

KB금융 (105560)

투자하기 가장 편안한 은행주. 최신후주 유지

내용면에서 양호한 실적과 기대 이상의 배당정책. 목표가 상향

KB금융에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 기존 61,500원에서 65,000원으로 상향. 목표가 상향은 캄보디아 프라삭 인수 효과를 감안해 2020년 이후의 이익추정치를 상향했기 때문. 4분기 순이익은 5,347억원으로 전년동기대비 178% 증가했지만 컨센서스를 소폭 하회. 컨센서스를 하회한 배경은 은행 희망퇴직비용과 성과급 지급액이 예상을 상회했기 때문. 4분기 원화대출은 3.0% 증가해 높은 성장세를 시현했고, 은행 NIM은 1.61%로 6bp 하락했지만 안심전환대출 유동화 효과를 제외시 5bp 하락에 그친 셈. 예대율은 94.1%까지 낮아졌으며 신예대율 기준으로도 98.7%를 기록해 100%를 하회. 주당배당금도 2,210원으로 예상을 상회하면서 배당성향은 25.8%로 1.0%p 상향(자사주 포함 기준으로는 27.7%로 1.5%p 상향). 다만, 그룹 보통주자본비율은 13.6%로 높은 대출 성장에 따른 RWA 증가와 배당금 지급 등으로 76bp나 하락. 1분기 캄보디아 프라삭 연결시 약 30~40bp의 자본비율 추가 하락이 예상되지만 그럼에도 13%를 상회해 견고한 자본력은 지속될 전망

잠재 리스크 요인 적은 편. 푸르덴셜생명 인수 기대감도 상존

시장의 우려 요인인 DLF와 헤리티지DLS 익스포저가 거의 없는데다 라임펀드 잔액은 3,580억원(증권)으로 알려져 있지만 중단·상환·환매연기 판매잔액은 400억원 미만으로 타 시중 은행 대비 잠재 리스크 요인도 적은 편. 한편 푸르덴셜생명 입찰에 참여 중인데 인수가격이 관건이겠지만 인수시 생보 보완에 따른 비은행 포트폴리오 완성 및 그룹 이익 개선에 따른 ROE 상승 가능성이 높다는 점에서 모멘텀 요인으로 작용 가능할 전망. 푸르덴셜생명 인수시 이중레버리지비율을 낮추기 위해 기존 자사주 처분이 불가피한데 전략적 투자자 유치 또는 주식교환 등을 통해 이를 무리없이 해결할 공산이 크다고 판단

2020년 추정 순익 3.4조원. 푸르덴셜 인수시 3.6조원도 가능

2020년 추정 순익은 약 3.4조원으로 2019년 대비 2.8% 증익 예상. 연간 1,800~2,000억원의 순익이 예상되는 푸르덴셜생명을 인수할 경우 3.6조원도 가능. 2020년 예상 주당배당금은 2,350원(배당성향 26.7%으로 0.9%p 상향 가정)으로 DPS도 계속 상승할 전망. 적극적인 주주친화정책의 일환으로 적은 규모일지라도 지난해처럼 자사주 추가 소각 실시 가능성도 상존

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 65,000원 | CP(2월 6일): 45,250원

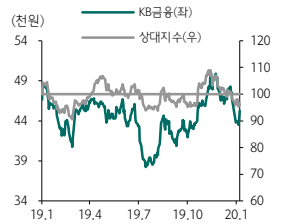
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,227.94
52주 최고/최저(원)	50,000/38,250
시가총액(십억원)	18,815.3
시가총액비중(%)	1.56
발행주식수(천주)	415,807.9
60일 평균 거래량(천주)	1,128.6
60일 평균 거래대금(십억원)	52.4
19년 배당금(예상, 원)	2,210
19년 배당수익률(예상, %)	4.64
외국인지분율(%)	67.47
주요주주 지분율(%)	
국민연금	9.97

