

Company update

Korea / Banks	
20 December 2012	<b>BUY</b>
목표주가	<b>48,000 원</b>
현재주가 (18 Dec 12)	<b>38,200 원</b>
Upside/downside (%)	25.7
KOSPI	1993.09
시가총액 (십억원)	14,759
52 주 최저/최고	32,500 - 45,000
일평균거래대금 (십억원)	35.9
외국인 지분율 (%)	64.7

**Forecast earnings & valuation**

Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
순이익(십억원)	7,104.5	7,128.4	7,274.7	7,703.8
순비이자이익(십억원)	1,738.6	1,099.8	1,161.7	1,185.3
영업이익(십억원)	3,398.3	2,619.8	2,728.3	2,951.7
당기순이익(십억원)	2,373.0	1,949.7	2,024.4	2,199.0
수정당기순이익(십억원)	2,140.3	1,949.7	2,024.4	2,199.0
EPS(십억원)	6,142.1	5,046.5	5,239.9	5,691.8
EPS growth (%)	2,586.8	(17.8)	3.8	8.6
P/E (x)	5.91	7.57	7.29	6.71
P/PPOP (x)	2.86	3.52	3.45	3.22
P/B (x)	0.61	0.63	0.62	0.58
ROE (%)	11.6	8.4	8.5	8.9
배당수익률 (%)	2.1	2.1	2.3	2.4

**Performance**



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	9.6	(7.2)	5.4
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	2.5	(6.6)	(2.9)

강혜승, Analyst

3774 1903 heather.kang@miraeasset.com

차인환

3774 3935 inhwan.cha@miraeasset.com

# KB 금융지주 (105560 KS)

## ING 생명 인수 무산

**Event**

**KB 금융 이사회, ING 생명보험 한국부문 인수건 부결 처리**

KB 금융은 12월 18일 오후 임시 이사회에서 ING 생명 인수 건을 표결에 부쳤음. 이사 12인 중 5인 찬성, 5인 반대, 2인 기권으로 과반수의 찬성을 얻지 못해 ING 생명 인수는 부결되었음.

**Impact**

**경기 불확실성 등으로 ING 생명 인수 결국 무산**

KB 금융은 비은행 다각화 전략에 기반하여 ING 생명 인수를 추진했고, 지난 9월 ING 생명 인수 우선협상대상자로 선정되었음. 그러나, 불확실한 대내외 경제 여건과 저금리 환경으로 인해 보험업황이 불투명하다는 점과 인수가격 부담에 대한 일부 사외이사의 반대로 절차가 지연되어 왔고, 끝내 무산되었음.

**사라진 단기 주가 촉매제**

KB 금융은 은행업에 편중되어 있는 금융지주사로, 비은행 부문으로의 비즈니스 포트폴리오 다변화 전략을 꾀했고, 그 일환으로 ING 생명 인수를 추진했음. KB 금융 이사회 보도자료에 따르면 중장기적으로 비은행 계열사 육성과 새로운 수익원 창출을 위해 보험사 인수의 필요성이 있다는 점에는 동의했던 것으로 나타남. 당사는 KB 금융이 ING 생명 인수가 성사된다면 단기적으로나마 주가 상승 촉매제가 될 것으로 예상하였으나, 인수 딜이 무산되면서, KB 금융의 차별화된 주가 촉매제 혹은 단기 모멘텀은 사라진 것으로 판단함.

**Action and recommendation**

**투자의견 BUY, 목표주가 48,000 원 유지**

ING 생명 인수 기대감이 높았던 7월 후반부터 9월말까지 KB 금융의 주가는 상승했으나 (7월 24일부터 9월말까지 19% 상승하며, KOSPI와 은행업종 대비 각각 8%, 9% 아웃퍼폼), 10월 이후 KB 금융 주가는 4% 하락하며 KOSPI와 은행업종 대비 각각 4%, 3% 언더퍼폼했음. 최근 KB 금융의 주가에는 ING 생명 인수 기대감이 반영되어 있지 않은 것으로 판단함. KB 금융에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 48,000 원(2013년 목표 P/B 0.8배 기준)을 유지함.

