

# KB금융 (105560)

## 비은행 부진으로 1분기 실적은 컨센서스 큰폭 하회 예상

### 1분기 추정 순익 7,530억원으로 컨센서스 큰폭 하회 전망

KB금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 48,000원을 유지. 1분기 추정 순익은 전년동기대비 11.0% 감소한 7,530억원에 그쳐 컨센서스를 크게 하회하는 부진한 실적 예상. 1분기에는 사내복지기금 적립(약 1,000억원 추정)에 따라 판관비가 증가하는 계절성 요인과 더불어 KB증권 ELS 자체헤지 관련 파생결합증권 운용손실에 따라 비이자도 상당히 저조할 것으로 추정되기 때문. 은행 외화채권 평가손실도 비이자이익 부진에 일정부분 기여할 듯. 1분기는 전분기대비 대기업대출이 20% 이상 증가하며 4%를 웃도는 대출성장률이 예상되고, 은행 NIM은 4bp 하락 전망. 따라서 높은 대출성장률로 인해 NIM 하락에도 불구하고 이자이익은 크게 감소하지 않을 듯. 총당금 환입 효과 소멸로 대손비용도 2,500억원 정도로 상승하지만 건전성이 악화되는 단계는 아닌 것으로 판단. 타행대비 상대적으로 부진한 실적과 더불어 프르덴셜생명 인수와 관련한 시장의 우려도 높다는 점에서 투자심리 회복에는 시간이 소요될 전망

### ELS 자체헤지 규모 약 3조원 추정. 관련손실 대거 발생 예상

KB증권의 ELS/DLS 판매 규모는 약 7조원 내외로 이 중 약 40%가 자체헤지를 하는 것으로 알려짐. 주가지수 급락에 따른 마진콜 발생이 손실로 바로 이어지는 것은 아니지만 변동성이 높은 구간에서는 파생결합증권 운용손실이 발생할 수 밖에 없는데 KB증권의 경우 1분기 순익이 거의 발생하지 않았을 것으로 추정. 파생결합증권 운용손실은 자체헤지 규모가 큰 타증권사들도 마찬가지겠지만 분기 순익 규모가 타사대비 적은 KB증권은 실적에 부정적인 영향을 더 크게 받았을 것으로 판단

### 프르덴셜생명 인수. 가격 이슈라기보다는 시기의 적절성 문제

언론에 따르면 프르덴셜생명 인수전에 KB금융 인수가 유력한 것으로 보도. 인수는 2.2~2.5조원 내외로 다양하게 언급. 2.4조원 기준 인수는 장부가 대비 0.8배로 신한지주가 오랜 지라이프를 총인수가 기준 0.85배에 인수했다는 점에서 오버페이 논란은 크지 않을 듯. 다만 인수시점이 COVID-19 확산에 따른 경기침체 우려와 기업대출 지원 및 대출 부실화 가능성 등으로 자본의 중요성이 높아지는 시기에 발생한다는 점에서 시장의 우려가 있는 상황. 당장 1분기의 높은 대출성장률에 따라 보통주자본비율이 상당폭 하락할 것으로 예상되기 때문

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 48,000원 | CP(4월 7일): 33,100원

| Key Data         |               | Consensus Data |         |
|------------------|---------------|----------------|---------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 1,823.60      |                | 2020    |
| 52주 최고/최저(원)     | 50,000/26,050 | 매출액(십억원)       | N/A     |
| 시가총액(십억원)        | 13,763.2      | 영업이익(십억원)      | 4,253.8 |
| 시가총액비중(%)        | 1.14          | 순이익(십억원)       | 3,176.8 |
| 발행주식수(천주)        | 415,807.9     | EPS(원)         | 7,362   |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 1,890.3       | BPS(원)         | 104,822 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 69.7          |                |         |
| 20년 배당금(예상, 원)   | 2,100         | Stock Price    |         |
| 20년 배당수익률(예상, %) | 6.34          |                |         |
| 외국인지분율(%)        | 66.86         |                |         |
| 주요주주 지분율(%)      |               |                |         |
| 국민연금             | 9.97          |                |         |
| 주가상승률            | 1M            | 6M             | 12M     |
| 절대               | (11.6)        | (19.8)         | (26.9)  |
| 상대               | (1.1)         | (11.0)         | (11.5)  |

