



하나금융그룹

2020년 4월 24일 | Equity Research

KB금융 (105560)

예상보다도 더 부진한 실적

기타영업손실 대거 발생에 따라 1분기 실적 기대치 큰폭 하회

투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 45,000원으로 6% 하향. 목표가 하향 배경은 이익추정치와 목표 PBR을 하향 적용했기 때문. 1분기 순익은 전년동기대비 13.7% 감소한 7,295억원으로 컨센서스를 대폭 하회하고 컨센서스보다 크게 낮았던 우리 추정치도 하회. 게다가 이는 예상했던 판관비 증가분(사내복지기금 적립)이 포함되지 않은 상태에서의 실적. 실적 부진의 배경은 기타영업손실 때문. 증권시장 급락에 따른 은행 원본보전신탁 손실과 증권 TRS 및 ELS 손실, 환율 상승에 따른 CVA 관련 손실 등 자본시장의 부진한 지표들로 인해 기타 영업손실이 3,550억원이나 발생(KB증권은 214억원의 적자를 시현). 이 중 회사측은 이례적 손실이 3,000억원 수준이라고 밝힘. 반면 순이자이익과 순수수료이익은 상당히 양호. NIM이 5bp나 하락했지만 대출성장률이 4.2%에 달해 그룹 순이자이익은 오히려 증가했고, 보험손익 개선과 증권수수료 증가 및 안심전환대출 판매·취급수수료에 힘입어 수수료이익도 개선. 대손비용은 다소 증가했지만 실질 연체 및 NPL 순증액 감안 시 자산건전성도 나름 양호한 상태. 회사측은 자본시장 안정시 이례적 손실 중 상당폭이 회복될 것으로 판단. 다만 이는 비교적 긍정적 바램으로 사내복지기금 적립 등을 고려할 때 2분기 순익도 8,500억원을 크게 상회하기는 쉽지 않을 것으로 판단

자본비용 경쟁은행 수준으로 하락 예상. 압도적인 우위 소멸

대출자산 급증에 따른 RWA 증가로 그룹 보통주자본비율이 12.96%로 하락. PRASAC 연결시 40bp, 푸르덴셜생명 인수 시 70bp 하락이 예상된다는 점에서 곧 11%대 중후반으로 추가 하락 전망. 바젤3 최종안 도입시 1%p 정도 상승 가능하고, 신한과 하나 등 경쟁금융그룹대비 여전히 높지만 보통주자본비율 차이는 이제 40~50bp 내외에 불과할 듯. 압도적인 우위는 소멸. 그동안 자본의 견고함이 동사의 강력한 투자포인트였음

M&A 이벤트 소진. 이제 실적과 배당으로 진검승부 해야할 때

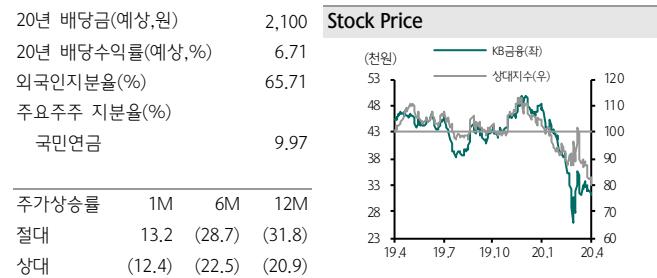
2020년 추정 순익은 약 3.05조원으로 2019년 대비 8% 감소 예상. 이는 2020년 4분기 중 약 400억원, 2021년 중 1,600억원 정도 발생할 수 있는 푸르덴셜생명 인수 관련 염가매수차익은 미반영한 수치. 지난 수년간 진행되어 왔던 M&A 이벤트는 소진된 상황. 이제 실적과 배당으로 진검승부 해야 할 때