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	4,564.0	4,584.7
순이익(십억원)	3,340.3	3,343.5
EPS(원)	7,978	7,956
BPS(원)	97,652	104,434

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020F	2021F
총영업이익	십억원	10,192	10,860	11,432	12,053	12,593
세전이익	십억원	4,139	4,302	4,534	4,699	4,906
지배순이익	십억원	3,312	3,061	3,312	3,405	3,555
EPS	원	7,921	7,321	7,965	8,188	8,549
(증감률)	%	54.5	-7.6	8.8	2.8	4.4
수정BPS	원	83,220	87,710	95,405	103,593	112,142
DPS	원	1,920	1,920	2,210	2,350	2,550
PER	배	8.0	6.4	6.0	5.5	5.3
PBR	배	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	%	10.0	8.6	8.7	8.2	7.9
ROA	%	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
배당수익률	%	3.0	4.1	4.6	5.2	5.6



Analyst 최정욱, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafn.com

RA 강승원
02-3771-3454
seungwonkang@hanafn.com

표 1. KB금융 2019년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,144	2,196	2,251	2,313	2,252	2,297	2,319	2,328	0.4	0.6
순수수료이익	778	768	646	542	659	707	651	638	-2.0	17.6
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	-138	-172	-92	-377	-47	-105	-100	-168	NA	NA
총영업이익	2,783	2,793	2,805	2,478	2,865	2,899	2,870	2,798	-2.5	12.9
판관비	1,392	1,352	1,331	1,844	1,514	1,487	1,456	1,814	24.6	-1.6
총전영업이익	1,392	1,441	1,475	634	1,351	1,412	1,414	983	-30.5	55.1
영업외이익	116	-21	1	-62	7	49	12	-24	NA	NA
대손상각비	165	117	147	246	192	102	166	210	26.7	-14.4
세전이익	1,343	1,303	1,329	326	1,166	1,359	1,260	749	-40.6	129.7
법인세비용	375	356	375	133	320	367	319	214	-33.0	60.5
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	0	0	4.0	19.8
당기순이익	968	947	954	192	846	991	940	535	-43.1	177.9

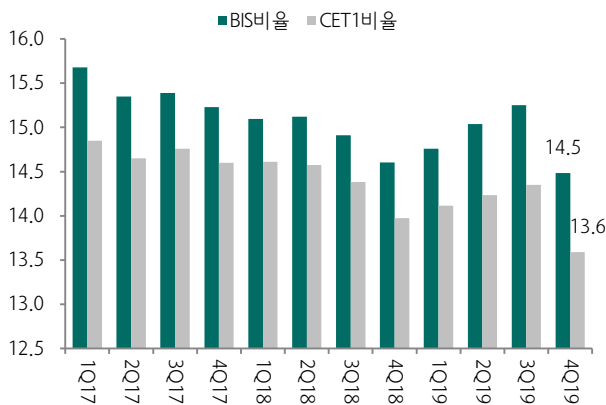
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

표 2. KB금융 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 3.0% 증가, 그룹 NIM 1.88%로 전분기대비 6bp 하락. 은행 NIM 도 1.61%로 6bp 하락(서민형 안심전환대출 유동화 효과 -1bp)
순수수료이익	보험손익 전분기대비 700 억원 감소, 증권수수료 150 억원 증가, 카드수수료 320 억원 증가
판관비	차세대시스템 및 IT 센터 감가상각비 700 억원, 은행 PS 790 억원(분기 보정 160 억원(25%)+추가성과급 630 억원(100%)), 은행 희망퇴직비용 1,730 억원(463 명)
영업외이익	호주부동산펀드 손실처리 237 억원(개인 133 억원, 법인 104 억원), 기부금 580 억원

