



## BUY(Maintain)

목표주가: 75,000원(상향)

주가(7/4): 57,800원

시가총액: 241,668억원

은행/증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787- 4904

thkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/4)		2,380.52pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	57,800원	31,800원
등락률	0.00%	81.76%
수익률	절대	상대
1M	7.2%	6.8%
6M	30.9%	12.5%
1Y	77.3%	48.6%

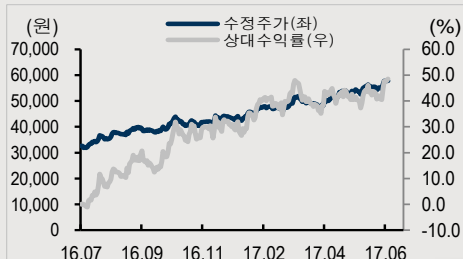
## Company Data

발행주식수	418,112천주
일평균 거래량(3M)	1,084천주
외국인 지분율	66.55%
배당수익률(17E)	3.1%
BPS(17E)	85,254원
주요 주주	국민연금공단 9.79%
	KB금융 자산주펀드 5.15%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
순이자이익	6,444	6,720	7,780	8,435
비이자이익	-222	-521	-109	-407
총영업이익	7,382	7,445	9,325	9,818
판매비	4,524	5,229	4,892	5,027
총전영업이익	2,858	2,216	4,433	4,792
총당금전입액	1,037	539	939	1,180
영업이익	1,821	1,677	3,494	3,612
지배주주순이익	1,698	2,144	2,990	2,925
EPS(원)	4,396	5,423	7,563	7,398
PER(배)	7.5	7.9	7.6	7.8
BPS(원)	74,234	78,411	85,254	90,971
PBR(배)	0.4	0.5	0.7	0.6
NIM(%)	1.9	1.9	1.9	2.0
Credit Cost(%)	0.4	0.2	0.3	0.4
ROE(%)	6.1	7.2	9.2	8.4
BIS Ratio (%)	15.5	15.3	15.2	15.2

## Price Trend



## KB금융(105560)

## 계속되는 경상 ROE 제고 Story



KB금융지주의 2분기 순이익(지배주주 순이익 기준)은 8,766억원으로 시장 컨센서스를 23% 상회할 전망입니다. 은행업종의 호조가 이어지는 가운데, 자회사 강화(KB손해보험과 KB캐피탈 지분인수 등) 때문입니다. 17년 연간 이익 추정치를 12% 상향하고 목표주가를 75,000원으로 조정합니다. 업종 Top Pick의견 유지합니다.

>>> KB금융, 2분기 순이익 8,766억원으로 컨센서스 23% 상회  
KB금융지주의 2분기 순이익(지배주주 순이익 기준)은 8,766억원(+51.0%YoY, +0.8%QoQ)로 시장컨센서스를 23% 상회할 전망이다.

양호한 실적의 요인은 1) NIM 견조한 기초와 안정적인 Credit Cost에 기인한 은행 수익성 개선과 2) 자회사 강화(2017.5~6월 KB손해보험과 KB캐피탈 공개매수를 통한 연결회사화와 지분을 확대)에 따른 증익에 기인한다. 일회성 요인으로 KB손해보험 지분 연결 인식에 따른 영업이익차익 1,600억원이 있다. 6월말 기준으로 KB금융지주의 KB손해보험과 KB캐피탈 지분율은 각각 94%와 80% 다. 7월 주식교환을 통해 KB금융지주는 KB손해보험과 KB캐피탈을 완전 자회사화를 마무리 지을 예정이다.

## &gt;&gt;&gt; 17년 순이익 추정치 12% 상향

KB금융지주의 17년과 18년 순이익(지배주주기준)을 각각 12%, 15% 상향한다. 1) KB손해보험과 KB캐피탈 완전자회사화에 따른 순이익 증가와 2) NIM를 상향하고, Credit Cost를 소폭 낮춘데 기인한다.

