



BUY (Maintain)

목표주가: 85,000원(상향)

주가(1/10): 66,000원

시가총액: 275,954억원

은행/보험/증권

Analyst 김태현

02) 3787-4904

thkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/10)		2,499.75pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	67,200원	43,350원
등락율	-1.79%	52.25%
수익률	절대	상대
	1M	10.9%
	6M	15.0%
	1Y	52.6%
		9.3%
		9.6%
		24.8%

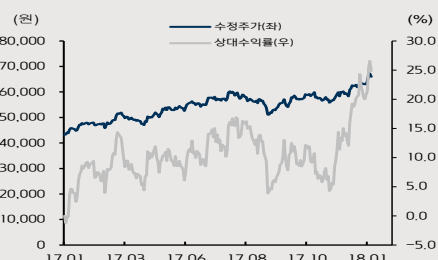
## Company Data

발행주식수	418,112천주
일평균 거래량(3M)	935천주
외국인 지분율	69.58%
배당수익률(17E)	3.0%
BPS(17E)	86,476원
주요 주주	국민연금공단 9.68%
	KB금융 자산주펀드 4.66%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
총영업이익	7,382	7,445	10,155	10,744
판관비	4,524	5,229	5,434	5,254
총전영업이익	2,858	2,216	4,721	5,489
총당금전입액	1,037	539	716	994
영업이익	1,821	1,677	4,005	4,495
세전이익	2,165	2,629	4,025	4,560
지배주주순이익	1,698	2,144	3,223	3,306
EPS(원)	4,396	5,423	8,152	8,363
PER(배)	7.5	7.9	7.8	7.9
BPS(원)	74,234	78,411	86,476	92,866
PBR(배)	0.4	0.5	0.7	0.7
배당수익률(%)	3.0	2.9	3.0	3.1
ROE(%)	6.1	7.2	9.9	9.3
CET1 Ratio(%)	13.5	14.2	14.7	14.8

## Price Trend



## 실적 Preview

## KB금융 (105560)

## 4Q17E Preview: 판관비 집행으로 컨센서스 하회



KB금융지주의 4분기 순이익은 4,649억원으로 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 성과급 및 희망퇴직금 지급에 따른 판관비 증가가 컨센서스 하회의 주요인입니다. 18년도 법인세율 상향에도 불구하고 NIM상승과 자회사와 시너지를 통해 증익이 가능할 전망입니다. 동사에 대한 Top Pick의견 유지하며, 목표주가를 85,000원으로 상향합니다.

## &gt;&gt;&gt; 4Q17 순이익 4,649억원으로 컨센서스 24%하회 예상

KB금융의 4Q17 지배주주순이익은 4,649억원(+2.4%YoY, -48.2%QoQ)으로 시장 컨센서스를 24% 하회할 예상이다. 성과급 및 희망퇴직금 지급에 따른 판관비 증가와 미청구 자기앞수표 대금 서민 금융 출연 비용이 부진한 실적의 주요인이다.

3분기까지 누적순이익 증익 폭이 63%YoY라는 점을 감안하면, 4분기엔 결산 비용 처리 등에 있어 보수적 회계처리가 예상된다.

4분기 순이자이익은 2.1조원으로 17.5%YoY 증가가 예상된다. 높은 폭의 증익은 1) KB손해보험과 KB캐피탈을 완전 자회사화와 2)원화대출금 증가(+1.8%QoQ)에 기인한다. NIM은 전분기와 비슷한 수준을 유지할 전망이다. 판관비는 건조한 실적에 따른 성과급과 희망퇴직금 지급 영향으로 전분기 대비 25.3%YoY 증가될 전망이다. 4Q16에 대규모 희망퇴직금 지급(8,700억원)으로 전년동기대비 해선 22.4% 감소한다. Credit Cost는 33bp로 전년동기비 상승하나, 작년의 거액 충당금 환입을 감안하면 안정적 수준이다.

미청구 자기앞수표 대금 서민 금융 출연 비용은 동사의 M/S에 맞춰 600억원 내외에 이를 예상이다.

## &gt;&gt;&gt; 업종 Top Pick 의견 유지, 목표주가 상향

동사에 대한 업종 Top Pick의견을 유지한다.

목표주가는 기존 78,000원에서 85,000원으로 상향한다. 목표주가는 18E BPS 92,866원에 Target PBR 0.92배를 적용했다.

법인세율 인상으로 순이익 추정치는 하락하나, 영업이익은 건조한 이자이익과 비은행 자회사 실적이 반영되며 건조한 흐름을 이어갈 전망이다.

