

KB금융(105560)

매수(유지) / TP: 57,000원(유지)

주가(11/30, 원)	35,650
시가총액(십억원)	13,773
발행주식수(백만)	386
52주 최고/최저(원)	45,000/33,000
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	43,066
유동주식비율(%)	90.9
외국인지분율(%)	64.3

	총영업이익 (십억원)	총전영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)
2010A	7,377	3,047	19	88	242	(83.0)	46,449	247.9	1.3	0.0	0.5
2011A	9,074	5,142	3,261	2,373	6,142	2,438.0	59,319	5.9	0.6	0.9	11.6
2012F	8,558	4,611	2,848	2,153	5,574	(9.2)	63,697	6.4	0.6	0.8	9.1
2013F	8,406	4,457	2,620	2,003	5,024	(9.9)	68,562	7.1	0.5	0.7	7.8
2014F	8,758	4,814	2,948	2,254	5,673	12.9	73,990	6.3	0.5	0.7	8.2

건전성과 자본적정성 모두 안심

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.8)	(2.7)	(5.6)
상대주가(%p)	(5.5)	(7.5)	(10.2)

12MF PBR 추이



선제적인 자산건전성 관리로 2보 전진: 글로벌 금융위기 직전인 2008년 2분기부터 2012년 2분기까지 KB금융의 연평균 대출증가율은 2.3%로 은행업종 평균치인 4.2%의 절반 수준에 불과했다. 2007년 이후 은행업종이 상매각한 NPL 규모는 총 52조원에 달하는데 이 중 KB금융이 차지하는 비중은 23.5%로 은행 중 두 번째로 높았던 기업은행(18.5%)보다 5%p 이상 높았다. 그렇기에 3분기에는 예상대로 웅진그룹 익스포져나 추가 충당금이 다른 지주사에 비해 적었다. 앞으로도 KB금융이 해온 선제적 건전성 관리가 빛을 발할 전망이다. 특히 기업대출은 향후 거시경제 상황에 따라 불확실성이 존재하나 은행 대비 비중이 낮으므로 추가 회생절차 신청시에도 익스포져는 적을 것으로 예상된다.

바젤 III 도입에도 걱정없는 자본비율: 2013년부터 바젤 III가 도입될 예정이다. 9월 금융감독원은 국내 은행에 대한 시행세칙을 발표했는데 기존에 알려진 바젤 III 규정과 별 차이는 없다. 현행 최소 자본규제가 보통주자본비율, 기본자본비율, 총자본비율로 세분화되어 규제되는데 국민은행과 KB그룹 연결기준 자본비율 모두 업계 최고 수준이다. 설령 글로벌 금융위기와 같은 거시경제 위기가 다시 닥쳐올 경우 이는 건전성에 먼저 영향을 미치고 그 이후엔 자본여력이 buffer 역할을 한다. KB금융은 자산건전성뿐만 아니라 자본여력도 은행 중 가장 양호하므로 리스크에 가장 잘 대비되어 있다.

KB금융의 상대수익률 -7.3%, 원인은 ING 인수 불확실성: KB금융 상대수익률은 하반기 -7.3%를 기록했다. 주요 원인은 ING 생명보험 인수가 예상보다 지연되었기 때문이다. 하지만 인수가 성사된다면 KB금융에게 긍정적인 효과를 가져다 줄 전망이다. 그 동안 KB금융은 지나치게 높은 자본비율(Tier 1 비율 10.7%)을 감안할 때 과잉자본이라는 우려가 있었다. 그러나 은행보다 높은 ROE를 가진 우량 생보사 인수가 성사된다면 정상적 ROE 제고효과가 기대된다. 또한 ING 생명보험의 주력 영업채널은 설계사로 기존 KB생명의 방키슈랑스 채널과의 갈등도 적을 것으로 판단되며 이 점은 오히려 영업 시너지로 발휘될 수 있다. 따라서 인수에 따른 노조갈등도 적을 것이므로 인수 이후 통합과정도 수월할 것으로 기대한다. KB금융에 대한 목표주가 57,000원(지속가능 ROE 8.0%, 영구성장률 1%, 자본비용 10.7%를 적용하여 산출)을 유지한다.

