LEADING

Company Report

KB금융 (105560 KS)

2013년 3월 12일

Key issues…

- ✓ 투자의견 매수, 목표주가 48,000 원 제시
- ✓ 1Q13 순이익 5,090 억원 예상
- ✓ ING 지분 블록딜은 해묵은 오버행 이슈 해소로 장기 저평가 국면 해소 기대
- ✓ 2013 년은 초과자본에 대한 답을 주어야 할 시점

1Q13 Preview & 2013년 투자포인트

목표주가 48,000원, 투자의견 매수 제시

KB금융에 대해 목표주가 48,000원, 투자의견 매수로 커버리지를 개시한다. 동사에 대한 목표주가는 2013년 PBR 0.7배 수준이다.

1Q13 5,090억원

1Q13 실적은 4Q12 대비 크게 개선된 5,090억원으로 추정된다. 다만 2012년 대비 순이자마진의 하락으로 경상적 이익은 한단계 레벨다운된 상태이다. 순이자마진의 하락이 주된 요인이다. 다만 KB금융의 경우에도 대손비용은 안정화된 모습이 예상된다. 2013년 연간 추정치는 1조 8,250억원이나 추정치에 변동을 줄 수 있는 변수로는 KB카드의 실적 개선 등이 될 것이다.

Peer 대비 언더퍼폼으로 장기 저평가 국면 해소 기대

최근 3개월, 6개월 기준으로 은행업종 내 언더퍼폼 현상이 두드러지게 나타나고 있는데 악재가 겹친 형국이다. 첫번째 ING생명 인수 무산이다. 초과 자본의 효율적 활용이라는 측면에서 두번째 ING 보유지분의 블록딜이다. 잠재적인 오버행 이슈였던 ING 지분(5.02%)이 지난 2월 15일 블록딜 형태로 시장에 매각되었다. 지분매각 우려감이 존재하였던 만큼 블록딜을 통한 지분매각은 오버행 이슈의 해소라는 측면에서 일단 긍정적이다. 다만 매물대 형성으로 기간 매물 조정을 여지를 남기고 있다는 점과 블록딜을 계기로 ING 그룹과의 전략적 제휴 관계는 종결된 것으로 판단되며 ING생명 인수의 재추진도 어려운 형국이 된 점은 부정적이다. 다만 장기 저평가 국면 해소 기대감은 유효한 상황이다.

초과자본에 대한 고민 중

ING 생명 인수 무산 이후 초과자본의 문제는 지속되는 상황으로 향후 KB금융의 위상 회복은 초과자본을 어떻게 활용하느냐에 달려있다고 판단된다. M&A 또는 주주가치 제고(배당 또는 자사주 매입 등) 등 투자자의 마음을 움직일 만한 해답을 기대한다.

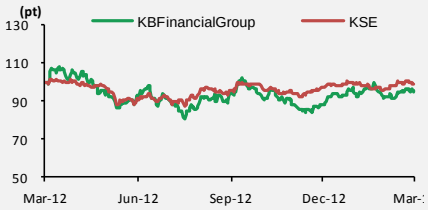
BUY(Initiate)

목표주가	48,000 원
현재주가	38,700 원
목표수익률	24.0%

Key Data	2013 년 3 월 11 일
산업분류	은행
시가총액 (십억원)	14,951.8
발행주식수 (백만주)	386.4
외국인 지분율 (%)	66.4
52 주 고가 (원)	44,100
저가 (원)	33,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	63.3
주요주주	(%)
국민연금관리공단	8.58
Citibank(DR)	8.54
KOSPI	2,003.35

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	3.8	1.2	(5.1)
상대주가	0.0	(2.6)	(4.4)

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst (은행업종)

배정현,CFA

JHBAE@leading.co.kr

+822-2009-7195

Valuation Forecast

FY	영업수익 (Wbn)	YoY %	영업이익 (Wbn)	YoY %	순이익 (Wbn)	YoY %	EPS (Won)	YoY %	PER (x)	ROE (%)	PBR (x)
2009	6,974	-17.1	651	-72.2	540	-71.2	1,397	-73.4	39.4	3.2	1.2
2010	7,734	10.9	193	-70.4	88	-83.7	229	-83.6	262	0.5	1.18
2011	8,843	15.3	3,398	1660.8	2,373	2596.6	6,142	2582.1	5.9	12.1	0.61
2012P	7,905	-10.6	2,411	-29.1	1,703	-28.2	4,408	-28.2	8.6	7.8	0.60
2013E	7,897	-0.1	2,640	9.5	1,825	7.2	4,723	7.2	8.2	7.8	0.57
2014E	8,328	5.5	2,900	9.9	2,020	10.7	5,229	10.7	7.4	8.0	0.54

재무제표

손익계산서

결산기(십억원)	2009	2010	2011	2012p	2013E	2014E
순영업수익	6,974	7,670	8,843	7,905	7,897	8,328
이자이익	6,414	7,328	7,105	7,116	6,797	7,048
비이자이익	560	432	1,739	789	1,100	1,280
대손상각비	2,538	3,147	1,513	1,608	1,256	1,297
판매관리비	3,784	4,330	3,932	3,885	4,002	4,131
영업이익	651	193	3,398	2,411	2,640	2,900
영업외손익	-99	-174	-138	-150	-100	-100
세전이익	552	19	3,261	2,261	2,540	2,800
법인세비용	25	-81	832	549	635	700
당기순이익	540	88	2,373	1,703	1,825	2,020
증감률(%YoY)						
순영업수익	-17.1	10.0	15.3	-10.6	-0.1	5.5
이자이익	-13.4	14.3	-3.0	0.2	-4.5	3.7
비이자이익	-44.1	-22.9	302.5	-54.6	39.5	16.4
대손상각비	24.1	24.0	-51.9	6.3	-21.9	3.2
판매관리비	-5.9	14.4	-9.2	-1.2	3.0	3.2
영업이익	-72.2	-70.4	1660.8	-29.1	9.5	9.9
영업외손익	-	-	-	-	-	-
당기순이익	-71.2	-83.7	2596.6	-28.2	7.2	10.7

