

KB캐피탈(021960)

매수(유지)

목표주가: 34,500원(유지)

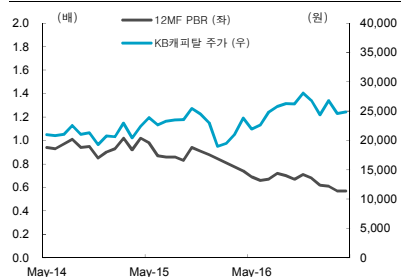
Stock Data

KOSPI(4/11)	2,124
주가(4/11)	24,850
시가총액(십억원)	534
발행주식수(백만)	21
52주 최고/최저가(원)	28,100/21,450
일평균거래대금(6개월, 백만원)	342
유동주식비율/외국인지분율(%)	47.7/5.4
주요주주(%)	(주)KB금융지주 외 1인
	KB자산운용
	23.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.5)	(1.6)	15.3
상대주가(%p)	(4.8)	(6.1)	7.5

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

KB금융그룹의 숨겨진 성장주

1Q17 영업이익 374억원(+56.0% YoY), 순이익 286억원(+48.3% YoY) 전망

KB캐피탈의 1분기 영업이익은 374억원, 순이익은 286억원으로 전년대비 각각 56.0%, 48.3% 증가할 전망이다. 뚜렷한 이익 개선세는 할부금융자산의 증가 때문이다. 1Q16 말 KB캐피탈의 대여금 및 수취채권 잔액은 5.7조원이었으나 1Q17 기준 잔액은 7.3조원으로 27.7% 증가할 전망이다. 또한, 전 분기 대비 순이익 증가폭 역시 48.7%으로 높은데, 연 말 인건비와 중고차 플랫폼 'KB 차차차' 광고선전비 반영으로 인한 기저효과 때문이다.

제휴사(쌍용차, 재규어랜드로버) 신차 판매 양호하게 유지

1분기 내수 신차 판매대수(국산차, 외제차)는 429,407대로 전년대비 1.2% 증가, 전 분기 대비 14.0% 감소했다. 하지만 KB캐피탈과 할부금융 제휴를 맺고 있는 쌍용차, 재규어랜드로버의 판매 실적은 시장을 아웃퍼폼했다. 쌍용차와 재규어랜드로버의 1분기 내수 판매 실적은 24,350대(+7.6% YoY, -17.8% QoQ), 3,704대(+10.1% YoY, +6.4% QoQ)를 기록했다. KB캐피탈은 두 브랜드와 전속계약을 체결, 각각 70%, 50% 이상의 점유율을 확보하고 있기 때문에 전방 브랜드의 판매 호조는 KB캐피탈의 자산 성장성을 더욱 부각하는 역할을 할 것으로 판단한다.

상반기 내 한국GM 시장점유율 1위 달성 가능

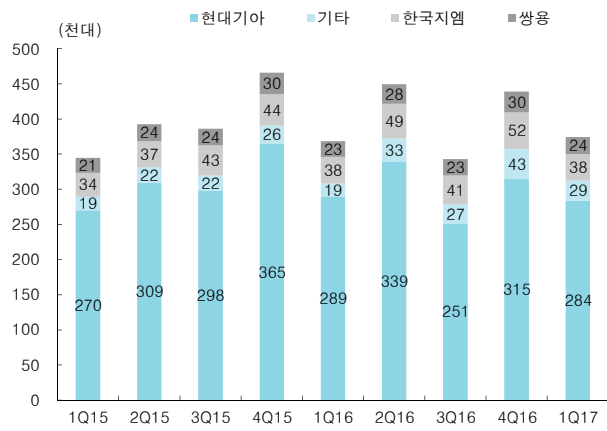
4Q16 기준 KB캐피탈은 JB우리캐피탈을 역전해 국산 신차금융시장 내 점유율 2위를 기록했다. 쌍용차 효과에 더해 한국GM 시장 내 과거 아주캐피탈의 점유율을 KB캐피탈이 JB우리캐피탈 대비 크게 확보했기 때문으로 판단한다. 공격적인 영업이 가능했던 이유는 KB캐피탈의 조달 여력이 경쟁사 대비 우위에 있기 때문이다. 2017년 상반기 KB캐피탈은 JB우리캐피탈을 제치고 한국GM 시장 내 점유율 1위를 달성할 것으로 보인다. 한국GM이 BNK캐피탈, 신한카드와의 제휴 계약을 해지하는 과정에서 점유율 기준 20%의 기회가 발생하는데, 이 중 최소 10%가 KB캐피탈에게 돌아올 것으로 판단하기 때문이다.

