

2017. 1.4



▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 52,500 원

현재주가 (1.3) 43,700 원

상승여력 20.1%

KOSPI 2,043.97pt

시가총액 182,715억원

발행주식수 41,811만주

유동주식비율 85.06%

외국인비중 63.03%

52주 최고/최저가 44,400원 / 28,300원

평균거래대금 446.6억원

주요주주(%)

국민연금공단 9.53

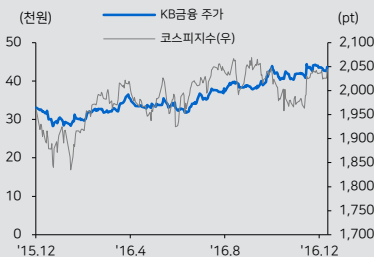
JP Morgan Chase Bank 7.74

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 4.05 33.03 34.67

상대주가 1.38 30.31 33.02

주가그래프



KB금융 105560

구조조정을 통한 비용효율성 확보

- ✓ 업종내 Top pick, 적정주가 52,500원 유지
- ✓ 4Q16E 지배순이익은 5,059억원(+46.0% YoY, -10.4% QoQ)으로 추정
- ✓ 3,000명을 상회하는 대규모 구조조정을 통해 향후 비용효율성 개선 기대
- ✓ 그룹 차원에서 역량을 집중하고 있는 WM 분야의 성공 여부가 중요
- ✓ 자회사(KB손보, KB캐피탈) 지분을 확대 과정에서의 ROE 개선 기대감 유효

4Q16 Preview: 희망퇴직을 통한 비용효율성 개선 기대

4Q16 지배주주 순이익을 컨센서스 대비 22.4% 하회하는 5,059억원(+46.0% YoY, -10.4% QoQ)으로 추정한다. 컨센서스와의 차이가 현대증권 및 KB손해보험 관련 연가매수차익, 대규모 희망퇴직 비용 등 일회성 요인에 기인한다는 점에서 괴리율의 의미는 낮다는 판단이다. NIM은 전분기와 동일한 1.58%(은행기준)로 추정하며, 계절적 비수기임에도 1.3%의 여신 성장을 통해 순이자이익 개선 추세는 지속할 전망이다. 삼부토건 관련 660억원의 충당금 환입 등 대손율도 안정된 수준에서 관리 중이다. 다만 4분기 금리 급등에 따른 채권평가손 발생으로 비이자이익 부진은 불가피해 보인다.

리테일 뱅크 경쟁력을 활용한 WM 분야 강화

성장성이 부재했던 은행업종 내에서 높은 자본비율을 바탕으로 외형확장에는 성공했다. 추가적인 주가 상승을 위해서는 계열사간 시너지 확보가 필요하다. 최근 출범한 KB증권이 리테일 뱅크 경쟁력을 활용해 WM분야 강화에 역량을 집중하고 있다. 가시적인 성과 확인까지는 시간이 필요하나, 비은행 부문 개선 기대감을 통한 Valuation premium은 지속될 가능성이 높다.

'17년 예상 지배순이익 2.28 조원(+3.6% YoY) 예상

적정주가 52,500원, 업종내 Top pick을 유지한다. '17년 예상 지배순이익은 전년대비 3.6% 증가한 2.28조원으로 추정한다. SK, 대한주택보증 등 5천억 규모의 유가증권 매각익과 자회사(KB손보, KB캐피탈) 지분을 확대 과정에서의 ROE 개선을 고려하지 않은 수치로 향후 관련 이벤트 발생시 상향조정 할 예정이다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2014	7,197	3,187	1,959	1,401	3,626	10.2	70,700	10.0	0.5	5.3	0.5
2015	7,382	2,858	1,821	1,698	4,396	21.2	74,234	7.5	0.4	6.1	0.5
2016E	7,406	2,408	1,717	2,196	5,584	27.0	74,436	7.7	0.6	7.5	0.6
2017E	7,857	3,715	2,860	2,275	5,441	-2.6	78,775	8.0	0.6	7.5	0.6