당사는 2013년에는 은행업종 투자 심리가 개선되며 주가가 상승할 것으로 예상하는데, 이는 규제 리스크가 정점을 지났고 2013년에는 NIM 하락세가 완화되며 특히 2분기 이후 안정화를 보일 것으로 판단하기 때문임. 은행업종에 대하여 비중 확대 의견을 유지함. 다만, KB 금융보다는, 2013년에는 외환은행 인수로 인한 향상된 경상적 이익 창출력을 보여줄 것으로 예상되는 하나금융(086790, BUY, TP 51,000 원, CP 34,800 원)과 2012년에 이어 2013년에도 업종 내 가장 견조한 대출 성장률과 수익성(ROE)을 기록할 것으로 예상되는 BS금융(138930, BUY, TP 17,000 원, CP 13,000 원)을 top-pick 으로 제시함.

Figure 1 KB 금융 – 12M fwd P/BV



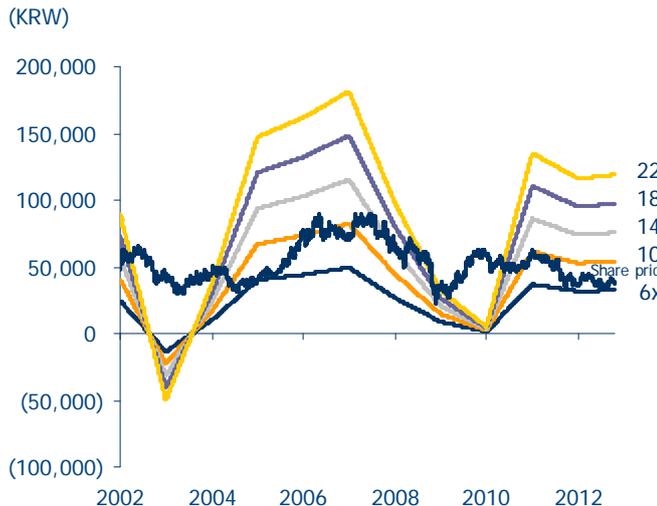
자료: KB 금융, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 KB 금융 – 12M fwd P/BV



자료: KB 금융, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 KB 금융 – 12M fwd P/E



자료: KB 금융, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 KB 금융 – 12M fwd P/POP



자료: KB 금융, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 KB 금융 – 주가와 주요 이벤트



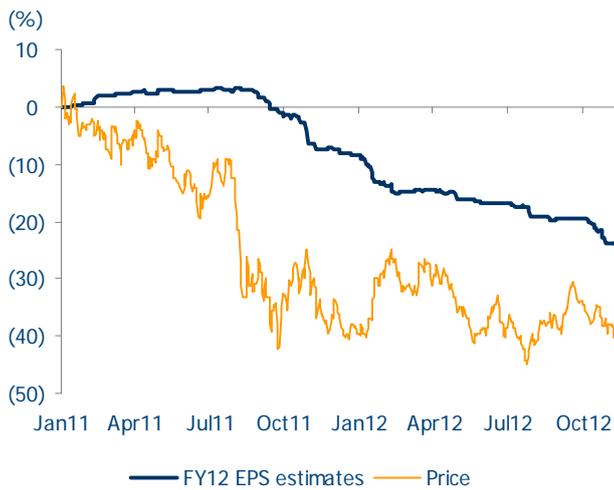
자료: KB 금융, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 KB 금융 – Consensus EPS change momentum



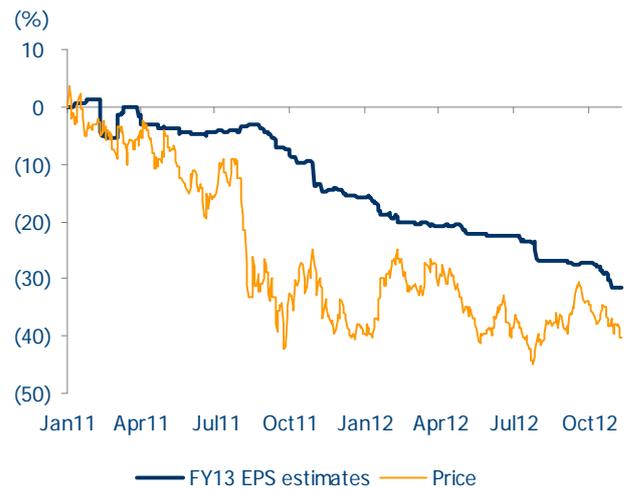
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 7 KB 금융 – 2012E consensus EPS revision & share price