조달금리 상승은 극복 가능한 수준

KB캐피탈은 2013년 이후 부채 듀레이션을 늘려 왔다. 전년 말 듀레이션은 약 2.2년으로 업계 1위인 현대캐피탈과 비슷하다. 반면, 2016년 JB우리캐피탈의 부채 듀레이션은 전년대비 0.2년 축소됐다. 따라서 금리 상승 구간에서 저금리로 자금을 충분히 조달한 KB캐피탈의 실적 안정성이 부각될 것이다. 또한, 신규 조달금리는 JB우리캐피탈 대비 약 10bp 낮는데, 이는 향후 영업 여력과 직결된다. 즉 조달금리 상승은 자산 성장성으로 극복 가능한 수준일 것으로 판단한다. KB캐피탈에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 34,500원을 유지한다. 현재 주가는 12MF PBR 0.56배이며 목표주가에 내재된 적정 PBR은 0.77배다.

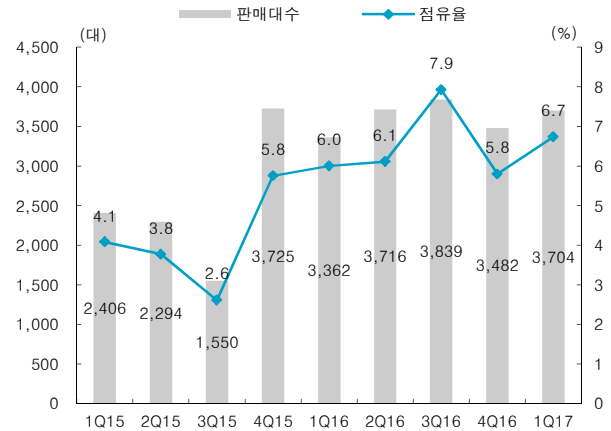
	순이자수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2015A	195	82	63	2,936	93.3	26,929	7.9	0.9	12.5	2.2
2016A	247	127	97	4,500	53.3	37,530	6.0	0.7	14.0	1.9
2017F	291	139	107	4,959	10.2	41,934	5.0	0.6	12.5	2.3
2018F	324	158	121	5,628	13.5	46,931	4.4	0.5	12.7	2.5
2019F	353	180	138	6,413	13.9	52,990	3.9	0.5	12.8	2.9

