

2017. 7. 21



▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 70,000 원

현재주가 (7.20) 57,400 원

상승여력 22.0%

KOSPI 2,441.84pt

시가총액 239,996억원

발행주식수 41,811만주

유동주식비율 85.71%

외국인비중 67.98%

52주 최고/최저가 58,100원 / 34,100원

평균거래대금 661.5억원

주요주주(%)

국민연금공단 10.28%

KB금융 자사주 4.08%

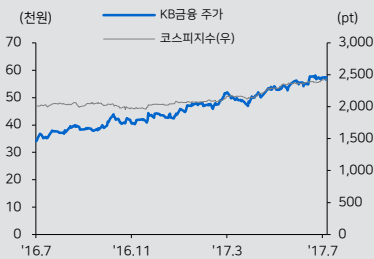
Franklin Resources Inc.(외35인) 3.79%

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 3.61 26.43 68.33

상대주가 0.25 8.21 51.95

주가그래프



KB금융 105560

리딩뱅크의 위업

- ✓ 2Q17 지배주주 순이익 9,901억원으로 어닝 서프라이즈 기록
- ✓ 비은행 자회사 이익기여도 증대 + 여가매수차익 + 일회성 총당금 환입 등의 영향
- ✓ 순이익, 시가총액, 수익성, Valuation 등 모든 지표에서 리딩뱅크의 면모 확보
- ✓ 9%를 상회하는 경상 ROE, 3.5%의 배당수익률 등을 감안시 여전히 저평가 구간
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 70,000원 유지

2Q17 Earnings Surprise

2Q17 지배주주 순이익은 9,901억원(+70.6% YoY, +13.8% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 15.8%, 25.1% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 분기 기준 최대 실적이다. 비은행 자회사 지분을 확대에 따른 경상이익 증가, KB손보 관련 여가매수차익 1,210억원 및 일회성 대손충당금 환입 650억원 등이 실적 개선을 견인했다. 주요 특징은 1) NIM 5bp 상승, 2) 원화대출 성장률 1.9%, 3) 경상 대손비용율 하락, 4) 비은행 부문 이익기여도 확대 등으로 요약된다.

리딩뱅크의 위업

지난 몇 년 간의 공격적인 M&A 전략으로 순이익, 시가총액, 수익성, Valuation 등 모든 지표에서 리딩뱅크의 면모를 확보했다. 타행대비 빠른 마진 상승과 비용 관리 노력으로 은행의 이익 개선 추세는 지속되고 있으며, 사업 포트폴리오 다변화로 이익안정성도 과거대비 큰 폭으로 상승했다. 또한 업계 최고 수준의 자본력을 바탕으로 한 추가적인 M&A, 배당성향 확대 등도 기대해 볼 수 있다. KB금융의 구조적 변화는 여전히 현재 진행형이다.

투자의견 Buy, 적정주가 70,000 원 유지

'17년 예상 지배주주 순이익을 전년대비 55.3% 증가한 3.3조원으로 추정한다. 9%를 상회하는 경상 ROE 창출 체력과 3.5% 수준으로 추정되는 배당수익률 등을 감안시 현 주가(Trailing PBR 0.73배)는 여전히 저평가 구간이다. 투자의견 Buy, 적정주가 70,000원을 유지한다.

(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	9,918	4,696	3,939	3,330	7,964	45.9	82,443	7.2	0.7	10.4	0.8
2018E	10,577	5,084	4,123	3,296	7,884	-1.0	88,632	7.3	0.6	9.6	0.7

표1 2Q17 Earnings Summary

(십억원)	2Q17P	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,939	1,545	25.5	1,726	12.3				
총영업이익	2,491	1,889	31.9	2,309	7.9				
판관비	1,322	1,069	23.7	1,167	13.3				
총전이익	1,169	820	42.6	1,142	2.4				
총당금전입액	53	195	-72.9	255	-79.3				
지배주주순이익	990	580	70.6	870	13.8	855	15.8	792	25.1

자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 2Q17 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
비이자손실	806	은행 채권매각손실 725억원 + 환평가손실 110억원 + 조선사 CVA 조정 관련 -218억원 + 현대증권 파생상품평가모델 관련 환입 247억원
총당금환입	650	제니스건설 407억원 + 신동아건설 243억원
영업외이익	1,210	KB손해보험 관련 염가매수차익
법인세	195	염가매수차익 관련 법인세 절감 효과