### Financial Data

| 투자지표  | 단위  | 2018   | 2019   | 2020F   | 2021F   | 2022F   |
|-------|-----|--------|--------|---------|---------|---------|
| 총영업이익 | 십억원 | 10,860 | 11,432 | 11,741  | 12,262  | 12,785  |
| 세전이익  | 십억원 | 4,302  | 4,534  | 4,224   | 4,383   | 4,562   |
| 지배순이익 | 십억원 | 3,061  | 3,312  | 3,061   | 3,175   | 3,305   |
| EPS   | 원   | 7,321  | 7,965  | 7,361   | 7,637   | 7,949   |
| (증감률) | %   | -7.6   | 8.8    | -7.6    | 3.7     | 4.1     |
| 수정BPS | 원   | 87,710 | 95,405 | 102,766 | 110,402 | 118,352 |
| DPS   | 원   | 1,920  | 2,210  | 2,100   | 2,250   | 2,450   |
| PER   | 배   | 6.4    | 6.0    | 4.5     | 4.3     | 4.2     |
| PBR   | 배   | 0.5    | 0.5    | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| ROE   | %   | 8.6    | 8.7    | 7.4     | 7.2     | 7.0     |
| ROA   | %   | 0.7    | 0.7    | 0.6     | 0.6     | 0.6     |
| 배당수익률 | %   | 4.1    | 4.6    | 6.3     | 6.8     | 7.4     |



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

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

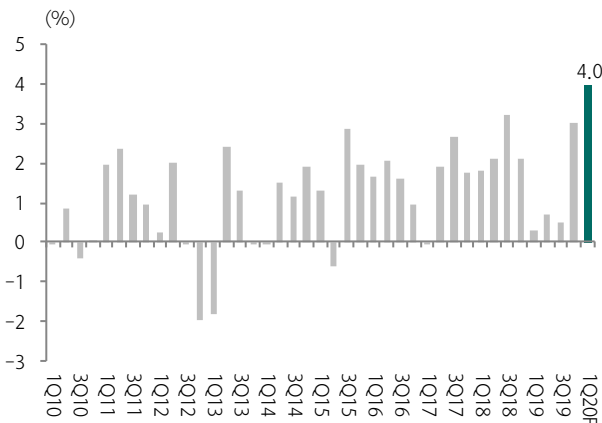
표 1. KB금융 2020년 1분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

|            | 2Q18  | 3Q18  | 4Q18  | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19  | 4Q19  | 1Q20F | (QoQ) | (YoY) |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순이자이익      | 2,196 | 2,251 | 2,313 | 2,252 | 2,297 | 2,319 | 2,328 | 2,311 | -0.7  | 2.6   |
| 순수수료이익     | 768   | 646   | 542   | 659   | 707   | 651   | 638   | 626   | -1.8  | -5.1  |
| 당기손익인식상품이익 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | NA    | NA    |
| 기타비이자이익    | -172  | -92   | -377  | -47   | -105  | -100  | -168  | -75   | NA    | NA    |
| 총영업이익      | 2,793 | 2,805 | 2,478 | 2,865 | 2,899 | 2,870 | 2,798 | 2,862 | 2.3   | -0.1  |
| 판관비        | 1,352 | 1,331 | 1,844 | 1,514 | 1,487 | 1,456 | 1,814 | 1,571 | -13.4 | 3.7   |
| 총전영업이익     | 1,441 | 1,475 | 634   | 1,351 | 1,412 | 1,414 | 983   | 1,292 | 31.3  | -4.4  |
| 영업외이익      | -21   | 1     | -62   | 7     | 49    | 12    | -24   | -5    | NA    | NA    |
| 대손상각비      | 117   | 147   | 246   | 192   | 102   | 166   | 210   | 247   | 17.3  | 28.8  |
| 세전이익       | 1,303 | 1,329 | 326   | 1,166 | 1,359 | 1,260 | 749   | 1,039 | 38.8  | -10.9 |
| 법인세비용      | 356   | 375   | 133   | 320   | 367   | 319   | 214   | 286   | 33.6  | -10.6 |
| 비지배주주지분이익  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | -13.2 | 30.2  |
| 당기순이익      | 947   | 954   | 192   | 846   | 991   | 940   | 535   | 753   | 40.8  | -11.0 |