[그림 1] 국산 자동차 브랜드 내수 판매량 추이



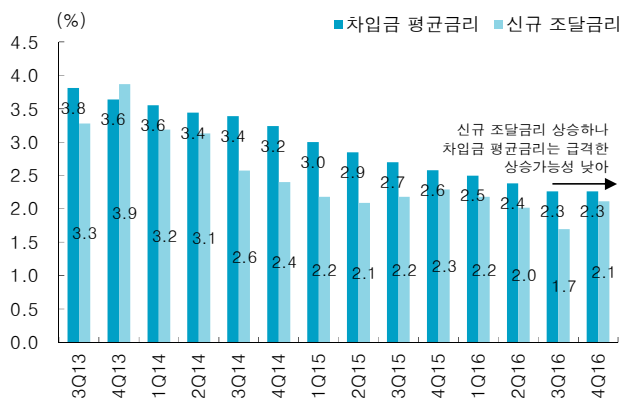
자료: 한국자동차산업협회(KAMA), 한국투자증권

[그림 2] 재규어/랜드로버 분기별 판매량 및 수입차 내 점유율 추이



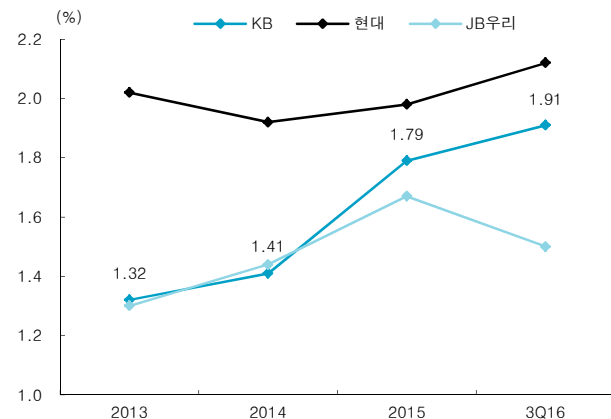
자료: 한국수입차협회 (KAIDA), 한국투자증권

[그림 3] KB캐피탈 조달금리 추이



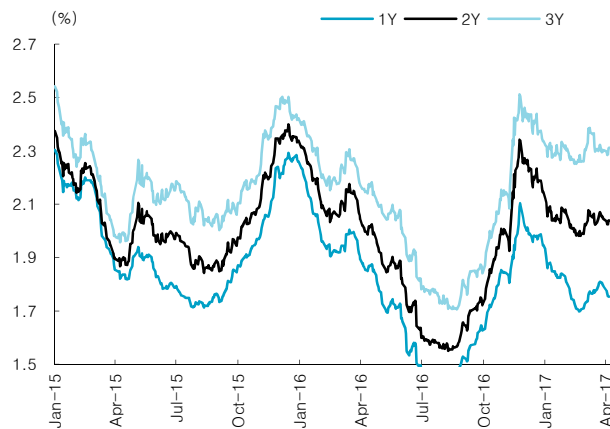
자료: KB캐피탈, 한국투자증권

[그림 4] KB캐피탈 부채유레이션 추이



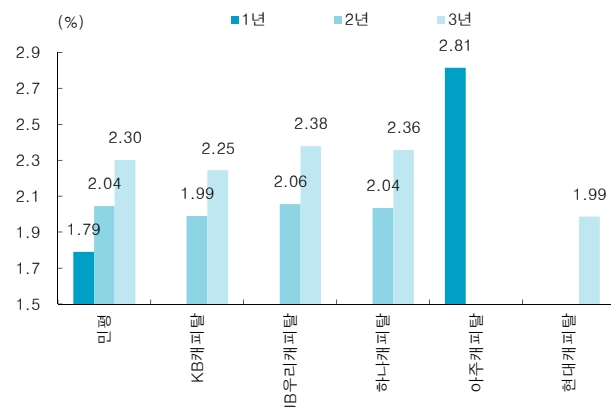
자료: 한국기업평가, 한국투자증권

[그림 5] 금융채 AA- 민명금리 추이



자료: 인포맥스, 한국투자증권

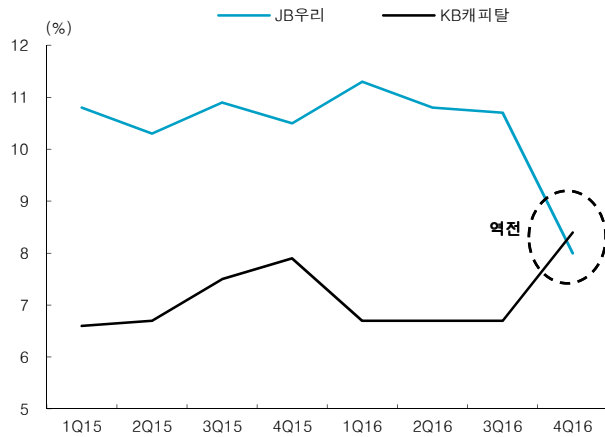
[그림 6] KB캐피탈과 주요 캐피탈사 신규조달금리 비교



주: 최근 발행된 이표채 권면금리 기준

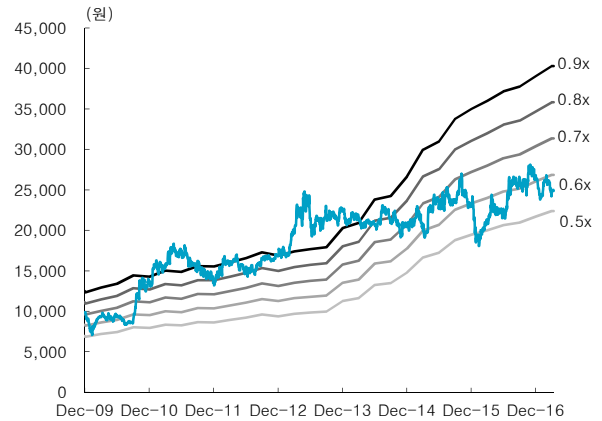
자료: DART, 한국투자증권

[그림 7] 국산 신차금융 시장점유율 추이



자료: JB우리캐피탈, 한국투자증권

[그림 8] KB캐피탈 12MF PBR chart



자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 1> KB캐피탈 수익추정 변경 내역

(단위: 십억원, %)

	FY16			FY17 (변경 후)					FY17 (변경 전)					1Q Preview	
	1Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	YoY(% , %p)	전망대비
순이자이익	55	68	247	69	72	74	76	291	69	73	74	77	293	24.6	(0.7)
순수수료수익	11	16	55	15	15	16	16	62	15	15	16	16	62	33.2	0.3