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 45,000원 | CP(4월 23일): 31,300원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,914.73		
52주 최고/최저(원)	50,000/26,050	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	13,014.8	영업이익(십억원)	4,135.9
시가총액비중(%)	1.08	순이익(십억원)	3,071.9
발행주식수(천주)	415,807.9	EPS(원)	7,237
60일 평균 거래량(천주)	2,154.4	BPS(원)	7,471
60일 평균 거래대금(십억원)	75.6		104,873
20년 배당금(예상,원)	2,100		110,997
20년 배당수익률(예상,%)	6.71		
외국인지분율(%)	65.71		
주요주주 지분율(%)			
국민연금	9.97		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	13.2 (28.7) (31.8)		
상대	(12.4) (22.5) (20.9)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	10,860	11,432	11,731	12,239	12,755
세전이익	십억원	4,302	4,534	4,184	4,357	4,536
지배순이익	십억원	3,061	3,312	3,050	3,175	3,306
EPS	원	7,321	7,965	7,335	7,636	7,951
(증감률)	%	-7.6	8.8	-7.9	4.1	4.1
수정BPS	원	87,710	95,405	100,240	107,877	115,828
DPS	원	1,920	2,210	2,100	2,250	2,450
PER	배	6.4	6.0	4.3	4.1	3.9
PBR	배	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE	%	8.6	8.7	7.5	7.3	7.1
ROA	%	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	4.1	4.6	6.7	7.2	7.8



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

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

하나금융투자

표 1. KB금융 2020년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,196	2,251	2,313	2,252	2,297	2,319	2,328	2,349	0.9	4.3
순수수료이익	768	646	542	659	707	651	638	748	17.4	13.5
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	-172	-92	-377	-47	-105	-100	-168	-355	NA	NA
총영업이익	2,793	2,805	2,478	2,865	2,899	2,870	2,798	2,742	-2.0	-4.3
판관비	1,352	1,331	1,844	1,514	1,487	1,456	1,814	1,459	-19.6	-3.6
총전영업이익	1,441	1,475	634	1,351	1,412	1,414	983	1,283	30.4	-5.0
영업외이익	-21	1	-62	7	49	12	-24	-20	NA	NA
대손상각비	117	147	246	192	102	166	210	244	15.8	27.1
세전이익	1,303	1,329	326	1,166	1,359	1,260	749	1,019	36.1	-12.6
법인세비용	356	375	133	320	367	319	214	280	31.1	-12.4
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	0	9	2,174.1	3,311.2
당기순이익	947	954	192	846	991	940	535	729	36.4	-13.7

주: 그룹 연결 기준

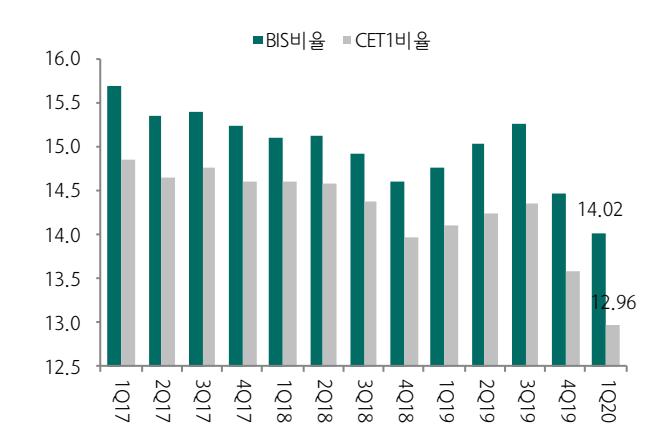
자료: 하나금융투자

표 2. KB금융 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 4.2% 증가, 그룹 NIM 1.84%로 전분기대비 4bp 하락. 은행 NIM은 1.56%로 5bp 하락(LOC 일시상각 180 억원, 서민형 안심전환대출 유동화 효과 -2.5bp)
순수수료이익	보험손익 전분기대비 세후 770 억원 증가, 증권수수료 200 억원 증가, 기타수수료 220 억원 증가(안심전환대출 판매-취급수수료 130 억원), 카드수수료 220 억원 감소
기타영업이익	은행-증권 외화채권 평가손실 450 억원, 은행 CVA 관련 손실 340 억원, 은행 원본보전신탁 손실 660 억원, 증권 라임자산 TRS 거래 관련 평가손실 400 억원, 증권 ELS 자체해지 관련 손실 480 억원
판관비	차세대시스템 및 IT 센터 감가상각비 450 억원(Digitalization), 은행 PS 분기 보정 160 억원(25%)
대손상각비	증권 위탁증계업무 관련 미수채권 총당금 전입 190 억원