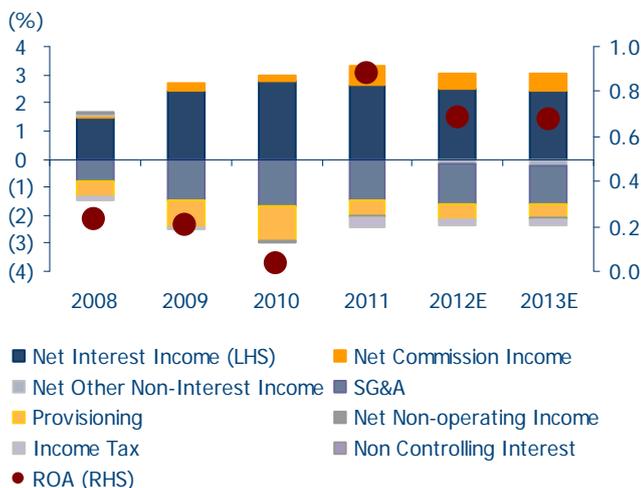
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 8 KB 금융 – 2013E consensus EPS revision & share price



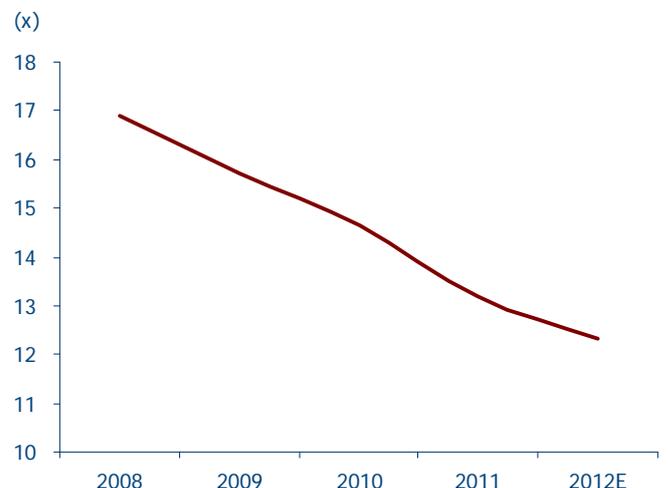
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 9 KB 금융 – ROA breakdown



자료: KB 금융, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 10 KB 금융 – Leverage



자료: KB 금융, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 11 은행주 valuation table