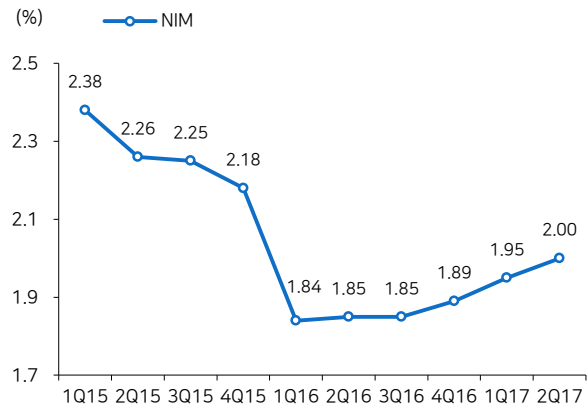
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 KB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E
순이자이익	1,506	1,545	1,601	1,751	1,726	1,939	1,975	1,980	6,403	7,620
이자수익	2,466	2,465	2,482	2,609	2,604	2,835	2,884	2,902	10,022	11,225
이자비용	960	920	881	859	877	896	909	922	3,619	3,604
순수수료이익	368	364	376	477	521	510	506	508	1,585	2,045
수수료수익	720	760	777	894	939	992	983	988	3,151	3,903
수수료비용	351	396	401	417	418	482	478	480	1,566	1,858
기타비이자이익	-34	-20	-66	-423	62	42	99	50	-542	253
총영업이익	1,841	1,889	1,911	1,805	2,309	2,491	2,580	2,538	7,445	9,918
판관비	1,054	1,069	995	2,111	1,167	1,322	1,315	1,418	5,229	5,223
총전영업이익	787	820	916	-306	1,142	1,169	1,265	1,120	2,216	4,696
총당금전입액	119	195	194	32	255	53	199	250	539	757
영업이익	668	625	721	-337	887	1,116	1,066	870	1,677	3,939
영업외손익	52	125	40	734	78	131	-12	12	952	209
세전이익	720	750	762	397	965	1,247	1,054	882	2,629	4,148
법인세비용	166	155	184	-67	78	242	242	203	438	765
당기순이익	554	595	577	463	888	1,005	811	679	2,190	3,383
지배주주	545	580	564	454	870	990	800	670	2,144	3,330
비지배지분	9	15	13	9	17	15	11	10	46	53

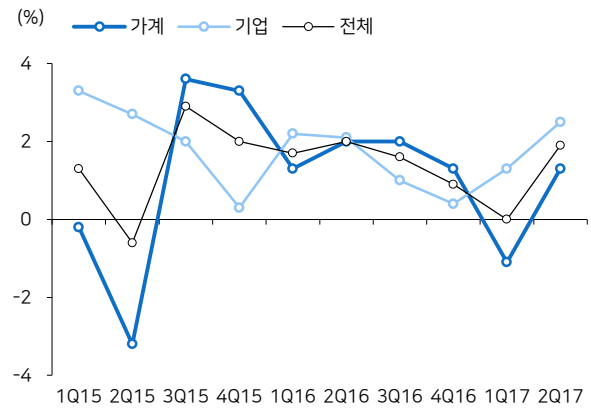
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.00%



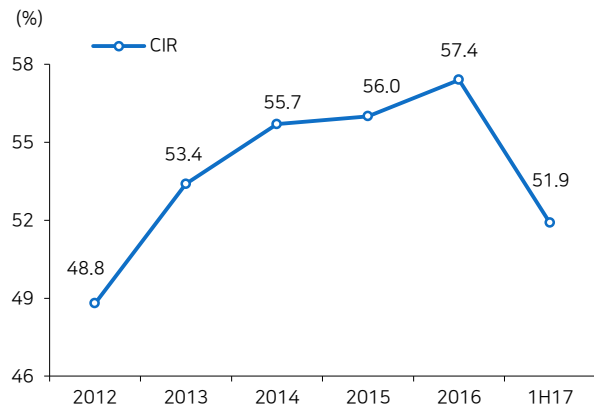
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 1.9%



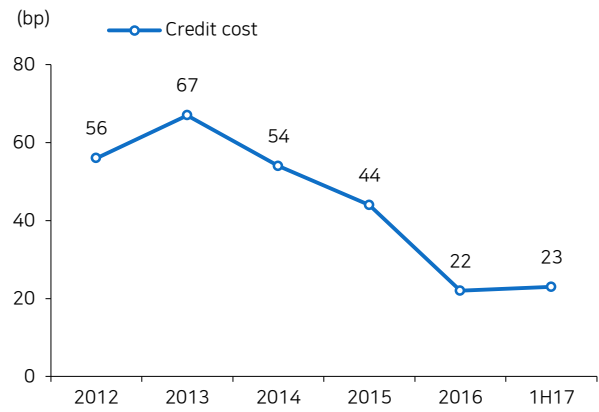
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 51.9%



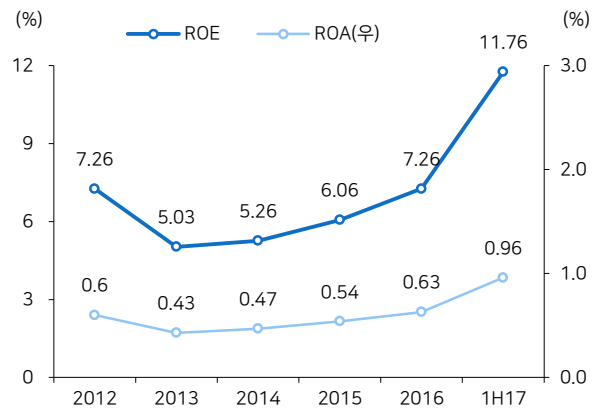
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 Credit cost 23bp