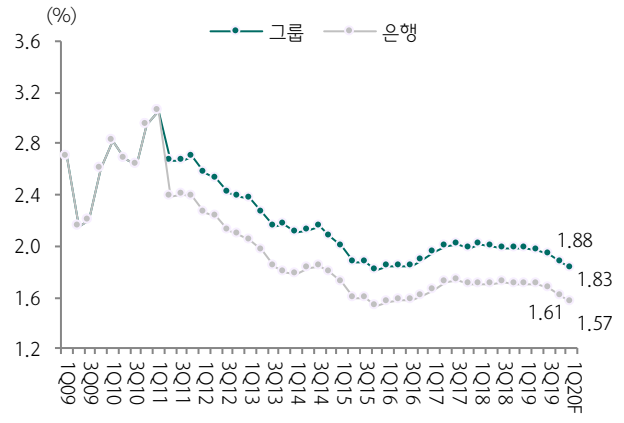
주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나금융투자

그림 1. KB국민은행 대출성장을 추이 및 전망



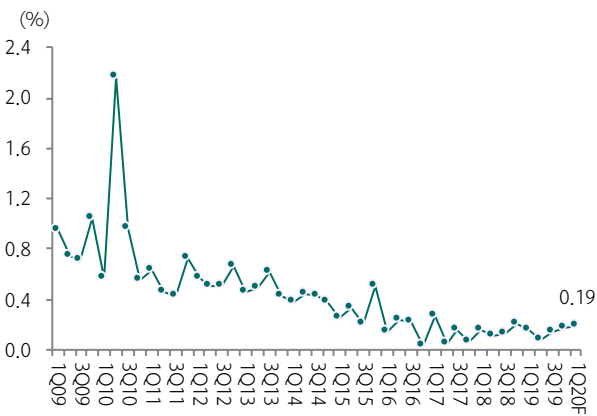
주: 전분기대비 성장률 기준  
자료: 하나금융투자

그림 2. KB금융 NIM 추이 및 전망



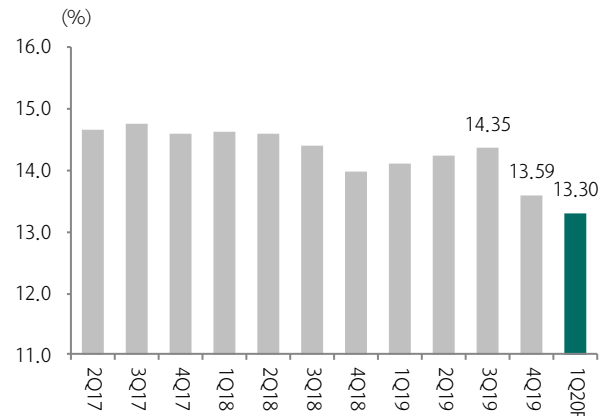
주: 분기 기준 기준  
자료: 하나금융투자

그림 3. KB금융 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 총자산대비 기준, 분기 연율화 기준  
자료: 하나금융투자