Company		신한지주	KB금융	우리금융	하나금융	기업은행	외환은행	BS금융	DGB금융
Code		055550	105560	053000	086790	024110	004940	138930	139130
Rating		BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	BUY
TP		47,500	48,000	15,000	51,000	12,500	8,000	17,000	18,000
Share price		37,850	38,200	11,350	34,800	11,900	7,520	13,000	14,050
Upside(Downside)		25.5	25.7	32.2	46.6	5.0	6.4	30.8	28.1
Market cap. (KRW bn)		17,948	14,759	9,148	8,458	6,497	4,850	2,514	1,883
Foreign ownership (%)		63.1	64.7	24.4	63.7	12.5	19.6	61.6	74.9
P/BV (x)	2010	0.88	0.82	0.63	0.69	0.73	0.58	0.99	0.92
	2011	0.82	0.64	0.52	0.60	0.58	0.56	0.85	0.82
	2012E	0.69	0.63	0.48	0.52	0.55	0.53	0.77	0.74
	2013E	0.64	0.62	0.46	0.47	0.52	0.49	0.70	0.67
P/E (x)	2010	8.4	167.1	7.7	7.3	5.9	4.7	7.3	8.2
	2011	6.4	6.2	4.3	6.6	5.3	2.9	6.2	5.9
	2012E	7.9	7.6	5.7	4.2	6.5	7.0	6.6	6.5
	2013E	7.3	7.3	5.7	5.6	6.8	6.4	6.4	6.5
Norm. P/E (x)	2010	8.4	25.3	7.7	7.3	5.9	6.4	7.3	8.2
	2011	7.2	6.9	6.3	7.4	5.3	5.3	6.3	5.9
	2012E	8.5	7.6	7.1	7.1	6.5	8.7	6.4	6.5
	2013E	7.3	7.3	5.7	5.6	6.8	6.4	6.4	6.5
P/PPOP (x)	2010	4.6	4.4	1.9	3.5	2.2	2.6	4.1	3.3
	2011	3.9	3.0	1.7	3.5	2.4	1.8	3.7	3.4
	2012E	4.0	3.5	2.0	2.2	2.7	3.1	3.7	3.6
	2013E	3.7	3.4	2.1	2.3	2.7	3.2	3.6	3.5
Div. yield (%)	2010	2.0	0.3	2.2	2.0	3.4	14.4	1.9	2.1
	2011	2.0	1.9	2.2	1.7	4.9	20.1	2.7	2.5
	2012E	2.4	2.0	2.2	1.4	4.0	-	2.7	2.5
	2013E	2.8	2.1	2.2	1.7	3.8	1.3	3.1	2.8
ROE (%)	2010	11.0	0.5	8.5	10.0	13.1	12.5	14.6	12.0
	2011	13.2	11.6	13.3	9.9	12.3	19.5	14.8	14.8
	2012E	9.5	8.4	8.9	13.2	8.8	7.7	12.3	12.1
	2013E	9.1	8.5	8.3	8.9	7.8	7.9	11.5	10.9
ROA (%)	2010	0.9	0.0	0.4	0.7	0.8	1.1	1.0	0.8
	2011	1.1	0.9	0.7	0.7	0.8	1.7	1.1	1.0
	2012E	0.8	0.7	0.5	0.8	0.6	0.6	0.9	0.9
	2013E	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5	0.7	0.9	0.8
EPS growth (%)	2010	79.8	(84.3)	16.5	230.0	77.0	14.5	30.2	33.4
	2011	31.2	2,586.8	78.8	10.7	12.3	62.0	17.4	39.0
	2012E	(18.7)	(17.8)	(24.4)	56.0	(18.3)	(58.4)	(5.6)	(9.0)
	2013E	7.7	3.8	(0.4)	(24.1)	(5.5)	10.2	3.3	(0.3)
Norm. EPS growth (%)	2010	79.8	4.0	16.5	230.0	77.0	44.8	30.2	33.4
	2011	16.8	266.9	22.1	(1.7)	12.3	19.3	16.4	39.0
	2012E	(15.9)	(8.9)	(11.9)	5.1	(18.3)	(38.3)	(2.7)	(9.0)
	2013E	16.8	3.8	25.2	26.8	(5.5)	35.5	1.1	(0.3)
PPOP margin (%)	2010	1.7	1.2	1.1	0.8	1.8	2.0	1.9	1.9
	2011	1.8	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.7	1.7
	2012E	1.6	1.8	1.6	1.4	2.2	2.0	1.8	2.0
	2013E	1.6	1.5	1.8	1.6	1.8	2.8	1.8	1.8

Source: Mirae Asset Research

## Summary financial statements

### 손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
이자수익	13,956	14,287	14,512	15,103
이자비용	6,852	7,158	7,237	7,399
<b>순이자이익</b>	<b>7,105</b>	<b>7,128</b>	<b>7,275</b>	<b>7,704</b>
순수수료이익	1,795	1,644	1,817	1,871
순기타비이자이익	(56)	(545)	(655)	(686)
<b>총순영업이익</b>	<b>8,843</b>	<b>8,228</b>	<b>8,436</b>	<b>8,889</b>
일반관리비	3,932	4,032	4,158	4,312
<b>총당금적립전영업이익</b>	<b>4,911</b>	<b>4,196</b>	<b>4,278</b>	<b>4,577</b>
총당금전입액	1,513	1,577	1,550	1,625
<b>영업이익</b>	<b>3,398</b>	<b>2,620</b>	<b>2,728</b>	<b>2,952</b>
순영업외이익	(138)	(61)	(63)	(56)
<b>세전이익</b>	<b>3,261</b>	<b>2,559</b>	<b>2,665</b>	<b>2,896</b>
법인세비용	832	606	645	701
당기순이익	2,429	1,953	2,020	2,195
<b>당기순이익 (지배주주지분)</b>	<b>2,373</b>	<b>1,950</b>	<b>2,024</b>	<b>2,199</b>
<b>당기순이익 (수정)</b>	<b>2,140</b>	<b>1,950</b>	<b>2,024</b>	<b>2,199</b>
<b>핵심이익</b>	<b>8,899</b>	<b>8,773</b>	<b>9,092</b>	<b>9,575</b>
<b>핵심 PPOP (핵심이익-SG&amp;A)</b>	<b>4,967</b>	<b>4,741</b>	<b>4,934</b>	<b>5,263</b>