기타금융자산연관이익	(24)	(27)	(81)	(23)	(29)	(28)	(29)	(109)	(21)	(29)	(28)	(29)	(106)	적지	적지
(대출채권 등 평가 및 처분손실)	(14)	(12)	(45)	(12)	(18)	(17)	(18)	(64)	(12)	(18)	(17)	(18)	(66)	적지	적지
판매비와관리비	18	30	93	23	26	25	30	104	23	26	25	30	104	30.6	0.2
영업이익	24	27	127	37	32	36	34	139	39	33	38	35	145	56.0	(5.0)
세전이익	24	25	124	38	32	37	34	140	39	33	37	34	143	59.2	(3.1)
당기순이익	19	19	97	29	24	28	26	107	30	25	28	26	109	48.3	(3.1)
자산	5,928	7,453	7,453	7,495	7,858	8,036	8,312	8,312	7,477	7,848	8,048	8,332	8,332	26.4	0.2
(대여금 및 수취채권)	5,679	7,212	7,212	7,251	7,611	7,786	8,059	8,059	7,219	7,587	7,784	8,064	8,064	27.7	0.4
부채	5,291	6,646	6,646	6,659	6,998	7,149	7,411	7,411	6,640	6,987	7,158	7,428	7,428	25.9	0.3
자본	636	807	807	835	860	887	901	901	837	861	890	903	903	31.3	(0.2)
총영업이익경비율	32.1	44.4	35.1	32.2	34.7	31.8	36.6	33.9	31.4	33.9	31.0	35.9	33.1	0.2	0.8
대손비용률	1.02	0.66	0.71	0.66	0.96	0.88	0.90	0.84	0.64	0.99	0.91	0.93	0.86	(0.4)	0.0
ROE	12.7	9.9	14.0	13.9	11.5	12.7	11.5	12.5	14.4	11.7	12.9	11.6	12.7	1.2	(0.4)
레버리지비율	9.32	9.24	9.24	8.97	9.14	9.06	9.22	9.22	8.94	9.11	9.05	9.22	9.22	(0.3)	0.0