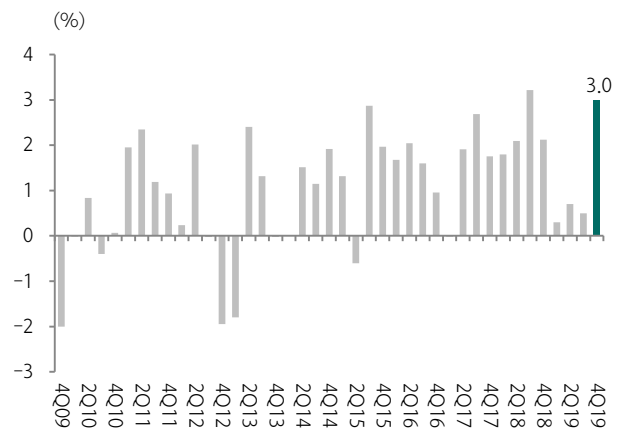
자료: 하나금융투자

그림 1. 그룹 자본비율 추이



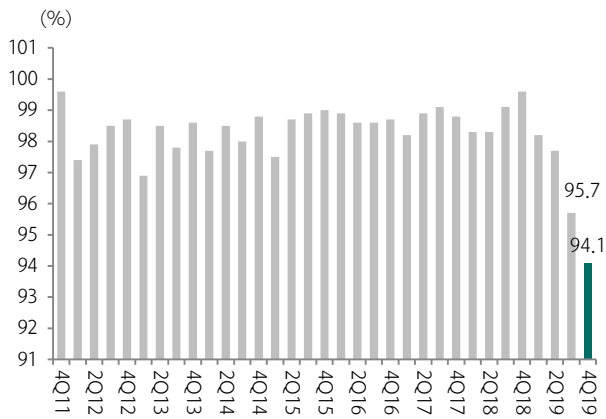
자료: 하나금융투자

그림 2. KB국민은행 대출성장률 추이



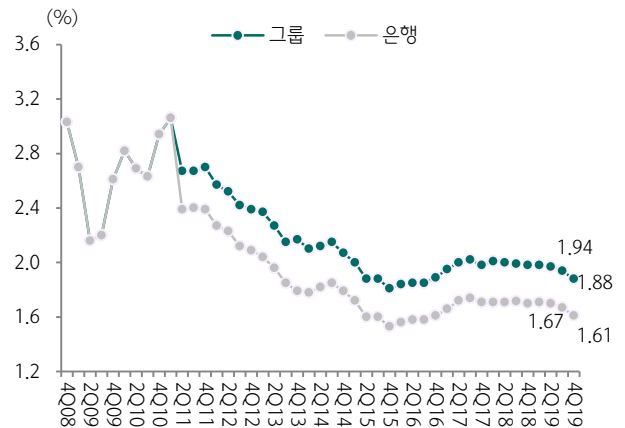
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. KB국민은행 예대율 추이



