



BUY (Maintain)

목표주가: 48,000 원 (하향)

주가(4/23): 31,300 원

시가총액: 130,148 억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/23)		1,914.73pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	50,000 원	26,050 원
등락율	-37.40%	20.15%
수익률	절대	상대
	1M	13.2%
	6M	-28.7%
	1Y	-31.8%

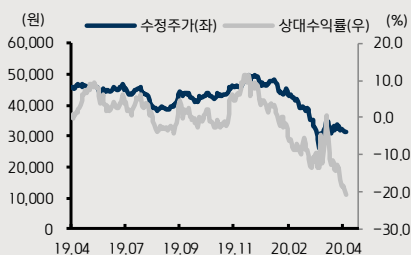
Company Data

발행주식수	415,808 천주
일평균 거래량(3M)	2,153 천주
외국인 지분율	65.94%
배당수익률(20E)	4.2%
BPS(20E)	96,690 원
주요 주주	국민연금공단
	자사주
	9.97%
	6.29%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
자회사이익	3,429.7	2,428.7	2,462.6	2,524.9
증감율(%YoY)	8.5	-29.2	1.4	2.5
보통주순이익	3,303.2	2,292.4	2,325.2	2,386.3
증감율(%YoY)	7.6	-30.6	1.4	2.6
보통주 EPS(원)	8,478	5,884	5,968	6,124
증감율(%YoY)	9.3	-30.6	1.4	2.6
BPS(원)	91,207	96,690	100,951	105,358
PER	5.6	5.3	5.2	5.1
PBR	0.52	0.32	0.31	0.30
수정 PBR	0.57	0.35	0.34	0.32
ROE	8.9	5.9	5.7	5.6
ROA	0.7	0.4	0.4	0.4
배당수익률(%)	4.6	4.2	4.2	4.2

Price Trend



기업 Review

KB 금융 (105560)

1Q 은행 호조로 기대치 대비 양호한 실적 기록



코로나 사태의 영향이 금융에서 자영업, 부동산, 그리고 대형 수출기업까지 확대되고 있다. 코로나 충격이 반영되는 2/4 분기부터가 KB 금융의 진정한 실력이 될 것이다. 푸르덴셜생명 인수를 통해 이익의 안정성, 그룹 유동성을 제고하고 우량기업 여신을 늘려 수익성을 제고하는 전략은 위기를 극복하는 데 좋은 재원이 될 것이다.

>>> 1/4 분기, 이자부문 이익성장으로 기대이상 실적 시현

KB 금융은 1/4 분기에 전년 동기 대비 13.7% 감소한 7,295 억 원의 순이익을 시현. 시장 기대치 대비 다소 부진하지만 전반적인 시장여건을 고려해 볼 때 매우 양호한 실적으로 평가됨. KB 증권이 ELS 헷지 관련 손실(480 억), 은행 원본보전 신탁 660 억 운용손실, 라임자산운용 TRS 400 억, 장외파생상품 관련 손실 340 억 등 일시적 손실 규모가 3 천억 원 발생한 점이 실적 악화의 결정적 요인임. 이를 제외한 은행, 카드 등 핵심 계열사의 수익은 비교적 양호했던 것으로 분석. 한편 KB 국민은행은 어려운 영업환경에도 전년 동기 대비 2.4% 증가한 5,863 억 원의 순이익을 달성. 이는 1) 기준금리 인하 등의 영향으로 순이자마진이 5bp 하락했지만 대기업 수요 급증으로 인한 높은 대출 성장(+4.4% QoQ)으로 당초 우려했던 것과 달리 이자이익이 전분기 대비 1.3% 증가하였기 때문. 2) 아울러 코로나사태가 건전성에 반영되지 않아 대손비용이 경상적 수준 정도 증가하였기 때문. 실제 카드 연체율만 13bp 상승하였고 은행 연체율은 0.24%로 전분기 수준을 유지함.

>>> 코로나 사태 영향을 고려해 목표주가 48,000 원으로 하향

코로나 사태가 심화되는 여건에서도 푸르덴셜생명을 인수하는 등 적극적인 경영전략을 전개하고 있음. 시기적으로 적절성 여부에 대해 논란의 여지는 있는 것으로 알려짐. 그러나 생명보험사 중 가장 자산의 질이 좋은데다 상대적으로 우수한 영업조직을 보유해 레버리지효과로 인한 ROE 개선 효과(0.25%)에 추가적인 시너지효과를 고려해 볼 때 장기적으로는 긍정적으로 평가할 만함.