이교은 3276-5956
joanne.lee@truefriend.com

최수현 3276-6228
soohyun.choi@truefriend.com

재무상태표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
현금및예치금	7,039	9,207	10,242	9,839	9,451
유가증권	43,526	42,622	44,866	46,687	48,583
대출채권	196,545	212,107	219,782	228,928	238,693
유형자산	3,212	3,186	3,143	3,143	3,143
무형자산	328	468	543	543	543
기타자산	11,358	10,011	12,957	11,909	10,942
자산총계	262,008	277,601	291,533	301,049	311,355
예수부채	184,667	190,366	203,902	216,763	230,436
차입부채	15,917	21,711	20,060	19,269	18,510
사채	29,550	27,070	24,323	23,365	22,444
기타부채	13,433	15,354	18,384	14,782	10,856
부채총계	243,568	254,501	266,670	274,179	282,246
지배주주지분	17,946	22,918	24,610	26,489	28,586
자본금	1,932	1,932	1,932	1,932	1,932
자본잉여금	16,429	16,410	16,433	16,433	16,433
자본조정	(2,919)	(569)	(592)	(592)	(592)
이익잉여금	1,192	4,953	6,578	8,351	10,342
기타포괄손익누계액	1,313	192	258	365	471
비지배주주지분	495	182	254	381	523
자본총계	18,440	23,100	24,863	26,870	29,109

주요 재무 지표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
수익성 (%)					
순이자마진	2.7	3.1	2.9	2.8	2.9
ROE	0.5	11.6	9.1	7.8	8.2
수정 ROE	7.5	11.7	9.1	7.8	8.2
ROA	0.0	0.9	0.8	0.7	0.7
수정 ROA	0.5	0.9	0.8	0.7	0.7
판관비/총이익	80.9	50.0	47.9	47.2	45.4
예대율	96.2	99.5	96.1	94.2	92.4
자산건전성 (%)					
고정이하여신비율	1.8	1.4	1.5	1.6	0.7
대손충당금 적립률	119.9	171.3	162.2	164.7	161.3
신규 고정이하여신발생률	2.2	1.1	2.4	1.1	1.1
대손비용률	1.3	0.8	0.8	0.8	0.7
성장성 (%)					
순이자이익	11.4	(3.2)	1.7	1.4	4.6
총전 영업이익	1.4	68.8	(10.3)	(3.3)	8.0
순이익	(83.6)	2,586.9	(9.3)	(7.0)	12.5
예수금 증가율	7.1	3.1	7.1	6.3	6.3
원화대출 증가율	0.5	6.6	3.4	4.2	4.3

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
총영업수익	7,377	9,074	8,558	8,406	8,758
순이자이익	7,238	7,008	7,129	7,227	7,559
순수수료이익	500	1,629	1,257	1,038	1,051
기타비이자이익	(362)	437	172	142	149
금융자산 관련 손상차손	2,854	1,752	1,739	1,813	1,842
순영업이익	4,523	7,322	6,819	6,593	6,917
일반관리비	4,330	3,932	3,947	3,949	3,944
총전 영업이익	3,047	5,142	4,611	4,457	4,814
영업이익	193	3,391	2,871	2,644	2,972
영업외손익	(174)	(130)	(23)	(24)	(24)
세전계속사업이익	19	3,261	2,848	2,620	2,948
법인세비용	(81)	832	669	576	649
연결당기순이익	100	2,429	2,179	2,044	2,300
지배주주지분순이익	88	2,373	2,153	2,003	2,254
기타포괄이익	0	(236)	72	111	111
총포괄이익	0	2,193	2,251	2,155	2,411
지배주주지분포괄이익	0	2,134	2,200	2,068	2,314
일회성손익	(1,708)	(185)	(57)	0	0
수정연결당기순이익	1,334	2,386	2,174	2,003	2,254

Valuation

	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
주당 지표 (원)					
EPS	242	6,142	5,574	5,024	5,673
BPS	46,449	59,319	63,697	68,562	73,990
DPS	120	720	700	700	800
EPS 증가율 (%)	(83.0)	2,437.5	(9.3)	(9.9)	12.9
BPS 증가율 (%)	0.5	27.7	7.4	7.6	7.9
Valuation 지표					
PER (x)	247.9	5.9	6.4	7.1	6.3
PBR (x)	1.3	0.6	0.6	0.5	0.5
배당수익률 (%)	0.3	1.9	1.9	1.9	2.1
배당성장률 (%)	49.6	11.7	12.0	13.0	14.0
Dupont 분석 (%)					
순이자이익	2.8	2.6	2.5	2.4	2.5
비이자이익	0.1	0.8	0.5	0.4	0.4
판관비	1.7	1.5	1.4	1.3	1.3
대손비	1.1	0.6	0.6	0.6	0.6
ROAA	0.0	0.9	0.8	0.7	0.7
레버리지	14.6	13.2	12.0	11.6	11.1
ROAE	0.5	11.6	9.1	7.8	8.2

■ Compliance notice

- 당사는 2012년 12월 3일 현재 KB금융 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 단, 하나금융 종목의 발행주식을 1% 미만 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 하나금융지주, KB금융 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.