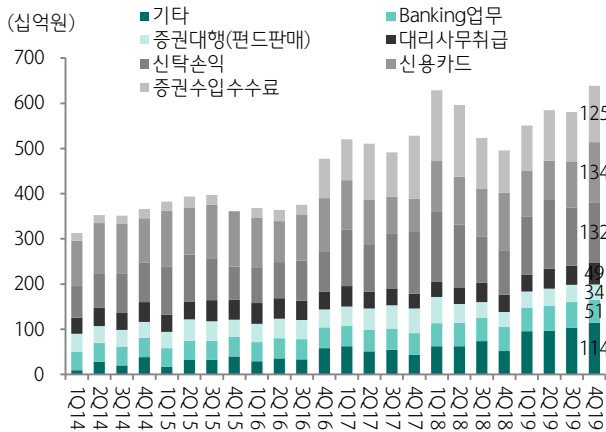
자료: 하나금융투자

그림 4. NIM 추이



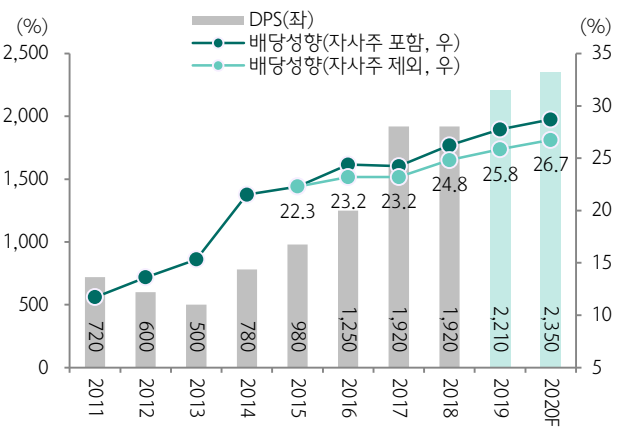
자료: 하나금융투자

그림 5. 그룹 수수료이익 추이



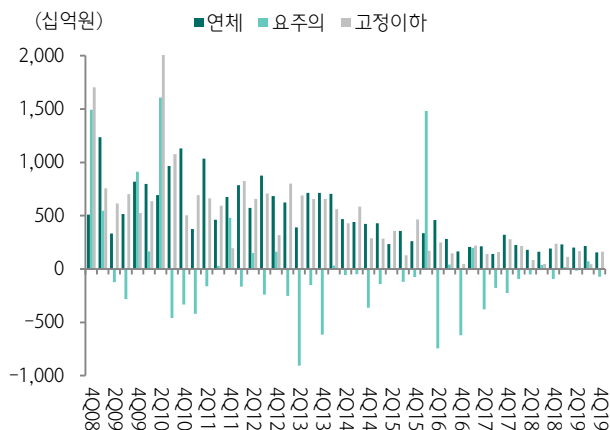
자료: 하나금융투자

그림 6. 주당배당금 및 배당성향 추이 및 전망



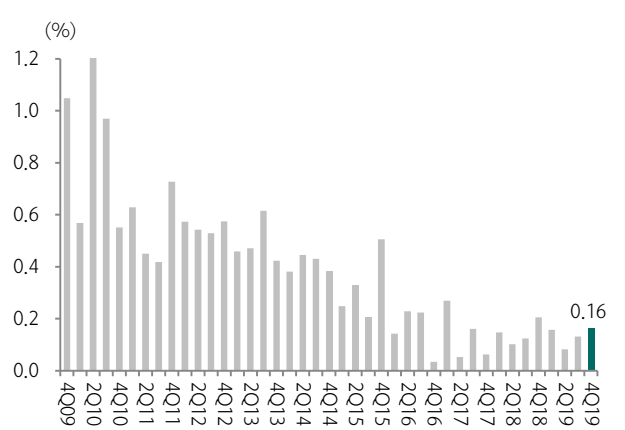
자료: 하나금융투자

그림 7. KB국민은행 실질 연체 및 고정이하어신 순증액 추이



주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



주: 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
순이자이익	7,710	8,905	9,197	9,434	9,855
순수수료이익	2,644	2,733	2,655	2,725	2,810
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-162	-779	-419	-106	-72
총영업이익	10,192	10,860	11,432	12,053	12,593
일반관리비	5,381	5,680	6,011	6,430	6,669
순영업이익	4,811	5,179	5,421	5,623	5,924
영업외손익	123	34	43	-27	-30
충당금추감이익	4,934	5,213	5,464	5,596	5,894
제충당금잔입액	795	912	930	898	987
경상이익	4,139	4,302	4,534	4,699	4,906
법인세전순이익	4,139	4,302	4,534	4,699	4,906
법인세	795	1,240	1,221	1,293	1,350
충당기순이익	3,344	3,062	3,313	3,406	3,557
외부주주지분	32	1	1	2	2
연결당기순이익	3,312	3,061	3,312	3,405	3,555

Dupont Analysis	(단위: %)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
순이자이익	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8
순수수료이익	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.0
총영업이익	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3
관리비	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
총잔영업이익	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
세전이익	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
법인세비용	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
비지배주주이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6

