

2017. 10. 27



▲ 은행/지주

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

Buy

적정주가 (12개월) 70,000 원
현재주가 (10.26) 58,800 원
상승여력 19.0%

KOSPI	2,480.63pt
시가총액	245,850억원
발행주식수	41,811만주
유동주식비율	85.81%
외국인비중	68.63%
52주 최고/최저가	60,200원/40,350원
평균거래대금	552.0억원

주요주주(%)

국민연금	9.68%
------	-------

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.9	14.4	36.9
상대주가	3.3	1.8	11.1

주가그래프



KB금융 105560

재차 돋보일 자본경쟁력

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 70,000원 유지
- ✓ 3Q17P 순이익 8,975억원(+59.0% YoY, -9.4% QoQ)으로 컨센서스 소폭 상회
- ✓ 1) NIM +2bp, 2) Loan growth +2.7%, 3) CCR 0.24%, 4) CIR 49.4%, 5) CET1 15.0%
- ✓ 가계대출 규제 강화에도 높은 자본비율을 바탕으로 한 경쟁력 돋보일 전망
- ✓ '18년 예상 순이익과 ROE 각각 3.4조원(+0.8% YoY), 9.9%로 추정

3Q17 Earnings review

3Q17 지배주주순이익은 8,975억원(+59.0% YoY, -9.4% QoQ)을 기록하며 당사 추정치에 부합했다. 금호타이어 관련 일회성 총당금 620억원을 감안시 당사 추정치와 컨센서스를 상회하는 호실적이다. 판관비와 대손비용이 안정된 수준에서 관리되는 가운데, 1) 일수효과(+1일), 2) NIM 개선(+2bp QoQ), 3) 높은 대출성장(+2.7% QoQ)을 통한 순이자이익 증가가 실적 개선을 견인했다. 비은행 부문의 이익기여도는 35% 수준까지 확대되었으며, 분기 경상 순이익 체력은 8,500억원을 상회하는 것으로 추정된다.

재차 돋보일 자본경쟁력

가계부채 종합대책 발표 이후 은행주에 대한 투자 심리는 크게 회복되었다. 그러나 여전히 가계대출 위험가중치 상향으로 대표되는 자본규제 강화 가능성, 부동산 임대업자 대출 규제 등에 대한 우려도 잔존하고 있다. 가계여신 비중이 높다는 점이 주가에 부담으로 작용할 수 있으나, 업종 내 최고 자본비율을 바탕으로 한 유연한 경영전략 수립이 가능하다는 점에서 기우에 불과하다. 최근 CEO 연임과 함께 경영의 연속성과 안정성을 확보했다는 점도 관련 우려를 불식시킬 요인이다.

'18 년에도 이익 개선 추세 지속

'17년 대규모 일회성 요인(BBC관련 법인세, KB손보 염가매수차익 등)에 기인한 기저효과에도 '18년 예상 지배주주순이익과 ROE는 각각 3.4조원(+0.8% YoY), 9.9%를 기록하며 이익 개선 추세를 지속할 전망이다. 1) 국내 기준금리 인상시 마진 상승, 2) 유가증권 매각이익 이연, 3) 보수적인 건전성 관리 등을 감안시 추가 개선 여지도 다분해 보인다. 투자 의견 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	9,916	4,693	3,996	3,404	8,142	49.1	83,443	7.2	0.7	10.6	0.8
2018E	10,349	4,918	4,178	3,431	8,206	0.8	89,800	7.2	0.7	9.9	0.8

표1 3Q17 Earnings Summary

(십억원)	3Q17P	3Q16	(% YoY)	2Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,021	1,601	26.3	1,939	4.2				
총영업이익	2,645	1,911	38.4	2,491	6.2				
판관비	1,307	995	31.4	1,322	-1.2				
총전이익	1,338	916	46.1	1,169	14.4				
총당금전입액	172	194	-11.3	53	226.1				
지배주주순이익	898	564	59.0	990	-9.4	901	-0.4	873	2.8

자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 3Q17 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
기타영업이익	410	현대시멘트 주식 매각이익
총당금	620	금호타이어 관련 일회성 총당금 전입
판관비	263	KB증권 임금피크제 도입 관련 일회성 판관비