동사는 지난 11월말부터 3천억원 규모의 자사주를 매입 중(기간: 2017.11.27~2018.11.26)이다. 업계 내에서 가장 높은 자본여력을 보유한 동사의 자사주 매입은 향후 추가 M&A를 통한 ROE제고 기대로 이어질 수 있다.

## KB금융 4Q17E 실적 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	%YoY	%QoQ	시장컨센서스
총영업이익	1,805	2,309	2,491	2,768	2,587	43.4	-6.5	
이자이익	1,884	1,852	2,081	2,171	2,212	17.5	1.9	
비이자이익	-79	457	411	597	375	흑전	-37.2	
판매비와 관리비	2,111	1,167	1,322	1,307	1,638	-22.4	25.3	
총전영업이익	-306	1,142	1,169	1,461	950	흑전	-35.0	
대손충당금 전입액	32	255	53	172	236	650.6	37.3	
영업이익	-337	887	1,116	1,288	713	흑전	-44.6	790
세전이익	397	965	1,247	1,200	613	54.6	-48.9	
지배주주당기순이익	454	870	990	898	465	2.4	-48.2	609
ROE	6.0	11.2	12.4	10.8	5.5	-0.5	-5.3	
NIM	1.89	1.95	2.00	2.02	2.01	0.12	-0.01	
대손비용률(Credit Cost)	0.05	0.38	0.08	0.24	0.33	0.28	0.09	
판관비율(CIR)	116.9	50.6	53.1	47.2	63.3	-53.6	16.1	

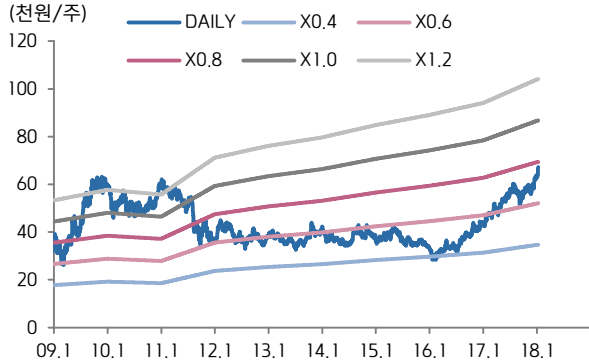
자료: KB금융, 키움증권

## KB금융 이익 추정치 변경(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변화율	
	FY17E	FY18E	FY17E	FY18E	FY17E	FY18E
총영업이익	9,740	10,261	10,155	10,744	4.3	4.7
영업이익	3,862	4,163	4,005	4,495	3.7	8.0
세전이익	4,139	4,436	4,025	4,560	-2.8	2.8
지배주주당기순이익	3,309	3,363	3,223	3,306	-2.6	-1.7
ROE	10.2	9.6	9.9	9.3	-0.3	-0.3

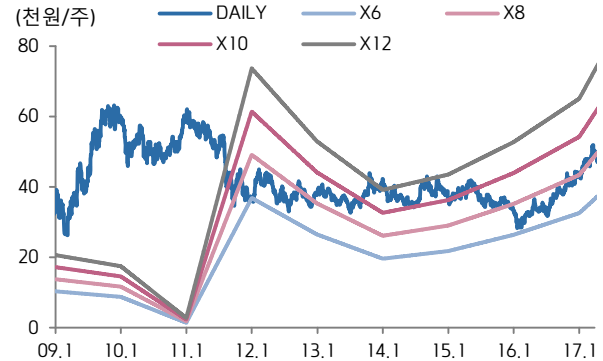
자료: 키움증권

## PBR Band



자료: KB금융, 키움증권

## PER Band



자료: KB금융, 키움증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
현금 및 예치금	16,385	17,957	25,946	25,881	26,577
대출채권	245,005	265,486	290,808	306,764	318,588
유가증권	51,980	74,704	96,692	101,997	105,928
유형자산	3,287	3,627	4,229	4,465	4,637
기타자산	12,408	13,899	21,612	24,283	25,521
자산총계	329,065	375,674	439,287	463,390	481,251
예수부채	219,289	239,803	256,321	267,842	278,548
차입부채	6,917	7,280	32,145	35,196	38,558
차입금	51,746	73,293	80,829	87,744	91,561
사채	16,241	26,251	41,252	44,505	46,383
책임준비금	32,601	34,992	39,577	43,239	45,178
기타부채	17,162	24,036	35,799	35,889	33,266
부채총계	300,163	344,412	405,094	426,671	441,933
자본금	1,932	2,091	2,092	2,092	2,092
자본잉여금	16,447	17,588	17,715	17,715	17,715
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본조정	-593	-1,315	-1,229	-1,229	-1,229
이익잉여금	10,464	12,229	14,957	17,483	20,082
기타포괄손익누계액	430	405	652	652	652
비지배지분	222	263	6	6	6
자본총계	28,903	31,261	34,193	36,719	39,317

