

KB금융 (105560)

이익추정치 3.2조원으로 상향. 업종내 최선호주 제시

경상 순익 체력 계속 레벨업 전망. 컨센서스 상당히 보수적

KB금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 45,000원을 유지. KB금융의 2020년 이익추정치를 기존 3.05조원에서 3.21조원으로 상향. 이는 4분기 중 인식될 프르텐셜생명 인수 관련 영업매수차익 추정액 약 2,000억원과 음(-)의 VoBA 상각 400억원 등 총 2,400억원의 이익 요인을 반영했기 때문. 물론 일회성 이익이기는 하지만 2021년에도 음(-)의 VoBA 상각이 지속됨에 따라 약 2,000억원 내외의 순익 증가 요인이 계속 발생한다는 점에서 표면 실적은 계속 양호할 공산이 큼. 2분기부터 캄보디아 PRASAC 손자회사 편입으로 매분기 200억원 정도의 이익 증가 요인이 발생하는데 4분기부터는 프르텐셜생명 연결로 인해 매분기 400억원 가량의 이익이 추가된다는 점에서 동사의 분기 경상 순익 체력은 계속 레벨업될 전망이다. 2020년 순익 컨센서스 2.9조원은 상당히 보수적 수치로 판단

2분기 순익은 9천억원 상회할 가능성 높음. 1분기 부진 만회

2분기 추정 순익은 9,030억원으로 컨센서스를 크게 웃돌 전망이다. 1분기 실적 부진의 주요 배경이었던 비이자손익은 상당폭 개선될 공산이 큼. 글로벌 자본시장 지표들이 2분기 중 빠르게 안정세를 보이면서 적어도 1분기에 발생했던 외화채권 평가손실 450억원과 은행 원본보전신탁 평가손 660억원 중의 일부는 평가이익으로 전환될 가능성이 높아졌기 때문. 실적 우려 요인이던 2분기 은행 사내복지기금 적립 규모도 전년대비 감소해 최대 600~700억원 정도에 그칠 것으로 추정. 따라서 비이자이익 평가이익이 이를 충분히 상쇄할 수 있을 것으로 예상


라임펀드 이슈에서도 자유로운 상황. 업종내 최선호주 제시

신한금투의 라임펀드 고객에 대한 자발적 손실 보상 결정에 이어 은행권의 자율보상방안 검토 논란이 이슈화되고 있지만 KB금융은 개인대상 라임자산 환매연기펀드 판매 규모가 300여억원에 불과하고, 증권 TRS도 1분기에 400억원의 평가손실을 기만영했다는 점에서 관련 논란에서 타행들보다 자유로운 편. 1분기 실적 쇼크 영향은 주가에 충분히 반영되었고, 현 PBR은 0.32배, PER은 4.2배로 낮은데 2분기 이후 실적 개선에 대한 믿음이 커지고 있다는 점에서 긍정적인 관점의 매수 접근을 권고. 하나금융과 더불어 KB금융을 업종내 최선호주로 제시

Update

BUY

| TP(12M): 45,000원 | CP(5월 26일): 32,600원

| Key Data | | Consensus Data | |
|------------------|---------------------|---|-----------------|
| | | 2020 | 2021 |
| KOSPI 지수 (pt) | 2,029.78 | | |
| 52주 최고/최저(원) | 50,000/26,050 | 매출액(십억원) | N/A N/A |
| 시가총액(십억원) | 13,555.3 | 영업이익(십억원) | 4,074.8 4,290.7 |
| 시가총액비중(%) | 1.13 | 순이익(십억원) | 2,998.4 3,168.5 |
| 발행주식수(천주) | 415,807.9 | EPS(원) | 7,072 7,460 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 2,497.3 | BPS(원) | 103,645 109,943 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 81.8 | | |
| 20년 배당금(예상, 원) | 2,100 | Stock Price | |
| 20년 배당수익률(예상, %) | 6.44 |  | |
| 외국인지분율(%) | 64.25 | | |
| 주요주주 지분율(%) | | | |
| 국민연금 | 9.97 | | |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M | | |
| 절대 | 4.8 (28.9) (29.4) | | |
| 상대 | (2.4) (25.7) (28.9) | | |

Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-------|-----|--------|--------|---------|---------|---------|
| 총영업이익 | 십억원 | 10,860 | 11,432 | 11,731 | 12,239 | 12,774 |
| 세전이익 | 십억원 | 4,302 | 4,534 | 4,428 | 4,559 | 4,585 |
| 지배순이익 | 십억원 | 3,061 | 3,312 | 3,209 | 3,302 | 3,320 |
| EPS | 원 | 7,321 | 7,965 | 7,718 | 7,942 | 7,985 |
| (증감률) | % | -7.6 | 8.8 | -3.1 | 2.9 | 0.5 |
| 수정BPS | 원 | 87,710 | 95,405 | 100,624 | 108,566 | 116,551 |
| DPS | 원 | 1,920 | 2,210 | 2,100 | 2,250 | 2,450 |
| PER | 배 | 6.4 | 6.0 | 4.2 | 4.1 | 4.1 |
| PBR | 배 | 0.5 | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| ROE | % | 8.6 | 8.7 | 7.9 | 7.6 | 7.1 |
| ROA | % | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 배당수익률 | % | 4.1 | 4.6 | 6.4 | 6.9 | 7.5 |