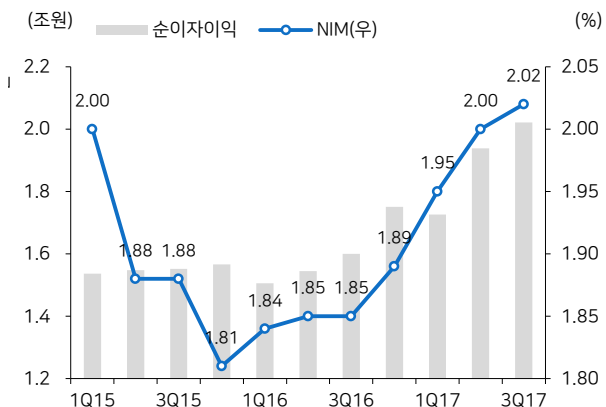
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 KB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	FY16	FY17E
순이자이익	1,506	1,545	1,601	1,751	1,726	1,939	2,021	2,055	6,403	7,742
이자수익	2,466	2,465	2,482	2,609	2,604	2,835	2,940	2,987	10,022	11,366
이자비용	960	920	881	859	877	896	918	932	3,619	3,624
순수수료이익	368	364	376	477	521	510	491	492	1,585	2,014
수수료수익	720	760	777	894	939	992	999	956	3,151	3,886
수수료비용	351	396	401	417	418	482	508	464	1,566	1,873
기타비이자이익	-34	-20	-66	-423	62	42	132	-76	-542	159
총영업이익	1,841	1,889	1,911	1,805	2,309	2,491	2,645	2,471	7,445	9,916
판관비	1,054	1,069	995	2,111	1,167	1,322	1,307	1,426	5,229	5,223
총전영업이익	787	820	916	-306	1,142	1,169	1,338	1,044	2,216	4,693
총당금전입액	119	195	194	32	255	53	172	217	539	697
영업이익	668	625	721	-337	887	1,116	1,165	828	1,677	3,996
영업외손익	52	125	40	734	78	131	34	13	952	256
세전이익	720	750	762	397	965	1,247	1,200	840	2,629	4,252
법인세비용	166	155	184	-67	78	242	302	193	438	815
당기순이익	554	595	577	463	888	1,005	897	647	2,190	3,437
지배주주	545	580	564	454	870	990	898	647	2,144	3,404
비지배지분	9	15	13	9	17	15	0	0	46	32

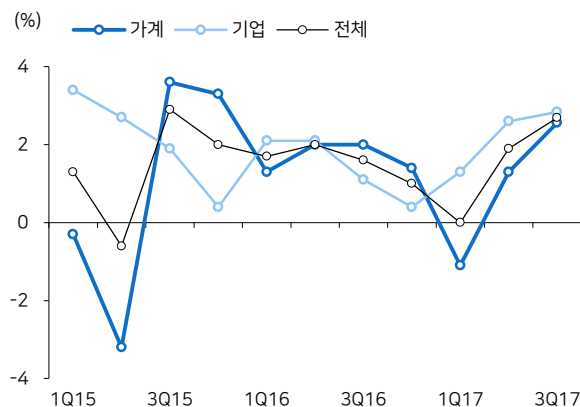
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.02%



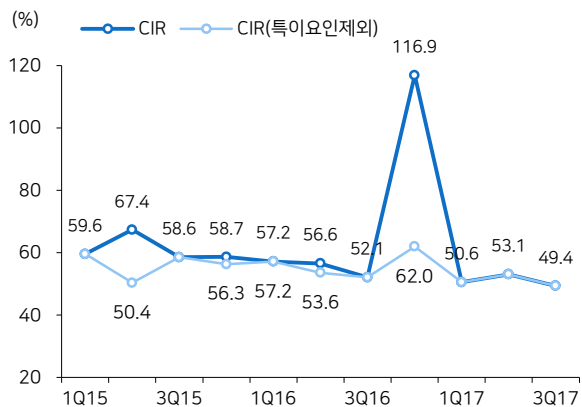
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 2.69%



