

은행

구용욱

02-768-4494

yonguk.ku@dwsec.com

심태용

02-768-4178

taye.shim@dwsec.com

김중한

02-768-4152

joonghan.kim@dwsec.com

KB금융

(105560/매수)

[탐방후기] 경기회복의 수혜 기대

■ 1분기 순이익은 당초 예상대로 2012년 4분기 대비 큰 폭으로 증가 전망

1분기 대출 성장은 미진할 것으로 예상된다. 다만 휴일이 있었고 연초라는 상황에서 볼 때 우려할 정도는 아니라고 판단된다. 2012년 정체되었던 대출 성장은 2013년에는 2% 정도의 성장은 가능해 보인다. 정책적인 측면에서 경기 부양 노력이 있을 것으로 예상되기 때문이다.

순이자마진은 여전히 대출금리 하락에 의한 위축 요인이 유입되고 있는 것으로 보인다. 하지만 시장 금리의 흐름을 볼 때 상반기 중에는 대출금리 하락 압력은 약화될 것으로 예상된다. 이에 따라 상반기 중 순이자마진 하락은 멈출 것으로 판단된다.

자산건전성은 2012년말 자산건전성 비율을 낮추기 위한 노력이 있었기 때문에 1, 2월 자산건전성 지표는 일시적으로 나빠질 수 있을 것이다. 하지만 신용사건 발생이 없는 가운데 실질적인 자산건전성 지표 개선이 이루어져 왔기 때문에 충당금 적립 부담이 크게 증가하지는 않을 것으로 전망된다.

탐방 내용을 종합해 보면 1분기 순이익은 당초 예상했던 것처럼 2012년 4분기 대비 큰 폭으로 증가할 것으로 전망된다.

■ 투자의견 매수, 목표주가 53,000원 유지

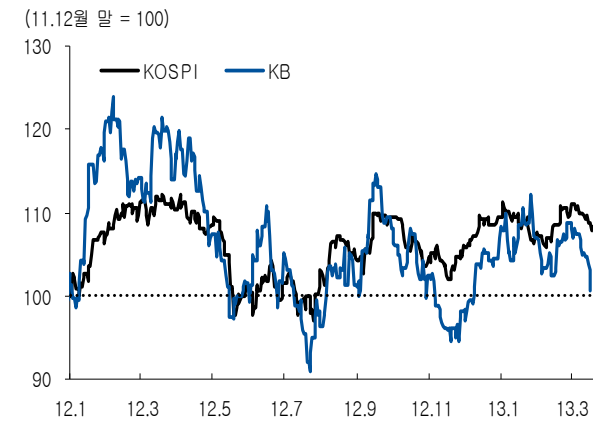
투자포인트는 다음과 같다.

- 1) 자산건전성이 안정적 수준에서 유지될 것으로 보인다. 자산건전성 안정은 이익 안정성에 큰 기여를 할 것이다. Top line 증가가 제약되는 상황에서는 더욱 중요할 것이다.
- 2) 경기 회복시 이익 개선 효과가 클 것이다. 경기 회복이 본격화되었다고 보기 어렵지만 경기 부양 노력이 있을 경우 그 수혜를 볼 수 있을 것으로 예상된다. 순이자마진이 상대적으로 높은 수준이고 대출 자산 규모가 상대적으로 크기 때문이다.
- 3) 은행업 전체적인 Valuation 회복시 수혜가 예상된다. KB금융의 2013년말 예상 PBR은 0.5배 이다. 이는 은행업 평균보다 소폭 낮은 수준이다. 2013년 은행업 Valuation은 규제 및 정책 기조 변화, 국내외 불확실성 해소 등으로 적절한 수준으로 개선될 전망이다. 이 경우 펀더멘털 개선 속도가 빠를 것으로 보여 KB금융의 Valuation 회복 정도는 더 클 것으로 보인다.

계산기 (월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
총영업이익 (십억원)	7,664	8,843	7,904	7,929	8,316	8,524
총전영업이익 (십억원)	3,334	4,911	4,019	4,078	4,273	4,298
영업이익 (십억원)	193	3,398	2,411	2,566	2,781	2,829
세전순이익 (십억원)	19	3,261	2,261	2,538	2,753	2,801
순이익 (십억원)	88	2,373	1,703	1,911	2,074	2,110
EPS (원)	518	6,142	4,408	4,947	5,369	5,462
BVPS (원)	52,316	59,319	63,624	67,828	70,256	74,683
P/E (배)	115.7	5.9	8.6	7.4	6.8	6.7
P/B (배)	1.1	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	1.1	11.5	7.2	7.5	7.8	7.5
ROA (%)	0.1	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7

주: K-IFRS 연결 기준, 2010년은 K-GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익,
자료: KB금융, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. KOSPI와 KB금융지주의 상대주가 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 2. KB금융지주 일봉 차트 및 기관/외국인 수급 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 1. KB금융지주 분기별 및 연간 실적 추이 전망

(십억원, %)

	2012				2013F				증감률		연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	YoY	QoQ	2012	2013F	2014F
순이자이익	1,797.0	1,787.7	1,779.9	1,751.3	1,725.9	1,738.8	1,758.5	1,771.4	-4.0	-1.5	7,115.9	6,994.5	7,334.8
비이자이익	379.1	303.4	173.4	-67.4	228.5	231.9	235.4	238.9	-39.7	흑자전환	788.6	934.8	981.5
총영업이익	2,176.1	2,091.1	1,953.4	1,683.9	1,954.4	1,970.7	1,993.9	2,010.3	-10.2	16.1	7,904.5	7,929.2	8,316.2
판관비	974.9	990.9	1,040.8	878.7	922.7	932.8	928.2	1,067.4	-5.4	5.0	3,885.3	3,851.0	4,043.6
총전영업이익	1,201.2	1,100.3	912.5	805.2	1,031.7	1,037.9	1,065.7	943.0	-14.1	28.1	4,019.2	4,078.2	4,272.7
영업외이익	-5.3	-6.0	-26.0	-112.8	-22.6	-4.5	-0.9	-0.2	적자지속	적자지속	-150.1	-28.2	-28.4
총전이익	1,195.9	1,094.3	886.6	692.4	1,009.1	1,033.3	1,064.8	942.8	-15.6	45.7	3,869.1	4,050.0	4,244.2
총당전입액	389.6	364.3	375.7	478.2	361.1	371.1	374.1	406.0	-7.3	-24.5	1,607.8	1,512.3	1,491.5
영업이익	811.6	736.0	536.8	327.0	670.6	666.7	691.6	537.0	-17.4	105.1	2,411.4	2,565.9	2,781.2
세전순이익	806.3	730.0	510.8	214.2	648.0	662.2	690.7	536.8	-19.6	202.5	2,261.3	2,537.7	2,752.8
법인세	199.4	180.8	101.8	67.3	156.8	160.3	167.2	129.9	-21.4	133.0	549.3	614.1	666.2
당기순이익	603.2	547.5	410.1	142.2	488.1	498.9	520.5	403.8	-19.1	243.3	1,702.9	1,923.6	2,074.1

자료: KB금융지주, KDB대우증권 리서치센터

Compliance Notice

- KB금융: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. KB금융: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 2013년 3월 20일 18시 32분 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 있음. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(☐))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이거나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