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순이자이익	6,444	6,720	8,316	9,114	9,709
이자수익	10,617	10,340	11,943	13,379	14,272
이자비용	4,173	3,619	3,627	4,265	4,563
순수수료이익	1,159	1,246	1,532	1,599	1,662
수수료수익	2,596	2,812	3,476	3,813	4,065
수수료비용	1,436	1,566	1,944	2,214	2,403
기타비이자이익	-222	-521	308	31	-110
총영업이익	7,382	7,445	10,155	10,744	11,261
판매비	4,524	5,229	5,434	5,254	5,394
충전영업이익	2,858	2,216	4,721	5,489	5,867
충당금전입액	1,037	539	716	994	1,141
영업이익	1,821	1,677	4,005	4,495	4,725
영업외손익	344	952	20	65	8
세전이익	2,165	2,629	4,025	4,560	4,733
법인세비용	437	438	770	1,254	1,302
당기순이익	1,727	2,190	3,255	3,306	3,432
지배주주	1,698	2,144	3,223	3,306	3,432
비지배지분	29	46	32	-0	-0

## Dupont Analysis

(단위: %)

	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
순이자이익	2.0	1.9	2.0	2.0	2.1
이자수익	3.3	2.9	2.9	3.0	3.0
이자비용	1.3	1.0	0.9	0.9	1.0
순수수료이익	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
수수료수익	0.8	0.8	0.9	0.8	0.9
수수료비용	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
기타비이자이익	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.0
총영업이익	2.3	2.1	2.5	2.4	2.4
판매비	1.4	1.5	1.3	1.2	1.1
충전영업이익	0.9	0.6	1.2	1.2	1.2
충당금전입액	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
영업이익	0.6	0.5	1.0	1.0	1.0
영업외손익	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
세전이익	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0
법인세비용	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
당기순이익	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7
지배주주	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7
Leverage(X)	11.3	11.7	12.5	12.7	12.4

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

	FY15	FY16	FY17E	FY18E	FY19E
<b>Valuation 지표</b>					
EPS(원)	4,396	5,423	8,152	8,363	8,681
EPS Growth(%)	21.2	23.4	50.3	2.6	3.8
BPS(원)	74,234	78,411	86,476	92,866	99,439
PER(배)	7.5	7.9	7.8	7.9	7.6
PBR(배)	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7
DPS(원)	980	1,250	1,929	2,061	2,224
배당성장률(%)	22.3	23.2	24.2	25.2	26.2
배당수익률(%)	3.0	2.9	3.0	3.1	3.4
<b>자본건전성</b>					
BIS Ratio	15.5	15.3	15.4	15.5	15.5
Tier I Ratio	13.6	14.4	14.7	14.8	14.7
CET1 Ratio	13.5	14.2	14.7	14.8	14.7
<b>수익성</b>					
NIM	1.89	1.86	2.00	2.04	2.06
Credit Cost	0.42	0.20	0.25	0.32	0.36
Cost to Income Ratio	61.3	70.2	53.5	48.9	47.9
ROA	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7
ROE	6.1	7.2	9.9	9.3	9.0
<b>자산건전성</b>					
NPL Ratio	1.2	0.9	0.8	1.0	1.0
NPL Coverage Ratio	161.1	200.3	209.4	160.6	155.3

## Compliance Notice

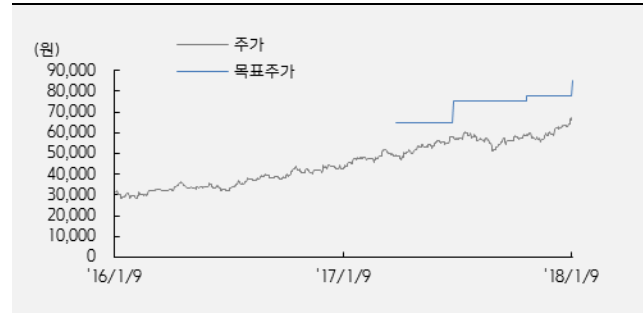
- 당사는 1월 10일 현재 'KB금융' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KB금융 (105560)	2017/04/03	Buy(Initiate)	65,000원	6개월	-25.65	-24.31
	2017/04/17	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-25.05	-22.46
	2017/04/21	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-18.62	-11.08
	2017/07/05	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-23.80	-22.53
	2017/07/21	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-24.45	-19.73
	2017/10/30	Buy(Maintain)	78,000원	6개월	-32.09	-22.82
	2017/01/11	Buy(Maintain)	85,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%