

2017. 4. 21



## ▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 65,000 원

현재주가 (4.20) 50,000 원

상승여력 30.0%

KOSPI 2,149.15pt

시가총액 209,056억원

발행주식수 41,811만주

유동주식비율 84.48%

외국인비중 65.02%

52주 최고/최저가 51,900원 / 31,800원

평균거래대금 528.7억원

## 주요주주(%)

국민연금공단 9.85

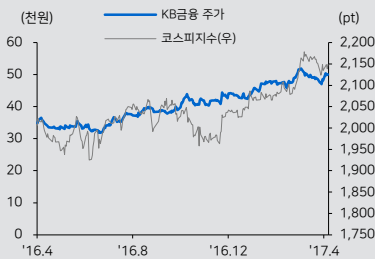
JP Morgan Chase Bank 6.95

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -1.77 19.90 43.68

상대주가 -2.95 16.35 41.24

## 주가그래프



## KB금융 105560

## 향후 성장 동력은 내부에서

- ✓ 적정주가 65,000원 상향, 은행주 Top picks
- ✓ 1Q17 순이익 당사 추정치 및 컨센서스 40.9%, 42.8% 상회하는 Earnings Surprise
- ✓ 주요 특징은 1) NIM 5bp 개선, 2) Loan growth Flat, 3) Bottom line 하향안정화 등
- ✓ 향후 시장의 관심은 계열사간 시너지 확보 여부에 집중될 전망
- ✓ '17년 예상 순이익과 ROE는 각각 2.8조원(+29.1% YoY), 8.7%로 추정

## 1Q17 Earnings Review

KB금융의 1분기 지배주주 순이익은 당사 추정치와 컨센서스를 각각 40.9%, 42.8% 상회하는 8,701억원(+59.7% YoY, +91.7% QoQ)을 기록했다. BBC 매각관련 1,580억원의 일회성 이익이 존재하나, 본질적으로는 핵심이익 증가와 비용효율성 개선이 호실적을 견인했다. 1Q17 실적의 주요 특징은 1) NIM 5bp 상승, 2) 가계 유동화 물량 증대로 대출 성장률 Flat, 3) Bottom line 안정화 등으로 요약된다.

## 향후 성장 동력은 내부에서

그룹 차원에서 역량을 집중하고 있는 KB증권의 시너지 효과가 가시화 되고 있다. 비록 시장 상황에 민감한 증권사 수익 구조상 지속 가능 여부에 대해서는 추후 확인이 필요하나, 경상적인 핵심이익 체력이 증가한 것은 분명해 보인다. 또한 하반기 상대적으로 이익안정성이 높은 KB손해보험, KB캐피탈의 이익이 100% 반영된다는 점을 감안시 추가적인 개선도 가능할 것이다. 공격적인 외형확대 전략이 마무리 단계에 진입한 만큼, 향후 시장의 관심은 계열사간 시너지 확보 여부에 집중될 전망이다.

## '17년 예상 순이익 2.8 조원(+29.1% YoY)

'17년 예상 순이익과 ROE를 각각 2.8조원(+29.1% YoY), 8.7%로 추정한다. 추정치 상향을 반영해 적정주가를 기존 61,000원에서 65,000원으로 6.6% 상향 제시한다. 적정주가는 12개월 선행 BPS 85,900원에 Target PBR Multiple 0.76배를 적용했다. KB손해보험과 KB캐피탈 완전자회사에 따른 이익 증가 효과는 고려하지 않은 수치로 100% 지분 인수가 완료되는 시점에 조정할 예정이다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2015	7,382	2,858	1,821	1,698	4,396	21.2	74,234	7.5	0.4	6.1	0.5
2016	7,445	2,216	1,677	2,144	5,459	24.2	77,815	7.8	0.6	7.2	0.6
2017E	8,855	4,363	3,430	2,769	6,621	21.3	84,104	7.6	0.6	8.7	0.7
2018E	9,086	4,534	3,564	2,727	6,521	-1.5	89,399	7.7	0.6	8.1	0.7

표1 1Q17 Earnings Summary

(십억원)	1Q17P	1Q16	(% YoY)	4Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,726	1,506	14.6	1,751	-1.4				
총영업이익	2,309	1,841	25.4	1,805	27.9				
판관비	1,167	1,054	10.8	2,111	-44.7				
총전이익	1,142	787	45.1	-306	흑전				
총당금전입액	255	119	114.3	32	707.8				
지배주주순이익	870	545	59.7	454	91.7	617	40.9	609	42.8

자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 1Q17 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
비이자이익	420	KB증권 파생상품 평가모델 통합비용 환입
총당금전입	645	대우조선해양 관련 추가 총당금
법인세	1,580	BCC(카자흐스탄 센터크레디트 은행) 매각 관련 법인세 손금 산입

자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 KB금융 Valuation

	단위	비고	값
12M Fwd ROE	%	A	8.5
Cost of Equity	%	$B=C+(D \times E)$	9.9
Risk Free Rate	%	C	1.9
Risk Premium	%	D	6.0
Beta	배	E	1.3
COE 조정계수	%	F	3.0
Adj. Cost of Equity	%	$G=B+F$	12.9
Eternal Growth	%	H	0.0
Adj. Fair PBR	배	$I=(A-H)/(G-H)$	0.66
Premium/Discount	%	J	15.0
Target PBR	배	$K=I \times (1+J)$	0.76
12M Fwd BPS	원	L	85,900
적정주가	원	$M=K \times L$	65,000
현재가(04/20)	원	N	50,000
Upside Potential	%	$O=(M-N)/N$	30.0