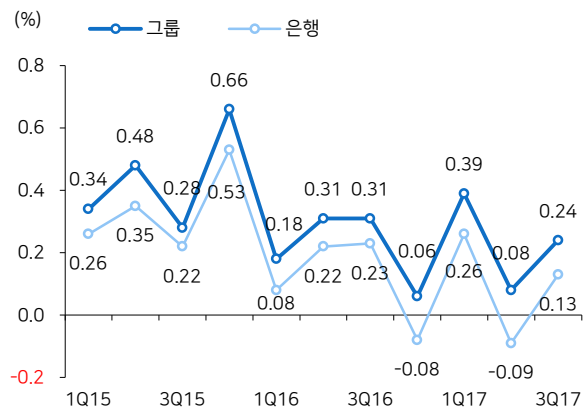
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 49.4%



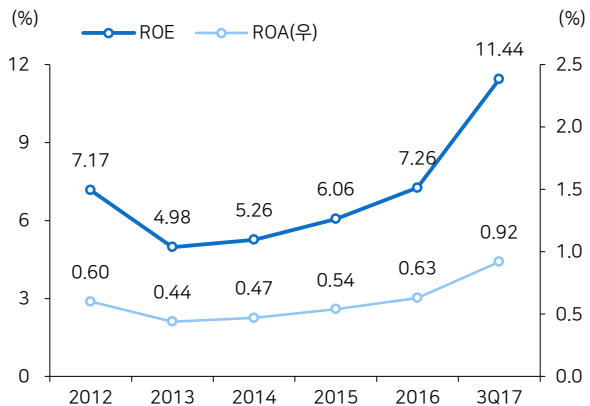
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.24%



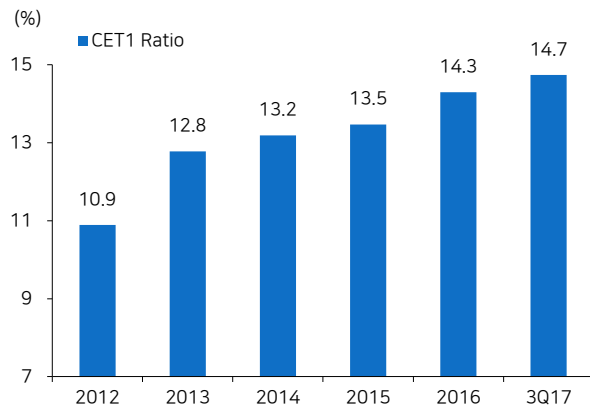
자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 ROA 0.92%, ROE 11.44%



자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 14.7%



자료: KB금융, 메리츠증권증권 리서치센터

KB 금융(105560)

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
현금 및 예치금	16,316	17,885	23,308	24,696
대출채권	245,005	265,486	288,945	303,682
금융자산	54,327	78,159	98,531	103,557
유형자산	3,287	3,627	4,365	4,588
기타자산	10,130	10,517	22,503	23,651
자산총계	329,065	375,674	437,652	460,173
예수부채	224,268	239,730	255,050	270,243
차입부채	16,241	26,251	29,756	29,848
사채	32,601	34,992	42,918	43,050
기타부채	27,053	43,439	76,460	81,015
부채총계	300,163	344,412	404,185	424,156
자본금	1,932	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	15,855	16,995	17,122	17,122
자본조정	0	-722	-637	-637
기타포괄손익누계액	430	405	549	589
이익잉여금	10,464	12,229	14,337	16,846
비지배지분	222	263	6	7
자본총계	28,903	31,261	33,467	36,017

Key Financial Data I

	2015	2016	2017E	2018E
주당지표 (원)				
EPS	4,396	5,459	8,142	8,206
BPS	74,234	77,815	83,443	89,800
DPS	980	1,250	2,000	2,300
Valuation (%)				
PER (배)	7.5	7.8	7.2	7.2
PBR (배)	0.4	0.6	0.7	0.7
배당수익률	3.0	2.9	3.4	3.9
배당성향	22.3	23.2	24.0	27.0
수익성 (%)				
NIM	2.2	2.3	2.5	2.5
ROE	6.1	7.2	10.6	9.9
ROA	0.5	0.6	0.8	0.8
Credit cost	0.4	0.2	0.2	0.2
효율성 (%)				
예대율	109.2	110.7	113.3	112.4
C/I Ratio	61.3	70.2	52.7	52.5