다만 라임자산운용 등 연쇄적인 사모펀드 환매 중단에 대한 손실을 미반영한 데다 2/4 분기부터 코로나사태의 영향으로 대손비용이 급격히 늘어날 수 있다는 점을 고려해 수익추정을 하향 조정하며 목표주가도 48,000 원으로 하향 조정함. 그럼에도 악재가 충분히 가격에 반영된데다 보수적 위험관리를 유지해 온 결과 대손비용률 상승 폭이 제한적일 것으로 예상. 여기에 타사 대비 양호한 자본비율을 유지함으로써 금융시장 환경 변화에 대응이 가능할 것으로 판단, 이를 고려해 투자의견 BUY 와 은행업종 TOP-PICK 의견을 유지함.

KB 금융 자회사 분기실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	%QoQ	%YoY	2Q20E	FY20E
지분법이익	863.6	1,028.0	979.5	558.6	773.8	38.5	-10.4	653.3	2,428.7
KB 국민은행	572.8	732.3	701.6	432.4	586.3	35.6	2.4	462.1	1,583.0
KB 증권	80.9	88.0	55.8	33.2	-21.4	적.전	적.전	28.6	116.1
KB 국민카드	78.0	68.1	104.9	65.5	82.1	25.3	5.3	74.1	300.7
KB 캐피탈	32.4	30.7	37.6	16.3	39.3	141.1	21.3	23.1	93.6
KB 손해보험	75.3	90.9	67.7	0.4	77.2	19,200.0	2.5	49.1	199.2
기타	24.2	18.0	11.9	10.8	10.3	-4.6	-57.4	16.3	66.2
보통주순이익	845.7	991.1	940.3	534.7	729.5	36.4	-13.7	624.0	2,309.6
보통주 EPS(원)	8,611	10,175	9,609	5,445	7,446	36.7	-13.5	6,362	5,884
BPS(원)	85,665	87,998	90,301	91,207	90,466	-0.8	5.6	94,424	96,690

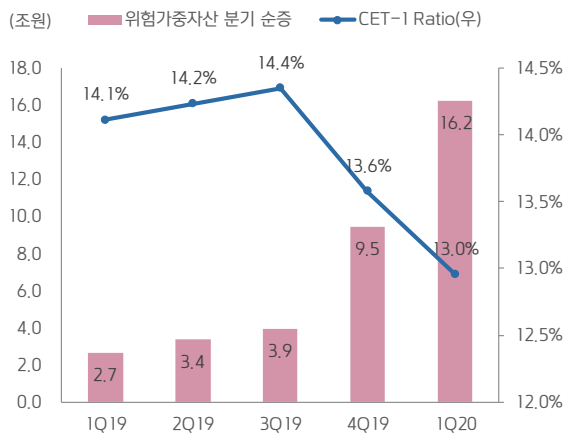
자료: KB 금융, 키움증권

KB 국민은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	%QoQ	%YoY	2Q20E	FY20E
총전총이익(단독기준)	1,796.5	1,832.4	1,851.3	1,804.0	1,827.1	1.3	1.7	1,800.7	7,246.8
a.이자순이익	1,550.8	1,573.6	1,582.4	1,583.3	1,565.7	-1.1	1.0	1,560.2	6,260.6
b.비이자이익	245.7	258.8	269.0	220.7	261.3	18.4	6.4	240.5	986.3
판매관리비	962.9	880.2	852.0	1,156.8	878.3	-24.1	-8.8	940.6	3,933.3
영업이익	781.5	983.9	972.0	591.8	873.5	47.6	11.8	658.8	2,282.4
지배주주순이익	572.8	732.3	701.6	386.7	586.3	51.6	2.4	462.1	1,583.0
EPS(원)	5,666	7,244	6,940	3,825	5,800	51.6	2.4	4,571	3,915
(대손상각비)	52.0	-31.7	27.3	55.4	75.3	35.9	44.6	201.3	1,031.1
ROA Breakdown(% ,%p)									
총마진	2.02	2.01	2.01	1.92	1.88	-0.05	-0.14	1.80	1.79
대손상각비	0.06	-0.03	0.03	0.06	0.08	0.02	0.02	0.20	0.26
일반관리비	1.08	0.97	0.92	1.23	0.90	-0.33	-0.18	0.94	0.97
ROA(%)	0.63	0.79	0.75	0.40	0.59	0.19	-0.04	0.45	0.39
ROE (%)	8.60	10.85	10.03	5.19	7.60	2.41	-1.00	5.97	5.05
순이자마진	1.71	1.70	1.67	1.61	1.56	-0.05	-0.15	1.51	1.50
(Cost Income Ratio)	53.60	48.04	46.02	64.12	48.07	-16.05	-5.53	52.24	54.28
여신성장률(%YoY)	8.07	6.43	3.58	4.51	8.63	4.12	0.57	10.83	9.69