그림 4. KB금융 보통주자본비율 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

|            | 2018   | 2019   | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순이자이익      | 8,905  | 9,197  | 9,262  | 9,674  | 10,136 |
| 순수수료이익     | 2,733  | 2,655  | 2,622  | 2,701  | 2,783  |
| 당기손익인식상품이익 | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 비이자이익      | -779   | -419   | -142   | -112   | -134   |
| 총영업이익      | 10,860 | 11,432 | 11,741 | 12,262 | 12,785 |
| 일반관리비      | 5,680  | 6,011  | 6,430  | 6,669  | 6,918  |
| 순영업이익      | 5,179  | 5,421  | 5,311  | 5,593  | 5,867  |
| 영업외손익      | 34     | 43     | -27    | -30    | -33    |
| 총금융채무잔이익   | 5,213  | 5,464  | 5,284  | 5,563  | 5,834  |
| 제충당금인입액    | 912    | 930    | 1,060  | 1,180  | 1,271  |
| 경상이익       | 4,302  | 4,534  | 4,224  | 4,383  | 4,562  |
| 법인세전순이익    | 4,302  | 4,534  | 4,224  | 4,383  | 4,562  |
| 법인세        | 1,240  | 1,221  | 1,162  | 1,206  | 1,255  |
| 총당기순이익     | 3,062  | 3,313  | 3,062  | 3,177  | 3,307  |
| 외부주주지분     | 1      | 1      | 2      | 2      | 2      |
| 연결당기순이익    | 3,061  | 3,312  | 3,061  | 3,175  | 3,305  |

Dupont Analysis

(단위: %)

|            | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------|------|------|-------|-------|-------|
| 순이자이익      | 1.9  | 1.8  | 1.8   | 1.7   | 1.7   |
| 순수수료이익     | 0.6  | 0.5  | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| 당기손익인식상품이익 | 0.0  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타비이자이익    | -0.2 | -0.1 | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 총영업이익      | 2.4  | 2.3  | 2.2   | 2.2   | 2.2   |
| 관리비        | 1.2  | 1.2  | 1.2   | 1.2   | 1.2   |
| 총잔영업이익     | 1.1  | 1.1  | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| 영업외이익      | 0.0  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 대손상환비      | 0.2  | 0.2  | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| 세전이익       | 0.9  | 0.9  | 0.8   | 0.8   | 0.8   |
| 법인세비용      | 0.3  | 0.2  | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| 비지배지분이익    | 0.0  | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 당기순이익      | 0.7  | 0.7  | 0.6   | 0.6   | 0.6   |

Valuation

|           | 2018   | 2019   | 2020F   | 2021F   | 2022F   |
|-----------|--------|--------|---------|---------|---------|
| EPS (원)   | 7,321  | 7,965  | 7,361   | 7,637   | 7,949   |
| BPS (원)   | 85,393 | 92,672 | 100,033 | 107,670 | 115,619 |
| 실질BPS (원) | 87,710 | 95,405 | 102,766 | 110,402 | 118,352 |
| PBR (x)   | 6.4    | 6.0    | 4.5     | 4.3     | 4.2     |
| PBR (x)   | 0.5    | 0.5    | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| 수장PBR (x) | 0.5    | 0.5    | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| 배당률 (%)   | 38.4   | 44.2   | 42.0    | 45.0    | 49.0    |
| 배당수익률 (%) | 4.1    | 4.6    | 6.3     | 6.8     | 7.4     |

자료: 하나금융투자

재무상태표

(단위: 십억원)