자료: KB 금융지주, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

DuPont analysis (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
이자수익	5.17	5.00	4.82	4.81
이자비용	2.54	2.50	2.41	2.36
<b>순이자수익</b>	<b>2.63</b>	<b>2.49</b>	<b>2.42</b>	<b>2.45</b>
순수수료이익	0.67	0.58	0.60	0.60
순기타비이자이익	(0.02)	(0.19)	(0.22)	(0.22)
<b>총영업이익</b>	<b>3.28</b>	<b>2.88</b>	<b>2.80</b>	<b>2.83</b>
일반관리비	1.46	1.41	1.38	1.37
<b>총당금적립전이익</b>	<b>1.82</b>	<b>1.47</b>	<b>1.42</b>	<b>1.46</b>
총당금전입액	0.56	0.55	0.52	0.52
순영업외손익	(0.05)	(0.02)	(0.02)	(0.02)
<b>세전이익</b>	<b>1.21</b>	<b>0.89</b>	<b>0.89</b>	<b>0.92</b>
법인세비용	0.31	0.21	0.21	0.22
비지배지분순이익	0.02	0.00	0.00	0.00
<b>ROA</b>	<b>0.88</b>	<b>0.68</b>	<b>0.67</b>	<b>0.70</b>
<b>레버리지 (x)</b>	<b>13.21</b>	<b>12.33</b>	<b>12.70</b>	<b>12.72</b>
<b>ROE</b>	<b>11.61</b>	<b>8.41</b>	<b>8.54</b>	<b>8.91</b>
자산건전성 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
고정이하여신비율	1.56	1.29	1.19	1.13
요주의이하여신비율	3.82	3.44	3.32	3.24
총당금커버리지비율	153.05	186.82	197.66	198.52
총당금비율 (총여신대비)	2.38	2.40	2.35	2.25
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.71	0.72	0.67	0.67
총당금 전입액 (총여신대비)	0.70	0.72	0.67	0.67
Per share items (원)	2011A	2012E	2013E	2014E
EPS (reported)	6,142	5,047	5,240	5,692
EPS (normalized)	5,540	5,047	5,240	5,692
BVPS	59,319	60,757	61,885	65,872
DPS (common share)	720	750	800	850
PPOP / share	12,712	10,862	11,074	11,847

자료: KB 금융지주, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

### 대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
현금 및 예치금	9,178	12,731	13,100	13,479
금융자산	45,099	46,560	47,970	49,424
대출채권 및 수취채권	212,107	219,927	231,439	242,502
유형자산	3,238	3,162	3,109	3,058
기타자산	7,979	11,877	11,847	11,826
<b>자산총계</b>	<b>277,601</b>	<b>294,256</b>	<b>307,465</b>	<b>320,288</b>
예수부채	190,338	198,204	202,608	208,349
차입부채	16,824	19,759	19,974	20,193
사채	27,070	23,987	24,500	25,032
기타부채	20,270	28,633	36,274	41,063
<b>부채총계</b>	<b>254,501</b>	<b>270,583</b>	<b>283,356</b>	<b>294,638</b>
자본금	1,932	1,932	1,932	1,932
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	15,842	15,840	15,840	15,840
이익잉여금	4,953	5,301	5,737	7,277
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	192	401	401	401
비지배지분	182	200	200	200
<b>자본총계</b>	<b>23,100</b>	<b>23,674</b>	<b>24,109</b>	<b>25,650</b>