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

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

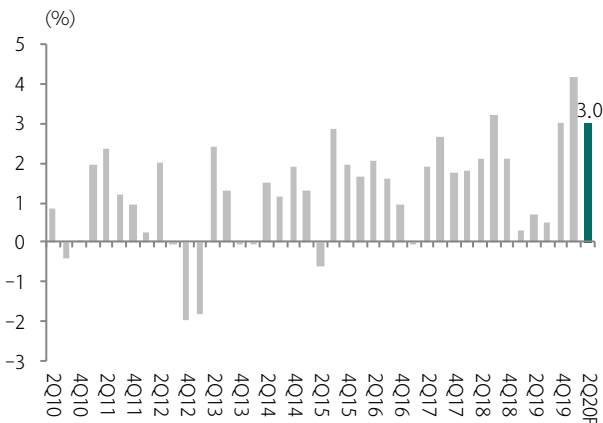
표 1. KB금융 2020년 2분기 예상 실적 요약

(단위: 십억원, %)

| | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20F | (QoQ) | (YoY) |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순이자이익 | 2,251 | 2,313 | 2,252 | 2,297 | 2,319 | 2,328 | 2,349 | 2,349 | 0.0 | 2.2 |
| 순수수료이익 | 646 | 542 | 659 | 707 | 651 | 638 | 748 | 637 | -14.8 | -9.8 |
| 당기손익인식상품이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | NA | NA |
| 기타비이자이익 | -92 | -377 | -47 | -105 | -100 | -168 | -355 | 93 | NA | NA |
| 총영업이익 | 2,805 | 2,478 | 2,865 | 2,899 | 2,870 | 2,798 | 2,742 | 3,079 | 12.3 | 6.2 |
| 판관비 | 1,331 | 1,844 | 1,514 | 1,487 | 1,456 | 1,814 | 1,459 | 1,609 | 10.2 | 8.2 |
| 총전영업이익 | 1,475 | 634 | 1,351 | 1,412 | 1,414 | 983 | 1,283 | 1,470 | 14.6 | 4.1 |
| 영업외이익 | 1 | -62 | 7 | 49 | 12 | -24 | -20 | 29 | NA | -40.6 |
| 대손상각비 | 147 | 246 | 192 | 102 | 166 | 210 | 244 | 276 | 13.3 | 170.4 |
| 세전이익 | 1,329 | 326 | 1,166 | 1,359 | 1,260 | 749 | 1,019 | 1,223 | 20.0 | -10.0 |
| 법인세비용 | 375 | 133 | 320 | 367 | 319 | 214 | 280 | 320 | 14.1 | -12.9 |
| 비지배주주지분이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 9 | 0 | NA | NA |
| 당기순이익 | 954 | 192 | 846 | 991 | 940 | 535 | 729 | 903 | 23.8 | -8.9 |

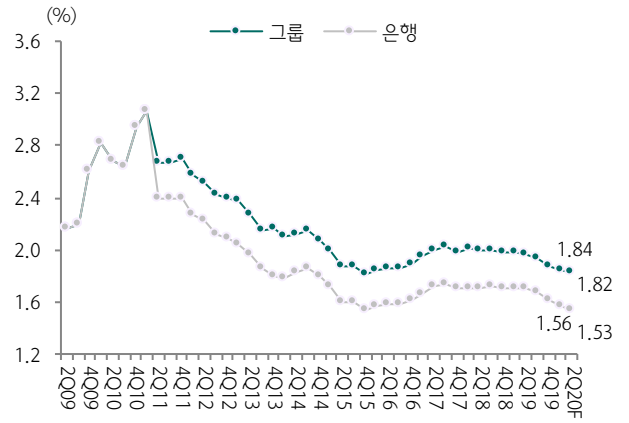
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. KB국민은행 대출성장률 추이 및 전망



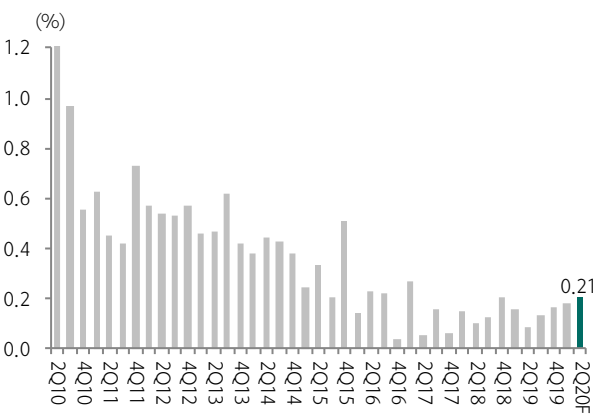
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. KB금융 NIM 추이 및 전망