|                | 2018    | 2019    | 2020F   | 2021F   | 2022F   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 현금 및 예치금       | 20,274  | 20,838  | 31,186  | 34,220  | 36,815  |
| 유가증권           | 113,158 | 126,083 | 114,828 | 122,267 | 130,219 |
| 대출채권           | 319,202 | 339,684 | 355,724 | 373,511 | 392,186 |
| 고정자산           | 4,272   | 5,067   | 6,248   | 6,301   | 6,355   |
| 기타자산           | 22,682  | 26,901  | 31,156  | 32,713  | 34,349  |
| 자산총계           | 479,588 | 518,573 | 539,142 | 569,012 | 599,925 |
| 예수금            | 276,770 | 305,593 | 324,155 | 341,562 | 359,474 |
| 책임준비금          | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 차입금            | 33,005  | 37,819  | 31,913  | 35,608  | 46,709  |
| 사채             | 53,279  | 50,936  | 50,313  | 53,225  | 56,278  |
| 기타부채           | 80,821  | 85,107  | 90,532  | 93,162  | 88,646  |
| 부채총계           | 443,875 | 479,454 | 496,914 | 523,556 | 551,107 |
| 자본금            | 2,091   | 2,079   | 2,079   | 2,079   | 2,079   |
| 보통주자본금         | 2,091   | 2,079   | 2,079   | 2,079   | 2,079   |
| 신장자본증권         | 0       | 399     | 399     | 399     | 399     |
| 자본잉여금          | 17,122  | 17,034  | 17,034  | 17,034  | 17,034  |
| 이익잉여금          | 17,282  | 19,810  | 22,870  | 26,046  | 29,351  |
| 자본조정           | -791    | -788    | -788    | -788    | -788    |
| (자기주식)         | 969     | 1,136   | 1,136   | 1,136   | 1,136   |
| 외부주주지분         | 9       | 585     | 634     | 686     | 742     |
| 자본총계           | 35,713  | 39,119  | 42,228  | 45,456  | 48,818  |
| 자본총계(외부주주지분제외) | 35,704  | 38,534  | 41,595  | 44,770  | 48,075  |

성장성

(단위: 원, 배, %)

|           | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 총자산 증가율   | 9.8  | 8.1  | 4.0   | 5.5   | 5.4   |
| 총대출 증가율   | 10.0 | 6.4  | 4.7   | 5.0   | 5.0   |
| 총수신 증가율   | 8.2  | 10.4 | 6.1   | 5.4   | 5.2   |
| 당기순이익 증가율 | -7.6 | 8.2  | -7.6  | 3.7   | 4.1   |

효율성/생산성

(단위: %)

|           | 2018  | 2019  | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 대출금/예수금   | 115.3 | 111.2 | 109.7 | 109.4 | 109.1 |
| 관리비/총영업이익 | 54.5  | 54.9  | 54.8  | 54.4  | 54.1  |
| 관리비/수익성자산 | 1.9   | 1.9   | 1.8   | 1.8   | 1.7   |

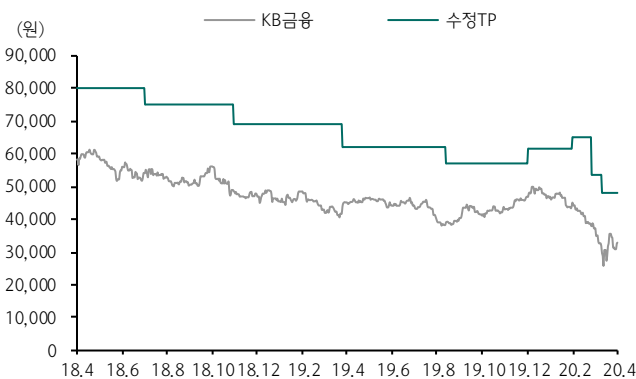
수익성

(단위: %)

|            | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------|------|------|-------|-------|-------|
| ROE        | 8.6  | 8.7  | 7.4   | 7.2   | 7.0   |
| ROA        | 0.7  | 0.7  | 0.6   | 0.6   | 0.6   |
| ROA (총당금전) | 1.1  | 1.1  | 1.0   | 1.0   | 1.0   |

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KB금융



| 날짜      | 투자이견  | 목표주가   | 괴리율     |         |
|---------|-------|--------|---------|---------|
|         |       |        | 평균      | 최고/최저   |
| 20.3.18 | BUY   | 48,000 |         |         |
| 20.3.4  | BUY   | 53,500 | -33.72% | -27.20% |
| 20.2.7  | BUY   | 65,000 | -36.37% | -31.69% |
| 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 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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 | 90.6%   | 9.4%        | 0.0%       | 100.0% |

\* 기준일: 2020년 4월 7일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)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 4월 8일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 4월 8일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.