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 KB금융 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E
순이자이익	1,506	1,545	1,601	1,751	1,726	1,766	1,791	1,795	6,403	7,078
이자수익	2,466	2,465	2,482	2,609	2,604	2,650	2,687	2,704	10,022	10,645
이자비용	960	920	881	859	877	884	897	909	3,619	3,567
순수수료이익	368	364	376	477	521	480	486	489	1,585	1,976
수수료수익	720	760	777	894	939	866	877	882	3,151	3,564
수수료비용	351	396	401	417	418	386	391	393	1,566	1,588
기타비이자이익	-34	-20	-66	-423	62	-79	-80	-103	-542	-199
총영업이익	1,841	1,889	1,911	1,805	2,309	2,167	2,198	2,181	7,445	8,855
판관비	1,054	1,069	995	2,111	1,167	1,089	1,013	1,222	5,229	4,492
총전영업이익	787	820	916	-306	1,142	1,078	1,184	959	2,216	4,363
총당금전입액	119	195	194	32	255	217	220	241	539	933
영업이익	668	625	721	-337	887	861	965	718	1,677	3,430
영업외손익	52	125	40	734	78	-11	-23	11	952	56
세전이익	720	750	762	397	965	850	942	729	2,629	3,486
법인세비용	166	155	184	-67	78	196	217	168	438	657
당기순이익	554	595	577	463	888	655	725	561	2,190	2,829
지배주주	545	580	564	454	870	640	709	549	2,144	2,769
비지배지분	9	15	13	9	17	14	16	12	46	60

자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

## KB 금융 (105560)

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
현금 및 예치금	16,316	17,885	19,750	20,896
대출채권	245,005	265,486	275,888	286,801
금융자산	54,327	78,159	80,006	83,171
유형자산	3,287	3,627	3,769	3,918
기타자산	10,130	10,517	13,717	14,260
<b>자산총계</b>	<b>329,065</b>	<b>375,674</b>	<b>393,132</b>	<b>409,046</b>
예수부채	224,268	239,730	252,452	267,101
차입부채	16,241	26,251	25,758	24,234
사채	32,601	34,992	34,477	32,437
기타부채	27,053	43,439	47,577	50,338
<b>부채총계</b>	<b>300,163</b>	<b>344,412</b>	<b>360,264</b>	<b>374,110</b>
자본금	1,932	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	15,855	16,995	16,996	16,996
자본조정	0	-722	-801	-801
기타포괄손익누계액	430	405	464	478
이익잉여금	10,464	12,229	13,830	15,867
비지배지분	222	263	289	307
<b>자본총계</b>	<b>28,903</b>	<b>31,261</b>	<b>32,867</b>	<b>34,936</b>

## Key Financial Data I

	2015	2016	2017E	2018E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	4,396	5,459	6,621	6,521
BPS	74,234	77,815	84,104	89,399
DPS	980	1,250	1,730	1,780
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	7.5	7.8	7.6	7.7
PBR (배)	0.4	0.6	0.6	0.6
배당수익률	3.0	2.9	3.5	3.6
배당성장	22.3	23.2	24.2	25.3
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	2.2	2.3	2.3	2.3
ROE	6.1	7.2	8.7	8.1
ROA	0.5	0.6	0.7	0.7
Credit cost	0.4	0.2	0.3	0.3
<b>효율성 (%)</b>				
예대율	109.2	110.7	109.3	107.4
C/I Ratio	61.3	70.2	50.7	50.1

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
순이자이익	6,203	6,403	7,078	7,361
이자수익	10,376	10,022	10,645	11,129
이자비용	4,173	3,619	3,567	3,768
순수수료이익	1,535	1,585	1,976	2,006
수수료수익	2,971	3,151	3,564	3,619
수수료비용	1,436	1,566	1,588	1,612
기타비이자이익	-356	-542	-199	-281
총영업이익	7,382	7,445	8,855	9,086
판관비	4,524	5,229	4,492	4,553
총전영업이익	2,858	2,216	4,363	4,534
총당금전입액	1,037	539	933	970
영업이익	1,821	1,677	3,430	3,564
영업외손익	344	952	56	57
세전이익	2,165	2,629	3,486	3,621
법인세비용	437	438	657	833
당기순이익	1,727	2,190	2,829	2,788
지배주주	1,698	2,144	2,769	2,727
비지배지분	29	46	60	61

## Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	15.5	15.3	15.8	16.1
Tier 1 Ratio	13.6	14.4	15.2	15.5
CET 1 Ratio	13.5	14.2	15.1	15.4
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	1.2	0.9	0.9	0.9
Precautionary Ratio	2.4	2.1	2.2	2.2
NPL Coverage	161.1	200.3	191.2	191.0
<b>성장성</b>				
자산증가율	6.7	14.2	4.6	4.0
대출증가율	5.9	8.4	3.9	4.0
순이익증가율	21.2	26.2	29.1	-1.5
<b>Dupont Analysis</b>				
순이자이익	1.9	1.7	1.8	1.8
비이자이익	0.4	0.3	0.5	0.4
판관비	-1.4	-1.4	-1.1	-1.1
대손상각비	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목을 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 7월 14일부터 기준 변경 시행)

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

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## KB 금융(105560) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.07.16	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	
담당자변경					
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	
2017.01.17	산업브리프	Buy	52,500	은경완	
2017.02.10	기업브리프	Buy	61,000	은경완	
2017.04.10	산업브리프	Buy	61,000	은경완	
2017.04.17	기업브리프	Buy	61,000	은경완	
2017.04.21	기업브리프	Buy	65,000	은경완	