자료: KB 금융지주, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Key ratios (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	6.9	3.3	5.1	4.6
대출 성장률	7.9	3.7	5.2	4.8
예금 성장률	3.1	4.1	2.2	2.8
자본 성장률	25.3	2.5	1.8	6.4
총자산 성장률	6.0	6.0	4.5	4.2
순이자수익 성장률	(1.8)	0.3	2.1	5.9
순수수료이익 성장률	259	(8.4)	10.5	3.0
총당금적립전영업이익 성장률	47.3	(14.6)	2.0	7.0
영업이익 성장률	1,663	(22.9)	4.1	8.2
당기순이익 성장률	2,587	(17.8)	3.8	8.6
수익성				
예대금리차 (은행)	2.4	2.1	2.0	2.0
순이자마진 (은행)	2.5	2.2	2.0	2.0
PPOP margin	1.8	1.5	1.4	1.5
ROA	0.9	0.7	0.7	0.7
ROE	11.6	8.4	8.5	8.9
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외) (은행)	98.0	98.5	98.5	98.5
총자산대비 대출채권	76.4	74.7	75.3	75.7
자산건전성				
BIS 자기자본비율	13.1	12.4	12.4	13.7
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	10.1	9.6	9.7	11.1
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	3.0	2.8	2.7	2.6
영업효율성				
비용-수익 비율	44.5	49.0	49.3	48.5
비용-자산 비율	1.4	1.4	1.4	1.4
배당				
배당성향	11.5	14.8	15.3	15.0

자료: KB 금융지주, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

**Recommendations**

**종목별 투자의견 (2개월 기준)**

BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과  
 Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내  
 Reduce : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과  
 단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

**업종별 투자의견**

Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과  
 Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내  
 Underweight : 현 업종지수 대비 -10% 초과

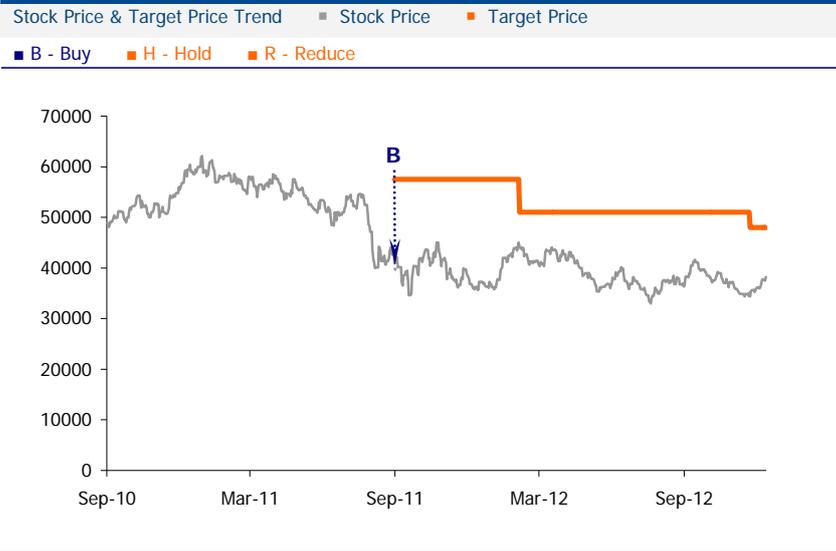
**Compliance Notice**

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관 투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.  
 작성자 : 강혜승, 차인환

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수			1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
			수량	취득가	취득일				

**REMARK: Korean analyst is only responsible for Korean securities and relevant sectors only.**

**Target Price and Recommendation Chart**



**KB 금융지주 (105560 KS)**

Date	Recommendation	12m target price
2011-09-05	BUY (Initiate)	57,500
2012-02-10	BUY	51,000 (Down)
2012-04-20	BUY	51,000
2012-04-30	BUY	51,000
2012-07-24	BUY	51,000
2012-10-19	BUY	51,000
2012-10-29	BUY	51,000
2012-11-29	BUY	48,000 (Down)
2012-12-20	BUY	48,000