표1 4Q16 Earnings Preview

(십억원)	4Q16E	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,608	1,566	2.7	1,601	0.4		
총영업이익	1,766	1,838	-3.9	1,911	-7.6		
판관비	1,880	1,079	74.2	995	89.0		
총전이익	-114	759	-115.1	916	-112.5		
총당금전입액	183	413	-55.7	194	-5.8		
지배주주순이익	506	347	46.0	564	-10.4	652	-22.4

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 4Q16 주요 일회성 요인 Summary

(십억원)	금액	비고
총당금	66	삼부토건 관련 총당금 환입
판관비	820	은행 2,800명 퇴직, 인당 약 3억원 가정
	40	증권 220명 퇴직, 인당 약 2억원 가정
영업외손익	650	현대증권 관련 염가매수차익, Tax rate 0.0% 가정
	120	KB손해보험 관련 염가매수차익, Tax rate 5.0% 가정

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 매각 가능 주요 유가증권 내역

(주, 원, 억원)	보유수량	매입단가 및 장부가	주당가치 및 현재가	예상 평가/매각익
대한주택보증공사	45,838,910	4,186	9,804	2,575
SK	1,750,075	97,900	229,000	2,294
POSCO	1,579,112	166,500	256,000	1,413

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 KB금융 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	FY15	FY16E
순이자이익	1,537	1,548	1,553	1,566	1,506	1,545	1,601	1,608	6,203	6,259
이자수익	2,712	2,586	2,555	2,524	2,466	2,465	2,482	2,462	10,376	9,875
이자비용	1,175	1,038	1,002	957	960	920	881	855	4,173	3,616
순수수료이익	382	394	397	361	368	364	376	355	1,535	1,463
수수료수익	717	758	757	739	720	760	777	734	2,971	2,991
수수료비용	335	364	359	378	351	396	401	379	1,436	1,528
기타비이자이익	-112	90	-244	-89	-34	-20	-66	-196	-356	-316
총영업이익	1,807	2,031	1,706	1,838	1,841	1,889	1,911	1,766	7,382	7,406
판관비	1,077	1,368	999	1,079	1,054	1,069	995	1,880	4,524	4,998
총전영업이익	730	663	707	759	787	820	916	-114	2,858	2,408
총당금전입액	194	265	166	413	119	195	194	183	1,037	691
영업이익	536	398	541	346	668	625	721	-297	1,821	1,717
영업외손익	206	37	17	83	52	125	40	790	344	1,007
세전이익	742	435	559	429	720	750	762	492	2,165	2,724
법인세비용	129	89	142	78	166	155	184	-25	437	480
당기순이익	613	346	417	351	554	595	577	518	1,727	2,245
지배주주	605	340	407	347	545	580	564	506	1,698	2,196
비지배지분	8	7	9	5	9	15	13	12	29	49

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

KB 금융 (105560)

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E
현금 및 예치금	15,424	16,316	17,262	18,273
대출채권	231,450	245,005	261,394	273,688
금융자산	48,357	54,327	62,525	65,465
유형자산	3,083	3,287	3,386	3,546
기타자산	10,042	10,130	12,538	13,128
자산총계	308,356	329,065	357,105	374,100
예수부채	211,549	224,268	237,905	251,844
차입부채	15,865	16,241	16,943	16,671
사채	29,201	32,601	35,559	34,988
기타부채	24,229	27,053	36,790	38,945
부채총계	280,843	300,163	327,197	342,448
자본금	1,932	1,932	1,932	1,932
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	15,855	15,855	15,855	15,855
자본조정	0	0	-476	-476
기타포괄손익누계액	462	430	569	592
이익잉여금	9,067	10,464	11,775	13,480
비지배지분	198	222	254	269
자본총계	27,513	28,903	29,908	31,652

