



▲ 은행/지주

Analyst 은경완
02. 6098-6653
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	61,000 원
현재주가 (2.9)	47,600 원
상승여력	28.2%
KOSPI	2,065.88pt
시가총액	199,021억원
발행주식수	41,811만주
유동주식비율	82.28%
외국인비중	63.67%
52주 최고/최저가	47,950원 / 28,400원
평균거래대금	405.5억원
주요주주(%)	
국민연금공단	9.85
JP Morgan Chase Bank	7.74
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	12.26 25.26 65.85
상대주가	10.79 25.56 59.06

주가그래프



(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
2016P	7,445	2,216	1,677	2,144	5,459	24.2	77,791	7.8	0.6	7.2	0.6
2017E	8,775	4,273	3,390	2,524	6,037	10.6	85,225	7.9	0.6	7.9	0.7

KB금융 105560

4Q16 Review:
구조적 이익 개선 Cycle 진입

- ✓ 업종 내 최선호주 추천, 적정주가 61,000원 상향조정
- ✓ 4Q16 지배주주 순이익 4,539억원(+31.0% YoY, -19.6% QoQ) 기록
- ✓ 주요 특징은 1) NIM 3bp 개선, 2) 대규모 구조조정, 3) 대손비용 하락 등으로 요약
- ✓ 은행의 구조적 이익을 나타내는 핵심 변수의 개선 Cycle 진입
- ✓ '17년 예상 순이익과 ROE는 각각 2.5조원(+17.8%), 7.9%로 추정

4Q16 Earnings Review

4Q16 지배주주 순이익은 4,539억원(+31.0% YoY, -19.6% QoQ)을 기록했다. 현대증권 실적 연결효과에 따른 기타영업손익 부진과 KB증권 파생상품 평가모델 통합비용 952억원 발생에 기인하며, 이를 제외시 시장기대치에 부합하는 실적이다. 4Q16 실적의 주요 특징은 1) 수익성 위주의 대출 포트폴리오 조정 및 저원가성 예금 증대에 따른 조달비용 하락으로 NIM 3bp 개선, 2) 대규모 구조조정 비용 및 염가매수차익 발생, 3) 대손비용 하락 등으로 요약된다.

구조적 이익 개선 Cycle, 적정주가 상향조정

은행의 구조적 이익을 나타내는 지표가 모두 긍정적이다. 은행 마진 개선과 KB증권 수수료이익 연결 효과로 핵심이익은 개선 추세이며, 4Q16 진행된 대규모 구조조정으로 판관비 절감 효과도 기대된다. 또한 선제적인 총당금 적립을 통한 건전성 관리로 Credit cost도 시중은행 중 가장 낮은 수준에서 관리되고 있다.

'17년 예상 순이익과 ROE를 각각 2.5조원(+17.8% YoY), 7.9%로 추정한다. '18년도 입될 IFRS 9에 대비해 처분 예정인 SK, 주택도시보증공사 등 5,000억원을 상회하는 유가증권 매각익과 최근 진행중인 카자흐스탄 BBC은행 관련익을 고려하지 않은 수치이다. 상기 이벤트 발생과 KB손해보험, KB캐피탈 잔여지분 취득시 추가적인 ROE 개선도 가능하다.

이익 추정치 상향을 반영해 적정주가를 61,000원으로 16.2% 상향 조정한다. 적정주가는 12M Fwd BPS 86,100원에 Target PBR 0.71배를 적용했다. 투자의견 Buy를 유지하며, 업종 내 최선호주로 지속 추천한다.

표1 4Q16 Earnings Summary

(십억원)	4Q16P	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,751	1,566	11.8	1,601	9.4				
총영업이익	1,805	1,838	-1.8	1,911	-5.5				
판관비	2,111	1,079	95.6	995	112.2				
총전이익	-306	759	-140.3	916	-133.4				
총당금전입액	32	413	-92.4	194	-83.8				
지배주주순이익	454	347	31.0	564	-19.6	506	-10.3	537	-15.4

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

표2 4Q16 주요 일회성요인

(억원)	금액	비고
비이자이익	952	KB증권 파생상품 평가모델 통합비용
판관비	8,447	은행(8,072억원) 및 증권(375억원) 희망퇴직 관련 비용
총당금 환입	336	삼호 관련
영업외손익	6,979	영가매수차익(현대증권 6,228억원 + KB손해보험 751억원)

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

표3 KB금융 Valuation

	단위		비고	값
12M Fwd ROE	%		A	7.9
Cost of Equity	%		B=C+(D*E)	9.8
Risk Free Rate	%		C	1.7
Risk Premium	%		D	6.0
Beta	배		E	1.4
COE 조정계수	%		F	3.0
Adj. Cost of Equity	%		G=B+F	12.8
Eternal Growth	%		H	0.0
Adj. Fair PBR	배		I=(A-H)/(G-H)	0.62
Premium/Discount	%		J	15.0
Target PBR	배		K=I*(1+J)	0.71
12M Fwd BPS	원		L	86,100
적정주가	원		M=K*L	61,000
현재가(2/8)	원		N	47,600
Upside Potential	%		O=(M-N)/N	28.2