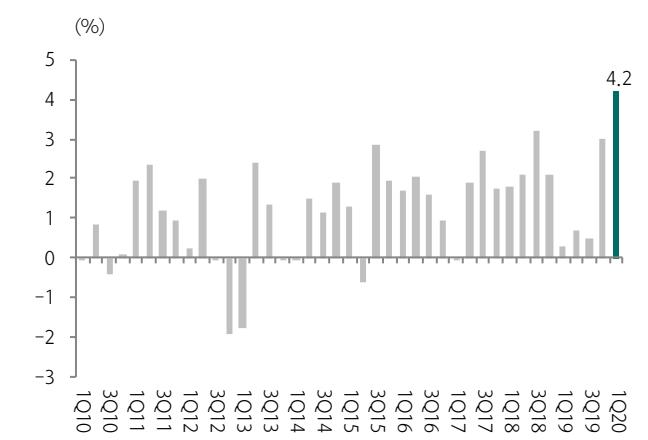
자료: 하나금융투자

그림 1. 그룹 자본비율 추이



자료: 하나금융투자

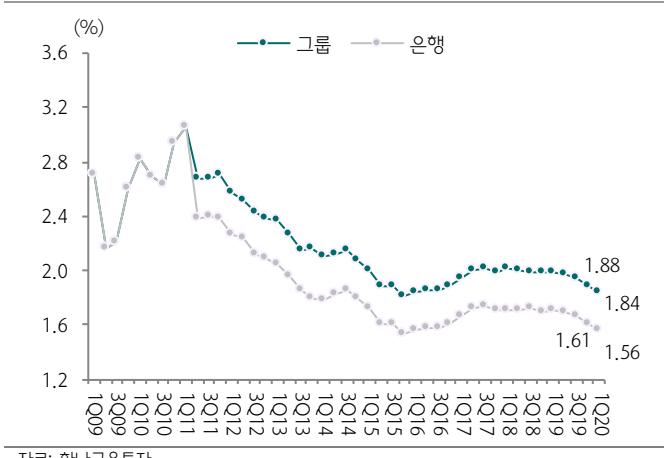
그림 2. KB국민은행 대출성장률 추이



주: 전분기대비 성장률을 기준

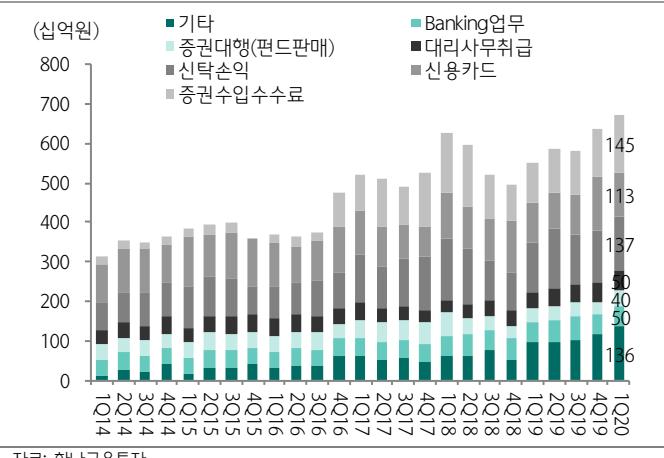
자료: 하나금융투자

그림 3. NIM 추이



자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 수수료이익 추이



자료: 하나금융투자

그림 5. 그룹 핵심이익률 추이

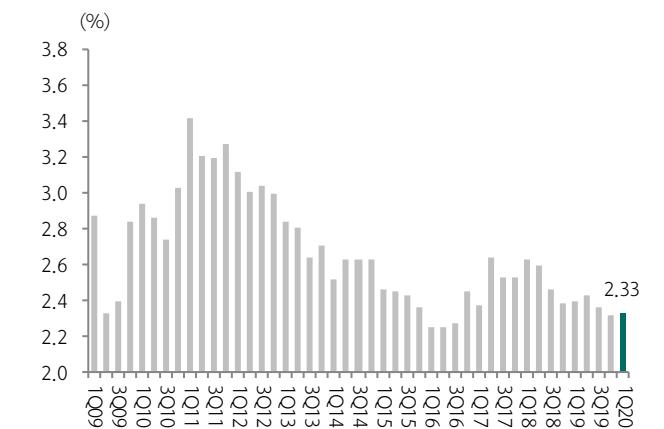