대차대조표

결산기(십억원)	2009	2010	2011	2012p	2013E	2014E
현금 및 예치금	9,769	7,039	9,178	10,568	11,572	12,024
유가증권	42,536	43,526	45,099	46,256	48,411	50,653
대출채권	195,398	196,545	212,107	212,716	222,725	233,038
(대손충당금)	3,647	3,781	3,602	3,277	2,666	2,666
가계금융	97,130	97,877	102,728	100,892	104,424	108,287
기업금융	74,044	74,132	80,278	83,178	87,337	91,965
신용카드채권	11,381	12,417	12,524	13,116	13,772	14,406
기타대출채권	12,843	12,119	16,578	15,624	16,202	16,801
고정자산	3,345	3,212	3,238	3,157	3,304	3,457
기타자산	11,121	11,686	7,979	9,309	9,743	10,194
자산총계	262,169	262,008	277,601	282,006	295,149	308,821
예수금	172,440	184,667	191,726	196,254	203,914	212,173
차입금	54,493	42,615	43,894	40,101	41,806	43,100
사채						
기타부채	17,124	16,286	18,882	20,969	23,075	25,396
부채총계	244,057	243,568	254,501	257,303	268,773	280,646
자본금	1,932	1,932	1,932	1,932	1,932	1,932
자본총계	18,111	18,440	23,100	24,704	26,378	28,175
증감률(%YoY)						
총자산	-3.4	-0.1	6.0	1.6	4.7	4.6
가계금융	4.3	0.8	5.0	-1.8	3.5	3.7
기업금융	2.8	0.1	8.3	3.6	5.0	5.3
신용카드채권	2	9.1	0.9	4.7	5.0	4.6

주요지표

결산기(%)	2009	2010	2011	2012p	2013E	2014E
순이자마진	2.4	2.77	3.07	2.88	2.78	2.72
지주기준						
NPL	1.3	1.88	1.41	1.32	1.05	0.78
NPL CR	142.3	116.87	166	176	176	176
ROA	0.2	0.03	0.88	0.63	0.63	0.67
ROE	3.2	0.5	12.1	8.1	7.7	8.0
BIS ratio	14	13.4	13.5	14.4	14.6	14.9
Tier 1	10.8	10.88	10.3	11.2	11.5	11.9
Tier 2	3.2	2.4	3.2	3.2	3.1	3.0

주요투자지표

결산기	2009	2010	2011	2012p	2013E	2014E
주당지표(원,배)						
DPS	454	120	720	459	708	1,046
EPS	1,397	229	6,142	4,593	4,723	5,229
수정 BPS	50,759	50,818	59,318	63,622	67,747	72,192
PER	39.4	262.01	5.9	8.3	8.2	7.4
PBR	1.2	1.18	0.61	0.60	0.57	0.54
PER(high)	39.4	264.63	10.1	9.8	8.2	7.4
PER(low)	39.4	198.91	5.6	7.2	8.2	7.4
PBR(high)	1.2	1.19	1.05	9.8	0.57	0.54
PBR(low)	1.2	0.9	0.58	0.5	0.57	0.54

Source : KB 금융, 리딩 리서치,

▶ Compliance Notice

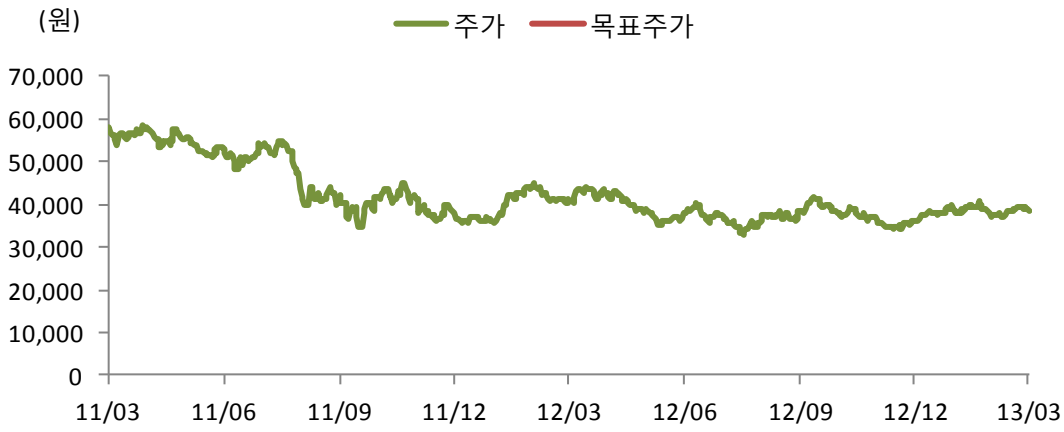
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

KB 금융 (105560 KS)	
일자	2013-03-12
투자의견	BUY (신규)
목표주가	48,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 시장대비 초과수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 시장대비 초과수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 시장대비 초과수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*