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 KB금융 분기 실적 Summary

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	FY15	FY16P
순이자이익	1,537	1,548	1,553	1,566	1,506	1,545	1,601	1,751	6,203	6,403
이자수익	2,712	2,586	2,555	2,524	2,466	2,465	2,482	2,609	10,376	10,022
이자비용	1,175	1,038	1,002	957	960	920	881	859	4,173	3,619
순수수료이익	382	394	397	361	368	364	376	477	1,535	1,585
수수료수익	717	758	757	739	720	760	777	894	2,971	3,151
수수료비용	335	364	359	378	351	396	401	417	1,436	1,566
기타비이자이익	-112	90	-244	-89	-34	-20	-66	-423	-356	-543
총영업이익	1,807	2,031	1,706	1,838	1,841	1,889	1,911	1,805	7,382	7,445
판관비	1,077	1,368	999	1,079	1,054	1,069	995	2,111	4,524	5,229
총전영업이익	730	663	707	759	787	820	916	-306	2,858	2,216
총당금전입액	194	265	166	413	119	195	194	32	1,037	539
영업이익	536	398	541	346	668	625	721	-337	1,821	1,677
영업외손익	206	37	17	83	52	125	40	734	344	952
세전이익	742	435	559	429	720	750	762	397	2,165	2,629
법인세비용	129	89	142	78	166	155	184	-67	437	438
당기순이익	613	346	417	351	554	595	577	463	1,727	2,190
지배주주	605	340	407	347	545	580	564	454	1,698	2,144
비지배지분	8	7	9	5	9	15	13	9	29	46

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

KB 금융 (105560)

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E
현금 및 예치금	15,424	16,316	17,885	18,984
대출채권	231,450	245,005	265,486	277,355
금융자산	48,357	54,327	78,146	81,640
유형자산	3,083	3,287	3,627	3,789
기타자산	10,042	10,130	10,520	10,990
자산총계	308,356	329,065	375,664	392,759
예수부채	211,549	224,268	239,730	254,464
차입부채	15,865	16,241	26,251	25,244
사채	29,201	32,601	34,992	33,649
기타부채	24,229	27,053	43,439	46,109
부채총계	280,843	300,163	344,412	359,465
자본금	1,932	1,932	2,091	2,091
신증자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	15,855	15,855	16,995	16,995
자본조정	0	0	-722	-722
기타포괄손익누계액	462	430	396	508
이익잉여금	9,067	10,464	12,229	14,142
비지배지분	198	222	263	281
자본총계	27,513	28,903	31,252	33,293

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E
순이자이익	6,416	6,203	6,403	7,250
이자수익	11,635	10,376	10,022	10,816
이자비용	5,220	4,173	3,619	3,565
순수수료이익	1,383	1,535	1,585	1,842
수수료수익	2,666	2,971	3,151	3,455
수수료비용	1,283	1,436	1,566	1,613
기타비이자이익	-602	-356	-543	-318
총영업이익	7,197	7,382	7,445	8,775
판관비	4,010	4,524	5,229	4,501
총전영업이익	3,187	2,858	2,216	4,273
총당금전입액	1,228	1,037	539	883
영업이익	1,959	1,821	1,677	3,390
영업외손익	-58	344	952	-45
세전이익	1,901	2,165	2,629	3,345
법인세비용	486	437	438	769
당기순이익	1,415	1,727	2,190	2,576
지배주주	1,401	1,698	2,144	2,524
비지배지분	14	29	46	51

Key Financial Data I

	2014	2015	2016P	2017E
주당지표 (원)				
EPS	3,626	4,396	5,459	6,037
BPS	70,700	74,234	77,791	85,225
DPS	780	980	1,250	1,580
Valuation (%)				
PER (배)	10.0	7.5	7.8	7.9
PBR (배)	0.5	0.4	0.6	0.6
배당수익률	2.2	3.0	2.9	3.3
배당성향	21.5	22.3	23.2	24.2
수익성 (%)				
NIM	2.5	2.2	2.3	2.3
ROE	5.3	6.1	7.2	7.9
ROA	0.5	0.5	0.6	0.7
Credit cost	0.5	0.4	0.2	0.3
효율성 (%)				
예대율	109.4	109.2	110.7	109.0
C/I Ratio	55.7	61.3	70.2	51.3

Key Financial Data II

(%)	2014	2015	2016P	2017E
자본적정성				
BIS Ratio	15.5	15.5	15.3	15.4
Tier 1 Ratio	13.3	13.6	14.4	14.6
CET 1 Ratio	13.2	13.5	14.2	14.4
자산건전성				
NPL Ratio	1.4	1.2	0.9	1.0
Precautionary Ratio	2.8	2.4	2.1	2.3
NPL Coverage	145.6	161.1	200.3	179.7
성장성				
자산증가율	5.5	6.7	14.2	4.6
대출증가율	5.7	5.9	8.4	4.5
순이익증가율	10.2	21.2	26.2	17.8
Dupont Analysis				
순이자이익	2.1	1.9	1.7	1.8
비이자이익	0.3	0.4	0.3	0.4
판관비	-1.3	-1.4	-1.4	-1.1
대손상각비	-0.4	-0.3	-0.1	-0.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 2월 10일 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	박선호	
2015.03.12	산업브리프	Buy	49,000	박선호	
2015.04.14	산업브리프	Buy	49,000	박선호	
2015.07.16	산업브리프	Buy	49,000	박선호	
2015.10.12	산업브리프	Buy	49,000	박선호	
2015.10.23	기업브리프	Buy	49,000	박선호	
2015.12.03	산업분석	Buy	49,000	박선호	
2016.01.19	기업브리프	Buy	49,000	박선호	
2016.02.02	산업브리프	Buy	49,000	박선호	
2016.02.05	기업브리프	Buy	42,000	박선호	
2016.03.03	산업브리프	Buy	42,000	박선호	
2016.03.11	산업브리프	Buy	42,000	박선호	
2016.03.16	산업브리프	Buy	42,000	박선호	
2016.04.01	산업브리프	Buy	42,000	박선호	
2016.04.19	산업브리프	Buy	46,000	박선호	
2016.04.22	기업브리프	Buy	46,000	박선호	
				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	
2017.01.17	산업브리프	Buy	52,500	은경완	
2017.02.10	기업브리프	Buy	61,000	은경완	