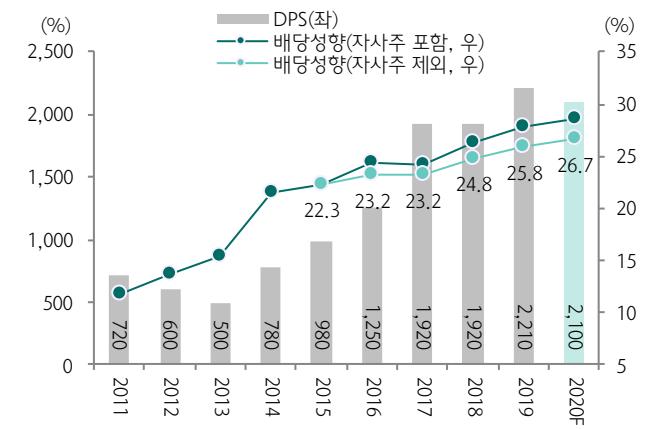
주: 핵심이익률은 총자산대비 (순이자이익+순수수료이익) 비율
자료: 하나금융투자

그림 6. 주당배당금 및 배당성향 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

그림 7. KB국민은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이

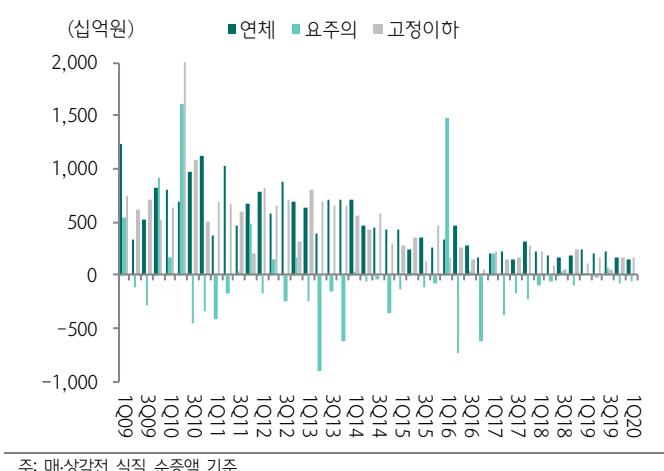
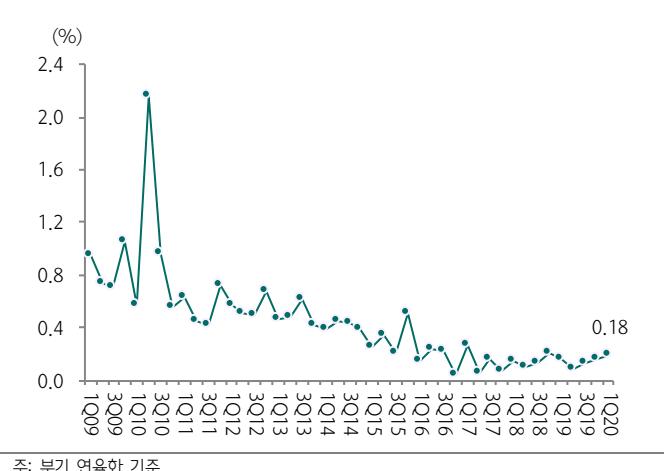
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이