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
순이자이익	6,203	6,403	7,742	8,517
이자수익	10,376	10,022	11,366	12,382
이자비용	4,173	3,619	3,624	3,865
순수수료이익	1,535	1,585	2,014	2,032
수수료수익	2,971	3,151	3,886	3,951
수수료비용	1,436	1,566	1,873	1,919
기타비이자이익	-356	-542	159	-200
총영업이익	7,382	7,445	9,916	10,349
판관비	4,524	5,229	5,223	5,431
총전영업이익	2,858	2,216	4,693	4,918
총당금전입액	1,037	539	697	740
영업이익	1,821	1,677	3,996	4,178
영업외손익	344	952	256	280
세전이익	2,165	2,629	4,252	4,458
법인세비용	437	438	815	1,025
당기순이익	1,727	2,190	3,437	3,433
지배주주	1,698	2,144	3,404	3,431
비지배지분	29	46	32	2

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E
자본적정성				
BIS Ratio	15.5	15.3	15.6	16.1
Tier 1 Ratio	13.6	14.4	15.0	15.5
CET 1 Ratio	13.5	14.2	15.0	15.5
자산건전성				
NPL Ratio	1.2	0.9	0.8	0.8
Precautionary Ratio	2.4	2.1	2.1	2.0
NPL Coverage	161.1	200.3	220.2	212.5
성장성				
자산증가율	6.7	14.2	16.5	5.1
대출증가율	5.9	8.4	8.8	5.1
순이익증가율	21.2	26.2	58.8	0.8
Dupont Analysis				
순이자이익	1.9	1.7	1.8	1.9
비이자이익	0.4	0.3	0.5	0.4
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 10월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 10월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 10월 27일 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:은경원)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 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 이용하시는분은 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	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2015.12.03	산업분석	Buy	49,000	박선호	-29.5	-24.6	
2016.01.19	기업브리프	Buy	49,000	박선호	-31.0	-24.6	
2016.02.02	산업브리프	Buy	49,000	박선호	-31.4	-24.6	
2016.02.05	기업브리프	Buy	42,000	박선호	-28.9	-25.5	
2016.03.03	산업브리프	Buy	42,000	박선호	-27.6	-23.5	
2016.03.11	산업브리프	Buy	42,000	박선호	-27.0	-22.0	
2016.03.16	산업브리프	Buy	42,000	박선호	-25.7	-21.9	
2016.04.01	산업브리프	Buy	42,000	박선호	-24.7	-18.5	
2016.04.19	산업브리프	Buy	46,000	박선호	-24.1	-23.0	
2016.04.22	기업브리프	Buy	46,000	박선호	-25.5	-17.4	
담당자 변경							
2016.08.16	산업분석	Buy	50,000	은경원	-22.5	-16.6	
2016.10.21	기업브리프	Buy	50,000	은경원	-20.5	-12.2	
2016.11.21	산업분석	Buy	52,500	은경원	-18.6	-15.4	
2017.01.04	기업브리프	Buy	52,500	은경원	-18.3	-14.0	
2017.01.17	산업브리프	Buy	52,500	은경원	-16.2	-8.7	
2017.02.10	기업브리프	Buy	61,000	은경원	-20.0	-14.9	
2017.04.10	산업브리프	Buy	61,000	은경원	-20.2	-14.9	
2017.04.17	기업브리프	Buy	61,000	은경원	-20.0	-14.9	
2017.04.21	기업브리프	Buy	65,000	은경원	-19.0	-16.2	
2017.05.29	산업분석	Buy	70,000	은경원	-20.6	-17.0	
2017.07.10	산업브리프	Buy	70,000	은경원	-20.0	-17.0	
2017.07.21	기업브리프	Buy	70,000	은경원	-19.0	-14.0	
2017.09.04	산업분석	Buy	70,000	은경원	-19.8	-14.0	
2017.10.10	산업분석	Buy	70,000	은경원	-19.5	-14.0	
2017.10.27	기업브리프	Buy	70,000	은경원	-	-	