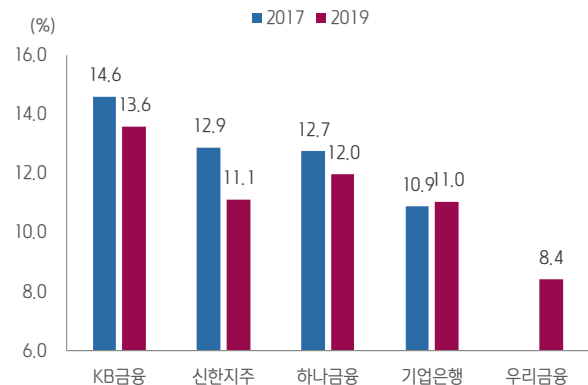
자료: KB 금융, 키움증권

KB 금융 RWA 분기 순증과 보통주자본비율 추이



자료: KB 금융, 키움증권

은행지주 보통주자본비율 비교



자료: 금융감독원, 키움증권

KB 국민은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
이자이익	5,988	6,290	6,261	6,313	6,418
비이자이익	863	994	986	945	1,034
수수료	1,444	1,505	1,491	1,502	1,576
신탁보수	284	325	264	255	265
유가증권	153	422	189	180	189
외환손익	92	46	138	105	130
기타영업비용	-1,110	-1,305	-1,096	-1,097	-1,126
총전총이익	6,851	7,284	7,247	7,258	7,453
판매관리비	3,734	3,852	3,933	4,015	4,141
총전영업이익	3,117	3,432	3,314	3,243	3,311
대손상각비	138	103	1,031	1,125	1,117
법인세	819	873	601	561	581
당기순이익	2,239	2,422	1,666	1,557	1,613
충당금적립전이익	3,516	3,777	3,677	3,593	3,663
대차대조표					
자산총계	349,978	379,486	410,174	419,678	429,024
대출채권	274,966	291,369	318,821	327,032	335,055
부채총계	323,407	350,625	380,624	388,575	396,835
예수금	253,371	277,348	276,313	301,008	310,151
자본총계	26,571	28,861	29,551	31,103	32,189
자본금	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
지배주주자본	26,571	28,287	28,976	30,528	31,615

주요지표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원화대출금 점유율	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2
예수금(말잔) 점유율	18.5	18.5	18.5	18.5	18.5
원화대출금 증가율	9.9	4.5	9.7	2.6	2.5
원화예수금 증가율	8.0	10.5	3.9	3.6	3.0
이자이익증가율	9.8	5.0	-0.5	0.8	1.7
예대율	101.6	97.2	101.5	100.6	100.1
비용률	54.2	52.9	54.3	55.3	55.6
고정이하여신비용	0.5	0.4	1.3	1.5	1.7
고정이하 총당비용	122.3	130.2	126.7	131.7	136.7
NIM	1.71	1.67	1.50	1.45	1.44
NIS	1.68	1.62	1.45	1.40	1.39
총마진 (총자산대비)	1.99	1.97	1.79	1.74	1.75
순이자마진	1.74	1.70	1.55	1.52	1.51
비이자마진	0.25	0.27	0.24	0.23	0.24
대손상각비/평균총자산	0.04	0.03	0.26	0.27	0.26
일반관리비/평균총자산	1.08	1.04	0.97	0.96	0.97
ROA	0.66	0.65	0.39	0.37	0.38
ROE	8.66	8.43	5.05	4.73	4.69
레버리지배수	13.17	13.42	14.16	13.75	13.57

자료: KB 금융, 키움증권 추정

KB 금융 (단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자회사별 이익	3,161	3,430	2,429	2,463	2,525
은행	2,259	2,439	1,583	1,552	1,612
증권	179	258	116	122	123
카드	287	317	301	307	313
캐피탈	112	117	94	95	97
손해보험	262	234	199	189	185
기타	62	65	66	68	69
지주회사 순수익	-92	-118	-119	-120	-121
대배주주순이익	3,069	3,312	2,310	2,342	2,403
신종자본증권이자	0	9	17	17	17
보통주 순이익	3,069	3,303	2,292	2,325	2,386
대차대조표(연결)					
자산총계	479,588	518,573	546,385	555,889	565,235
대출채권	320,546	339,684	366,404	374,615	382,637
부채총계	443,875	479,454	504,974	512,696	520,199
예수부채	276,848	305,593	317,239	328,195	337,862
자본총계	35,713	39,119	41,412	43,193	45,036
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
대손준비금	2,955	2,926	3,042	3,158	3,274
주요주주 자본총계	35,704	38,135	40,427	42,209	44,052
수정자기자본	32,749	35,209	37,385	39,051	40,777

