119	118	117	118	0.0	0.6
CD, RP 등	4	3	5	4	3	-29.0	-24.7
원화발행금융채권	12	12	12	11	11	-6.7	2.8
예대율	98.9	98.6	98.6	98.8	97.6	-1.3	-1.2

자료: KB금융, 키움증권

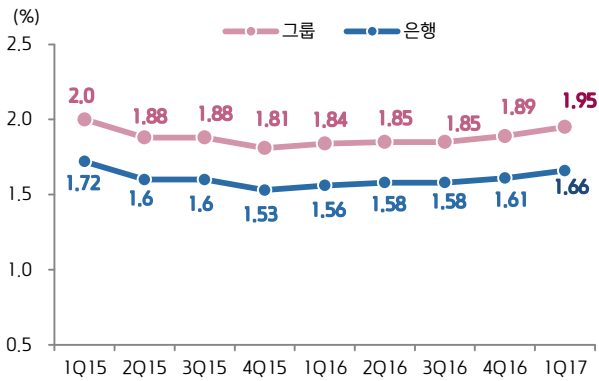
KB금융지주의 비은행 자회사 및 관계사 당기순이익 추이

(조원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	%YoY	%QoQ
은행							
KB 국민은행	387	356	422	-201	664	71.4	흑전
비은행							
KB 증권	16	13	12	-134	64	298.8	흑전
KB 국민카드	95	58	82	82	83	-12.5	2.0
KB 캐피탈	19	31	27	19	36	89.6	89.6
KB 생명	7	4	3	-1	13	92.5	흑전
KB 자산운용	14	16	18	12	12	-14.3	3.4
KB 저축은행	2	2	2	4	3	65.0	-15.4
KB 손해보험	70	105	63	57	97	38.3	69.3
연결 당기순이익	545.0	580.4	564.4	453.9	870.1	59.7	91.7