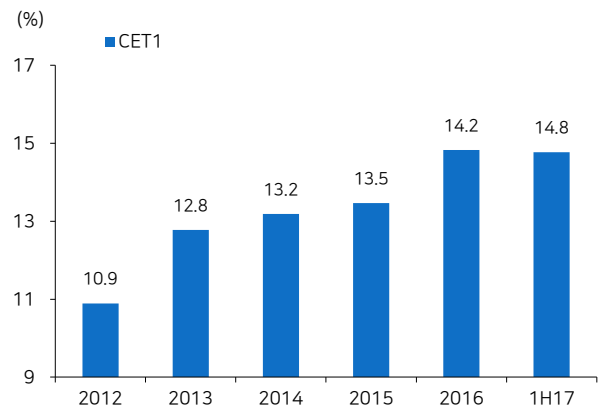
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 ROA 0.96%, ROE 11.76%



자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 14.8%



자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

KB 금융(105560)

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
현금 및 예치금	16,316	17,885	19,728	20,909
대출채권	245,005	265,486	285,719	297,287
금융자산	54,327	78,159	97,018	100,946
유형자산	3,287	3,627	4,316	4,491
기타자산	10,130	10,517	24,590	25,586
자산총계	329,065	375,674	431,372	449,219
예수부채	224,268	239,730	252,547	267,665
차입부채	16,241	26,251	27,114	25,302
사채	32,601	34,992	39,832	37,169
기타부채	27,053	43,439	78,507	83,207
부채총계	300,163	344,412	398,000	413,343
자본금	1,932	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	15,855	16,995	16,989	16,989
자본조정	0	-722	-801	-801
기타포괄손익누계액	430	405	519	546
이익잉여금	10,464	12,229	14,263	16,717
비지배지분	222	263	311	335
자본총계	28,903	31,261	33,371	35,876

Key Financial Data I

	2015	2016	2017E	2018E
주당지표 (원)				
EPS	4,396	5,459	7,964	7,884
BPS	74,234	77,815	82,443	88,632
DPS	980	1,250	2,000	2,100
Valuation (%)				
PER (배)	7.5	7.8	7.2	7.3
PBR (배)	0.4	0.6	0.7	0.6
배당수익률	3.0	2.9	3.5	3.7
배당성장	22.3	23.2	24.0	25.0
수익성 (%)				
NIM	2.2	2.3	2.4	2.4
ROE	6.1	7.2	10.4	9.6
ROA	0.5	0.6	0.8	0.7
Credit cost	0.4	0.2	0.3	0.3
효율성 (%)				
예대율	109.2	110.7	113.1	111.1
C/I Ratio	61.3	70.2	52.7	51.9

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
순이자이익	6,203	6,403	7,620	8,131
이자수익	10,376	10,022	11,225	11,956
이자비용	4,173	3,619	3,604	3,825
순수수료이익	1,535	1,585	2,045	2,088
수수료수익	2,971	3,151	3,903	4,060
수수료비용	1,436	1,566	1,858	1,972
기타비이자이익	-356	-542	253	358
총영업이익	7,382	7,445	9,918	10,577
판관비	4,524	5,229	5,223	5,493
총전영업이익	2,858	2,216	4,696	5,084
총당금전입액	1,037	539	757	961
영업이익	1,821	1,677	3,939	4,123
영업외손익	344	952	209	224
세전이익	2,165	2,629	4,148	4,346
법인세비용	437	438	765	1,000
당기순이익	1,727	2,190	3,383	3,347
지배주주	1,698	2,144	3,330	3,296
비지배지분	29	46	53	50

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E
자본적정성				
BIS Ratio	15.5	15.3	16.0	16.5
Tier 1 Ratio	13.6	14.4	15.4	15.9
CET 1 Ratio	13.5	14.2	15.3	15.8
자산건전성				
NPL Ratio	1.2	0.9	0.9	0.8
Precautionary Ratio	2.4	2.1	2.1	2.1
NPL Coverage	161.1	200.3	197.7	203.7
성장성				
자산증가율	6.7	14.2	14.8	4.1
대출증가율	5.9	8.4	7.6	4.0
순이익증가율	21.2	26.2	55.3	-1.0
Dupont Analysis				
순이자이익	1.9	1.7	1.8	1.8
비이자이익	0.4	0.3	0.5	0.5
판관비	-1.4	-1.4	-1.2	-1.2
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 7월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 21일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 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	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KB 금융지주(105560) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.10.12	산업브리프	Buy	49,000	박선호	<p>(원)</p> <p>— KB금융 주가 — 적정주가</p> <p>80,000 70,000 60,000 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0</p> <p>'15.7 '16.1 '16.7 '17.1 '17.7</p>
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	
2017.01.04	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	
2017.05.29	산업분석	Buy	70,000	은경완	
2017.07.10	산업브리프	Buy	70,000	은경완	
2017.07.21	기업브리프	Buy	70,000	은경완	