자료: KB캐피탈, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산	5,588	7,453	8,312	9,120	9,855
현금	247	127	132	137	143
매도가능자산	5	4	4	4	4
대여금 및 수취채권	5,241	7,212	8,059	8,853	9,575
대출채권	2,768	3,350	3,947	4,345	4,680
할부금융자산	1,145	2,091	2,285	2,542	2,767
리스및렌탈자산	1,327	1,771	1,827	1,967	2,128
유형자산	17	19	19	20	20
무형자산	27	28	29	30	32
기타자산	79	92	98	105	112
총부채	5,009	6,646	7,411	8,111	8,717
차입부채	4,560	6,099	6,821	7,506	8,135
차입금	345	280	313	345	373
사채	4,216	5,819	6,508	7,161	7,761
기타부채	449	547	589	605	582
자본총계	579	807	901	1,009	1,139
자본금	107	107	107	107	107
신종자본증권	100	249	249	249	249
자본잉여금	84	84	84	84	84
이익잉여금	292	371	465	573	703
기타포괄손익누계액	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
순이자이익	195	247	291	324	353
이자수익	313	385	446	500	547
이자비용	117	138	156	176	194
순수수료이익	34	55	62	76	90
수수료수익	39	65	76	88	100
수수료비용	5	10	14	12	10
기타금융자산연관이익	(76)	(81)	(109)	(123)	(132)
대출채권등평가및처분손실	(57)	(45)	(64)	(75)	(80)
리스및렌탈관련이익	(18)	(35)	(43)	(46)	(50)
기타	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)
판매비와관리비	71	93	104	118	132
영업이익	82	127	139	158	180
영업외이익	0	(4)	1	1	1
영업외수익	1	1	3	3	4
영업외비용	(1)	(5)	(2)	(2)	(2)
세전이익	82	124	140	159	181
총당금적립전이익	139	168	205	234	261
법인세	19	27	34	38	44
당기순이익	63	97	107	121	138

주요 재무 지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
수익성(%)					
ROE	12.5	14.0	12.5	12.7	12.8
ROA	1.3	1.5	1.4	1.4	1.5
자산건전성(%)					
NPL 비율	2.54	1.49	1.19	1.19	1.19
NPL 커버리지	106.3	114.7	146.6	155.0	163.4
대손비용률	1.24	0.71	0.84	0.89	0.87
성장성(%)					
총자산	38.1	33.4	11.5	9.7	8.1
영업자산	33.8	37.6	11.8	9.9	8.2
차입부채	38.3	33.7	11.8	10.0	8.4
자본	35.3	39.4	11.7	11.9	12.9
영업이익	90.6	54.8	9.2	13.5	14.0
당기순이익	93.3	53.3	10.2	13.5	13.9

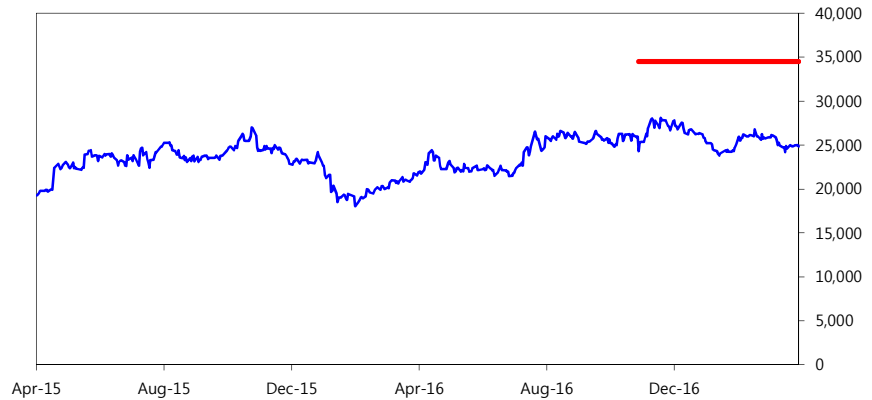
주: K-IFRS (별도) 기준

Valuation

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당 지표(원)					
EPS	2,936	4,500	4,959	5,628	6,413
BPS	26,929	37,530	41,934	46,931	52,990
DPS	500	500	560	630	720
주가 지표(배)					
PER	7.9	6.0	5.0	4.4	3.9
PBR	0.86	0.71	0.59	0.53	0.47
배당성향(%)					
배당수익률	2.2	1.9	2.3	2.5	2.9
배당성향	17.0	11.2	11.2	11.2	11.2
자본적정성(배)					
레버리지비율	9.65	9.24	9.22	9.04	8.65

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
KB캐피탈(021960)	2016.11.09	매수	34,500 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 11일 현재 KB캐피탈 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 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.