Key Financial Data I

	2014	2015	2016E	2017E
주당지표 (원)				
EPS	3,626	4,396	5,584	5,441
BPS	70,700	74,234	74,436	78,775
DPS	780	980	1,270	1,430
Valuation (%)				
PER (배)	10.0	7.5	7.7	8.0
PBR (배)	0.5	0.4	0.6	0.6
배당수익률	2.2	3.0	3.0	3.3
배당성장	21.5	22.3	23.0	25.0
수익성 (%)				
NIM	2.5	2.2	2.2	2.2
ROE	5.3	6.1	7.5	7.5
ROA	0.5	0.5	0.6	0.6
Credit cost	0.5	0.4	0.3	0.3
효율성 (%)				
예대율	109.4	109.2	109.9	108.7
C/I Ratio	55.7	61.3	67.5	52.7

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E
순이자이익	6,416	6,203	6,259	6,631
이자수익	11,635	10,376	9,875	10,209
이자비용	5,220	4,173	3,616	3,577
순수수료이익	1,383	1,535	1,463	1,468
수수료수익	2,666	2,971	2,991	3,038
수수료비용	1,283	1,436	1,528	1,569
기타비이자이익	-602	-356	-316	-243
총영업이익	7,197	7,382	7,406	7,857
판관비	4,010	4,524	4,998	4,142
총전영업이익	3,187	2,858	2,408	3,715
총당금전입액	1,228	1,037	691	855
영업이익	1,959	1,821	1,717	2,860
영업외손익	-58	344	1,007	162
세전이익	1,901	2,165	2,724	3,022
법인세비용	486	437	480	695
당기순이익	1,415	1,727	2,245	2,327
지배주주	1,401	1,698	2,196	2,275
비지배지분	14	29	49	52

Key Financial Data II

(%)	2014	2015	2016E	2017E
자본적정성				
BIS Ratio	15.5	15.5	15.1	15.2
Tier 1 Ratio	13.3	13.6	13.5	13.8
CET 1 Ratio	13.2	13.5	13.4	13.6
자산건전성				
NPL Ratio	1.4	1.2	1.0	1.0
Precautionary Ratio	2.8	2.4	2.4	2.5
NPL Coverage	145.6	161.1	175.0	174.5
성장성				
자산증가율	5.5	6.7	8.5	4.8
대출증가율	5.7	5.9	6.7	4.7
순이익증가율	10.2	21.2	29.3	3.6
Dupont Analysis				
순이자이익	2.1	1.9	1.8	1.8
비이자이익	0.3	0.4	0.3	0.3
판관비	-1.3	-1.4	-1.4	-1.1
대손상각비	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 1월 4일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 1월 4일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 1월 4일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0%

2016년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

KB 금융(105560) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.02.10	산업브리프	Buy	49,000	박선희	
2015.03.12	산업브리프	Buy	49,000	박선희	
2015.04.14	산업브리프	Buy	49,000	박선희	
2015.07.16	산업브리프	Buy	49,000	박선희	
2015.10.12	산업브리프	Buy	49,000	박선희	
2015.10.23	기업브리프	Buy	49,000	박선희	
2015.12.03	산업분석	Buy	49,000	박선희	
2016.01.19	기업브리프	Buy	49,000	박선희	
2016.02.02	산업브리프	Buy	49,000	박선희	
2016.02.05	기업브리프	Buy	42,000	박선희	
2016.03.03	산업브리프	Buy	42,000	박선희	
2016.03.11	산업브리프	Buy	42,000	박선희	
2016.03.16	산업브리프	Buy	42,000	박선희	
2016.04.01	산업브리프	Buy	42,000	박선희	
2016.04.19	산업브리프	Buy	46,000	박선희	
2016.04.22	기업브리프	Buy	46,000	박선희	
				담당자 변경	
2016.08.16	산업분석	Buy	50,000	은경완	
2016.10.21	기업브리프	Buy	50,000	은경완	
2016.11.21	산업분석	Buy	52,500	은경완	
2017.01.04	기업브리프	Buy	52,500	은경완	