국민은행은 안정적 수신기반(저원가성예금 M/S 1위)에 Pricing 역량 증대를 통해 수익성 개선이 가시화되고 있다. KB금융지주는 업계 1위의 자본역량(1Q17 CET1 Ratio 14.94%)을 활용해 자회사를 강화하면서 ROE를 제고하고 있다. 자회사 강화와 시너지 구축을 통한 금융지주사 ROE제고 노력은 당분간 지속될 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 업종 Top Pick 의견 유지, 목표주가 상향

KB금융지주에 대한 업종 Top Pick 의견을 유지하고, 목표주가를 기존 65,000원에서 75,000원으로 15% 상향한다.

기존 추정치 대비 동사의 17E BPS가 3% 증가(83,345원→85,254원)하고 지속가능ROE가 0.9%p 상승(7.4%→ 8.3%)했기 때문이다. 이는 KB손해보험과 KB캐피탈 지분 인수와 순이익 추정치 조정에 따른 결과이다.

## KB금융 2Q17P 실적 Preview (단위: 십억원, %)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	%YoY	%QoQ	시장컨센서스
순이자이익	1,607	1,665	1,884	1,852	1,925	19.7	3.9	
비이자이익	281	245	-79	457	586	108.2	28.3	
총영업이익	1,889	1,910	1,805	2,309	2,511	32.9	8.7	
판관비	1,069	995	2,111	1,167	1,213	13.5	3.9	
총전영업이익	820	916	-306	1,142	1,298	58.3	13.7	
총당금전입액	195	194	32	255	198	1.7	-22.4	
영업이익	625	721	-337	887	1,100	75.9	24.0	
세전이익	750	762	397	965	1,180	57.2	22.2	
당기순이익	595	577	463	888	894	50.2	0.8	
지배주주 당기순이익(연결)	580	564	454	870	877	51.0	0.8	712

자료: KB금융, 키움증권

## KB금융 실적 변경(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률(%)	
	FY17E	FY18E	FY17E	FY18E	FY17E	FY18E
순이자이익	7,383	7,913	7,780	8,435	5.4	6.6
비이자이익	1,437	1,261	1,545	1,383	7.5	9.7
총영업이익	8,820	9,174	9,325	9,818	5.7	7.0
판관비	4,805	4,908	4,892	5,027	1.8	2.4
총전영업이익	4,015	4,267	4,433	4,792	10.4	12.3
총당금전입액	947	1,163	939	1,180	-0.8	1.5
영업이익	3,068	3,104	3,494	3,612	13.9	16.4
세전이익	3,392	3,427	3,818	3,936	12.6	14.9
당기순이익	2,727	2,598	3,050	2,984	11.8	14.9
지배주주 당기순이익(연결)	2,673	2,546	2,990	2,925	11.9	14.9

자료: KB금융, 키움증권

## KB금융지주 목표주가 산정

	단위	금액	기타
목표주가	원/주	75,000	
BPS	원/주	85,254	17E BPS
Target PBR	배	0.88	
지속가능 ROE	%	8.3	16년~18년 평균 ROE
Cost of Equity	%	9.2	
Risk free rate	%	1.7	국고채 3년물 금리
Risk Premium	%	5.5	
Beta	%	1.4	
Sustainable Growth	%	1.0	

자료: 키움증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금 및 예치금	16,385	17,957	22,212	22,926	23,831
대출채권	245,005	265,486	279,757	291,117	302,937
유가증권	51,980	74,704	85,640	89,117	92,736
유형자산	3,287	3,627	3,874	4,025	4,188
기타자산	12,408	13,899	16,326	17,184	17,908
자산총계	329,065	375,674	407,810	424,368	441,599
예수부채	219,289	239,803	250,293	260,400	270,767
차입부채	6,917	7,280	7,338	7,408	7,480
차입금	51,746	73,293	75,037	78,757	82,009
사채	16,241	26,251	38,204	39,729	41,269
책임준비금	32,601	34,992	36,832	39,028	40,740
기타부채	17,162	24,036	41,161	41,562	42,653
부채총계	300,163	344,412	373,829	388,127	402,910
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	-1,178	-1,178	-1,178
이익잉여금	10,464	12,229	14,764	17,024	19,472
기타포괄손익누계액	430	405	439	439	439
비배분지분	222	263	278	278	278
자본총계	28,903	31,261	33,981	36,241	38,689

## Dupont Analysis

(단위: %)