주: 별도기준, 연결당기순이익은 지배기업소유지분 기준

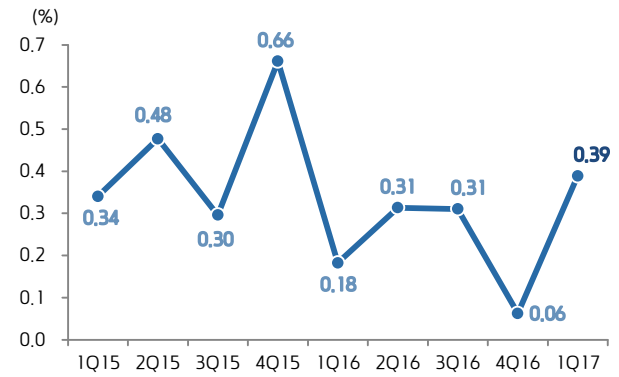
자료: KB금융, 키움증권

분기 NIM 추이: 1Q17 그룹 NIM 6bp QoQ 상승



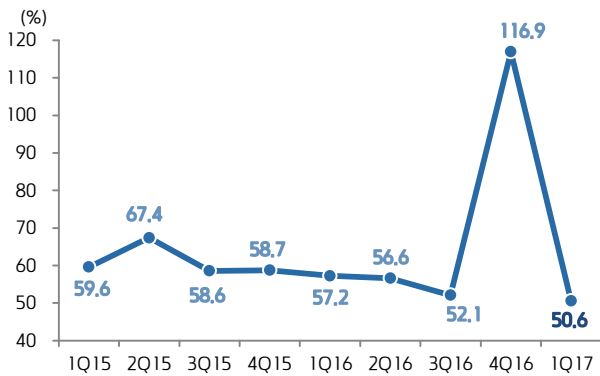
자료: KB금융, 키움증권

분기 Credit Cost 추이: 대조 총당금에도 안정적 유지



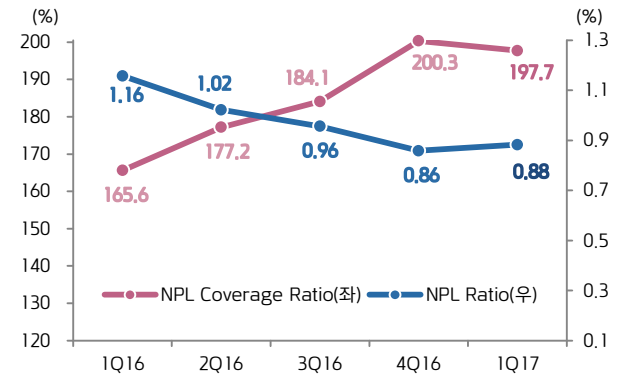
자료: KB금융, 키움증권

분기 판관비율 추이: Top Line증가와 ERP효과로 50% 초반까지 하락



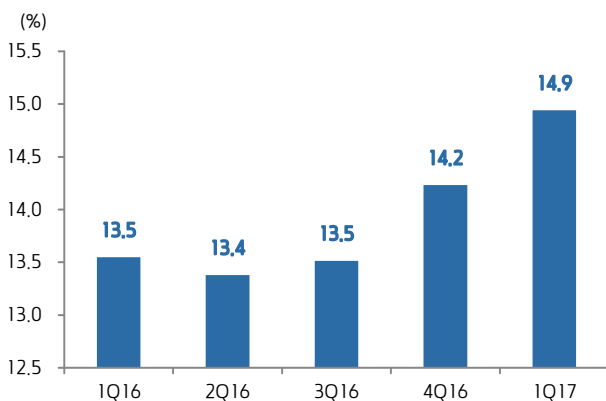
자료: KB금융, 키움증권

NPL Ratio와 Coverage Ratio 추이



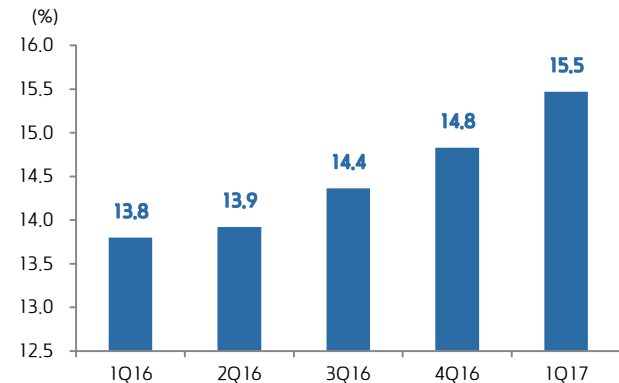
자료: KB금융, 키움증권

KB금융지주 CET1 비율 추이



자료: KB금융, 키움증권

KB국민은행 CET1 비율 추이



자료: KB금융, 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	32,315	31,812	32,405
부채총계	300,163	344,412	362,221	374,197	387,161
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	14,458	16,409	18,379
기타포괄손익누계액	430	405	405	405	405
비배지분	222	263	263	263	263
자본총계	28,903	31,261	33,491	35,442	37,411

손익계산서

(단위: 십억원)

	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순이자이익	6,444	6,720	7,383	7,913	8,212
이자수익	10,617	10,340	10,988	11,818	12,264
이자비용	4,173	3,619	3,606	3,905	4,052
순수수료이익	1,159	1,246	1,719	1,733	1,622
수수료수익	2,596	2,812	3,539	3,864	4,101
수수료비용	1,436	1,566	1,820	2,131	2,479
기타비이자이익	-222	-521	-282	-472	-512
총영업이익	7,382	7,445	8,820	9,174	9,322
판관비	4,524	5,229	4,805	4,908	4,996
충전영업이익	2,858	2,216	4,015	4,267	4,326
충당금전입액	1,037	539	947	1,163	1,205
영업이익	1,821	1,677	3,068	3,104	3,120
영업외손익	344	952	324	323	324
세전이익	2,165	2,629	3,392	3,427	3,445
법인세비용	437	438	665	829	834
당기순이익	1,727	2,190	2,727	2,598	2,611
지배주주	1,698	2,144	2,673	2,546	2,559
비지배지분	29	46	54	52	52

Dupont Analysis

(단위: %)

	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순이자이익	2.0	1.9	1.9	2.0	2.0
이자수익	3.3	2.9	2.8	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	2.3	2.3	2.2
판관비	1.4	1.5	1.2	1.2	1.2
충전영업이익	0.9	0.6	1.0	1.1	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	0.9	0.9	0.8
법인세비용	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
당기순이익	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
지배주주	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
Leverage(X)	11.3	11.7	11.9	11.7	11.5

투자지표

(단위: 원, 배, %)

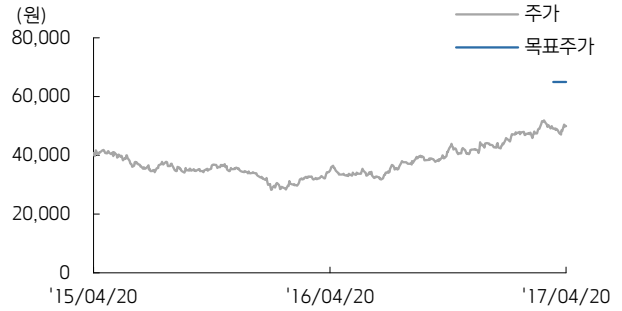
	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
Valuation 지표					
EPS(원)	4,396	5,423	6,762	6,441	6,474
EPS Growth(%)	21.2	23.4	24.7	-4.7	0.5
BPS(원)	74,234	78,411	84,050	88,985	93,967
PER(배)	7.5	7.9	7.4	7.8	7.7
PBR(배)	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
DPS(원)	980	1,250	1,600	1,600	1,700
배당성장률(%)	22.3	23.2	24.2	25.2	26.2
배당수익률(%)	3.0	2.9	3.2	3.2	3.3
자본건전성					
BIS Ratio	15.5	15.3	15.4	15.4	15.4
Tier1 Ratio	13.6	14.4	14.7	14.7	14.7
CET1Ratio	13.5	14.2	14.5	14.5	14.6
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	53.5	53.6
ROA	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE	6.1	7.2	8.3	7.4	7.1
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 20일 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
	2017/04/21	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%