주: 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	8,905	9,197	9,378	9,763	10,228
순수수료이익	2,733	2,655	2,622	2,701	2,783
당기순이익(인식상품이익)	0	0	0	0	0
비이자이익	-779	-419	-269	-225	-256
총영업이익	10,860	11,432	11,731	12,239	12,755
일반판권비	5,680	6,011	6,260	6,494	6,737
순영업이익	5,179	5,421	5,471	5,745	6,018
영업외손익	34	43	-26	-28	-30
총당금적립전이익	5,213	5,464	5,445	5,717	5,989
제3종당금전입액	912	930	1,261	1,360	1,452
경상이익	4,302	4,534	4,184	4,357	4,536
법인세전순이익	4,302	4,534	4,184	4,357	4,536
법인세	1,240	1,221	1,133	1,180	1,228
총당기순이익	3,062	3,313	3,051	3,177	3,308
외부주주지분	1	1	2	2	2
연결당기순이익	3,061	3,312	3,050	3,175	3,306

Dupont Analysis					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7
순수수료이익	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
당기순이익(인식상품이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0
총영업이익	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2
판권비	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
총전영업이익	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	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
비자비자본이익	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	7,335	7,636	7,951
BPS(원)	85,393	92,672	97,508	105,144	113,096
실질BPS(원)	87,710	95,405	100,240	107,877	115,828
PER(×)	6.4	6.0	4.3	4.1	3.9
PBR(×)	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
수장PBR(×)	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
비당률(%)	38.4	44.2	42.0	45.0	49.0
비당수익률(%)	4.1	4.6	6.7	7.2	7.8

자료: 하나금융투자

재무상태표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	20,274	20,838	31,237	35,044	37,762
유가증권	113,158	126,083	112,619	120,012	127,914
대출자본	319,202	339,684	359,224	377,185	396,045
고정자산	4,272	5,067	6,194	6,248	6,302
기타자산	22,682	26,901	31,156	32,713	34,349
자산총계	479,588	518,573	540,430	571,202	602,372
예수금	276,770	305,593	326,264	344,442	362,585
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	33,005	37,819	32,094	35,840	46,958
사채	53,279	50,936	50,398	53,355	56,420
기타부채	80,821	85,107	90,509	93,173	88,655
부채총계	443,875	479,454	499,265	526,810	554,618
자본금	2,091	2,079	2,079	2,079	2,079
보통주자본금	2,091	2,079	2,079	2,079	2,079
신종자본증권	0	399	399	399	399
자본잉여금	17,122	17,034	17,034	17,034	17,034
이익잉여금	17,282	19,810	21,995	25,170	28,477
자본조정	-791	-788	-963	-963	-963
(자기주식)	969	1,136	1,136	1,136	1,136
외부주주지분	9	585	621	672	728
자본총계	35,713	39,119	41,166	44,392	47,754
자본총계(외부주주지분제외)	35,704	38,534	40,545	43,720	47,026

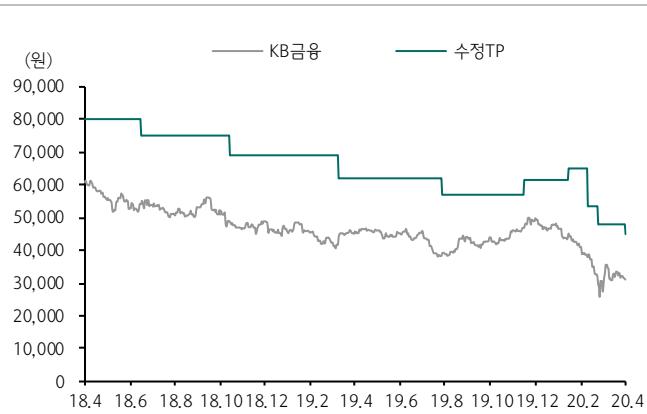
성장성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산증가율	9.8	8.1	4.2	5.7	5.5
총대출증가율	10.0	6.4	5.8	5.0	5.0
총수신증가율	8.2	10.4	6.8	5.6	5.3
당기순이익증가율	-7.6	8.2	-7.9	4.1	4.1

효율성/생산성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출금/예수금	115.3	111.2	110.1	109.5	109.2
판권비/총영업이익	54.5	54.9	54.8	54.4	54.2
판권비/수익성자산	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7

수익성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	8.6	8.7	7.5	7.3	7.1
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROA(총당금전)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

KB금융



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.4.24	BUY	45,000		
20.3.18	BUY	48,000	-33.63%	-25.52%
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 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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 23일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 4월 24일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 4월 24일 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.