	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순이자이익	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0
이자수익	3.3	2.9	2.9	3.0	3.0
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	0.9	0.9
수수료비용	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
기타비이자이익	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1	-0.1
총영업이익	2.3	2.1	2.4	2.4	2.4
판관비	1.4	1.5	1.2	1.2	1.2
총전영업이익	0.9	0.6	1.1	1.2	1.2
총당금전입액	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
영업이익	0.6	0.5	0.9	0.9	0.9
영업외손익	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1
세전이익	0.7	0.7	1.0	0.9	1.0
법인세비용	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
당기순이익	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7
지배주주	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7
Leverage(X)	11.3	11.7	12.0	11.9	11.6

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순이자이익	6,444	6,720	7,780	8,435	8,795
이자수익	10,617	10,340	11,489	12,574	13,134
이자비용	4,173	3,619	3,708	4,139	4,338
순수수료이익	1,159	1,246	1,654	1,790	1,930
수수료수익	2,596	2,812	3,349	3,560	3,779
수수료비용	1,436	1,566	1,695	1,770	1,849
기타비이자이익	-222	-521	-109	-407	-445
총영업이익	7,382	7,445	9,325	9,818	10,281
판관비	4,524	5,229	4,892	5,027	5,115
총전영업이익	2,858	2,216	4,433	4,792	5,166
총당금전입액	1,037	539	939	1,180	1,289
영업이익	1,821	1,677	3,494	3,612	3,877
영업외손익	344	952	324	324	325
세전이익	2,165	2,629	3,818	3,936	4,203
법인세비용	437	438	768	953	1,017
당기순이익	1,727	2,190	3,050	2,984	3,186
지배주주	1,698	2,144	2,990	2,925	3,123
비배분지분	29	46	60	59	63

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

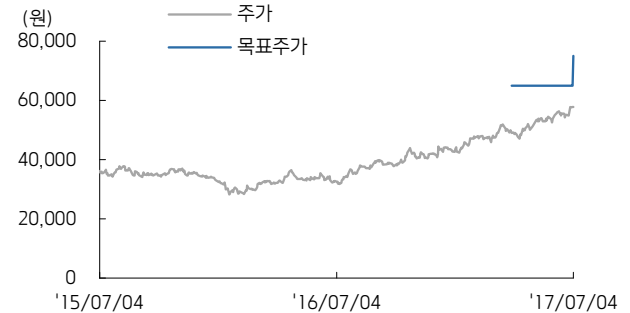
	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
<b>Valuation 지표</b>					
EPS(원)	4,396	5,423	7,563	7,398	7,899
EPS Growth(%)	21.2	23.4	39.5	(2.2)	6.8
BPS(원)	74,234	78,411	85,254	90,971	97,164
PER(배)	7.5	7.9	7.6	7.8	7.3
PBR(배)	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
DPS(원)	980	1,250	1,800	1,850	2,000
배당성장률(%)	22.3	23.2	24.2	25.2	26.2
배당수익률(%)	3.0	2.9	3.1	3.2	3.5
<b>자본건전성</b>					
BIS Ratio	15.5	15.3	15.2	15.2	15.4
Tier1 Ratio	13.6	14.4	14.4	14.5	14.7
CET1Ratio	13.5	14.2	14.3	14.4	14.6
<b>수익성</b>					
NIM	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0
Credit Cost	0.4	0.2	0.3	0.4	0.4
Cost to Income Ratio	61.3	70.2	52.5	51.2	49.7
ROA	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7
ROE	6.1	7.2	9.2	8.4	8.4
<b>자산건전성</b>					
NPL Ratio	1.2	0.9	0.9	1.0	1.0
NPL Coverage Ratio	161.1	200.3	186.6	161.0	160.0

- 당사는 7월4일 현재 'KB금융' 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자 상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
KB금융 (105560)	2017/04/03	Buy(Initiate)	65,000원
	2017/04/17	Buy(Maintain)	65,000원
	2017/04/21	Buy(Maintain)	65,000원
	2017/07/05	Buy(Maintain)	75,000원

## 목표주가추이



## 투자의견및적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

## 투자등급비율통계(2016/04/01~2017/03/31)

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