Valuation					
	2017	2018	2019	2020F	2021F
EPS (원)	7,921	7,321	7,965	8,188	8,549
BPS (원)	81,412	85,393	92,672	100,860	109,409
실질BPS (원)	83,220	87,710	95,405	103,593	112,142
PBR (x)	8.0	6.4	6.0	5.5	5.3
PBR (x)	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
수장PBR (x)	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
배당률 (%)	38.4	38.4	44.2	47.0	51.0
배당수익률 (%)	3.0	4.1	4.6	5.2	5.6

자료: 하나금융투자

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
현금 및 예치금	19,818	20,274	20,838	31,303	34,462
유가증권	99,171	113,158	126,083	114,828	122,267
대출채권	290,123	319,202	339,684	355,724	373,511
고정자산	4,202	4,272	5,067	6,248	6,301
기타자산	23,473	22,682	26,901	31,156	32,713
자산총계	436,786	479,588	518,573	539,259	569,254
예수금	255,800	276,770	305,593	323,965	341,158
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	28,821	33,005	37,819	31,901	35,582
사채	44,993	53,279	50,936	50,301	53,200
기타부채	73,127	80,821	85,107	90,520	93,136
부채총계	402,740	443,875	479,454	496,687	523,075
자본금	2,091	2,091	2,079	2,079	2,079
보통주자본금	2,091	2,091	2,079	2,079	2,079
신장자본증권	0	0	399	399	399
자본잉여금	17,122	17,122	17,034	17,034	17,034
이익잉여금	15,045	17,282	19,810	23,214	26,769
자본조정	-218	-791	-788	-788	-788
(자기주식)	756	969	1,136	1,136	1,136
외부주주지분	6	9	585	634	686
자본총계	34,045	35,713	39,119	42,572	46,179
자본총계(외부주주지분제외)	34,039	35,704	38,534	41,938	45,493

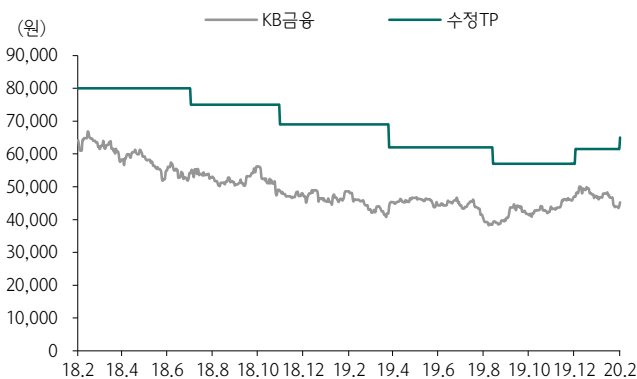
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
총자산 증가율	16.3	9.8	8.1	4.0	5.6
총대출 증가율	9.3	10.0	6.4	4.7	5.0
총수신 증가율	6.7	8.2	10.4	6.0	5.3
당기순이익 증가율	54.5	-7.6	8.2	2.8	4.4

효율성/생산성	(단위: %)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
대출금/예수금	113.4	115.3	111.2	109.8	109.5
관리비/총영업이익	55.2	54.5	54.9	53.3	53.0
관리비/수익성자산	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8

수익성	(단위: %)				
	2017	2018	2019	2020F	2021F
ROE	10.0	8.6	8.7	8.2	7.9
ROA	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KB금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.7	BUY	65,000		
19.12.9	BUY	61,500	-23.19%	-18.70%
19.8.20	BUY	57,000	-24.76%	-17.54%
19.4.2	BUY	62,000	-28.03%	-24.52%
19.4.2	담당자변경			
18.11.6	BUY	69,000	-33.39%	-29.06%
18.7.9	BUY	75,000	-30.18%	-25.07%
18.1.30	BUY	80,000	-25.85%	-15.38%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 6일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 2월 7일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2020년 2월 7일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.