주요지표 I	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총자산 성장률	9.8	8.1	5.4	1.7	1.7
보통주 EPS 증가율	-6.5	9.3	-30.6	1.4	2.6
보통주 EPS	7,756	8,478	5,884	5,968	6,124
BPS	85,393	91,207	96,690	100,951	105,358
NAVPS(원)_대손준비금 제외	78,326	84,210	89,414	93,398	97,527
주당 배당금	1,920	2,210	1,300	1,300	1,300
배당성향(%)	24.8	26.0	21.9	21.6	21.1
ROE(%)	8.8	8.9	5.9	5.7	5.6
자회사별 이익 구성(%)					
은행	71.5	71.1	65.2	63.0	63.9
증권	5.7	7.5	4.8	4.9	4.9
카드	9.1	9.2	12.4	12.5	12.4
캐피탈	3.5	3.4	3.9	3.9	3.9
손해보험	8.3	6.8	8.2	7.7	7.3
기타	2.0	1.9	2.7	2.7	2.7
3IS 기준자기자본비율	14.60	14.48	14.04	14.38	14.74
Tier1	13.97	13.86	13.48	13.83	14.20
보통주비율	13.97	13.58	12.40	12.78	13.17

Compliance Notice

- 당사는 4월 23일 현재 'KB 금융(105560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

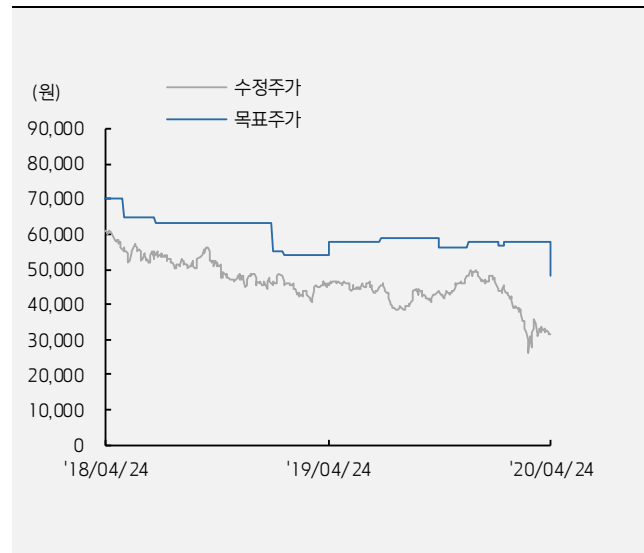
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KB 금융 (105560)	2018-05-23	Outperform(Maintain)	65,000 원	6 개월	-16.42	-11.69
	2018-07-16	Outperform(Maintain)	63,000 원	6 개월	-13.45	-12.06
	2018-07-20	Outperform(Maintain)	63,000 원	6 개월	-16.55	-10.79
	2018-10-24	Outperform(Maintain)	63,000 원	6 개월	-16.58	-10.79
	2018-10-26	Outperform(Maintain)	63,000 원	6 개월	-20.20	-10.79
	2019-01-23	Outperform(Maintain)	55,000 원	6 개월	-13.81	-11.64
	2019-02-11	Outperform(Maintain)	54,000 원	6 개월	-18.07	-14.17
	2019-04-18	Outperform(Maintain)	54,000 원	6 개월	-17.86	-14.17
	2019-04-25	BUY(Upgrade)	58,000 원	6 개월	-21.92	-19.31
	2019-07-17	BUY(Maintain)	58,000 원	6 개월	-21.93	-19.31
	2019-07-19	BUY(Maintain)	59,000 원	6 개월	-29.24	-21.86
	2019-10-23	BUY(Maintain)	56,000 원	6 개월	-21.52	-21.43
	2019-10-25	BUY(Maintain)	56,000 원	6 개월	-20.51	-14.20
	2019-12-10	BUY(Maintain)	58,000 원	6 개월	-17.49	-13.79
	2020-01-29	BUY(Maintain)	57,000 원	6 개월	-22.67	-20.61
	2020-02-07	BUY(Maintain)	58,000 원	6 개월	-38.34	-23.45
	2020-04-24	BUY(Maintain)	48,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%