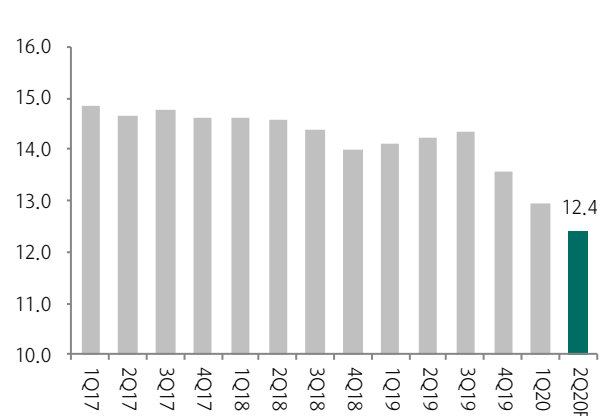
주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

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 | 9,378 | 9,763 | 10,228 |
| 순수수료이익 | 2,733 | 2,655 | 2,622 | 2,701 | 2,783 |
| 당기손익인식상품이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비이자이익 | -779 | -419 | -269 | -225 | -238 |
| 총영업이익 | 10,860 | 11,432 | 11,731 | 12,239 | 12,774 |
| 일반관리비 | 5,680 | 6,011 | 6,260 | 6,494 | 6,737 |
| 순영업이익 | 5,179 | 5,421 | 5,471 | 5,745 | 6,036 |
| 영업외손익 | 34 | 43 | 218 | 174 | 1 |
| 충당금추감이익 | 5,213 | 5,464 | 5,689 | 5,919 | 6,037 |
| 제충당금잔입액 | 912 | 930 | 1,261 | 1,360 | 1,452 |
| 경상이익 | 4,302 | 4,534 | 4,428 | 4,559 | 4,585 |
| 법인세전순이익 | 4,302 | 4,534 | 4,428 | 4,559 | 4,585 |
| 법인세 | 1,240 | 1,221 | 1,200 | 1,235 | 1,241 |
| 충당기순이익 | 3,062 | 3,313 | 3,228 | 3,323 | 3,343 |
| 외부주주지분 | 1 | 1 | 19 | 21 | 23 |
| 연결당기순이익 | 3,061 | 3,312 | 3,209 | 3,302 | 3,320 |

| Dupont Analysis | (단위: %) | | | | |
|-----------------|---------|------|-------|-------|-------|
| | 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 |
| 당기손익인식상품이익 | 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 |
| 판매비 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.1 |
| 충잔영업이익 | 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 |
| 비지배주주이익 | 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 | 7,718 | 7,942 | 7,985 |
| BPS (원) | 85,393 | 92,672 | 97,892 | 105,834 | 113,819 |
| 실질BPS (원) | 87,710 | 95,405 | 100,624 | 108,566 | 116,551 |
| PBR (x) | 6.4 | 6.0 | 4.2 | 4.1 | 4.1 |
| 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 | 6.4 | 6.9 | 7.5 |

자료: 하나금융투자

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 현금 및 예치금 | 20,274 | 20,838 | 31,396 | 35,330 | 38,062 |
| 유가증권 | 113,158 | 126,083 | 112,619 | 120,012 | 127,914 |
| 대출채권 | 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 | 540,590 | 571,489 | 602,672 |
| 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 | 22,155 | 25,457 | 28,777 |
| 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 | 41,325 | 44,679 | 48,055 |
| 자본총계(외부주주지분제외) | 35,704 | 38,534 | 40,704 | 44,007 | 47,327 |

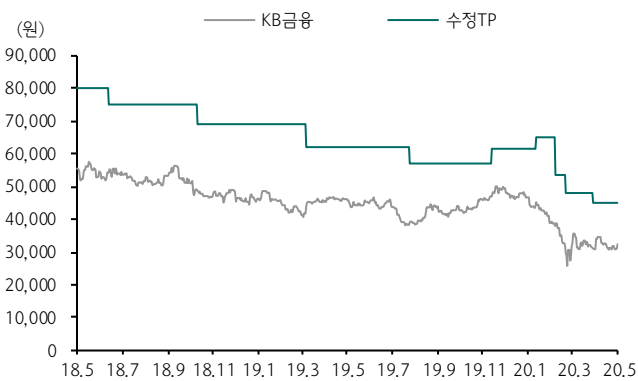
| 성장성 | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|-----------|---------------|------|-------|-------|-------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 총자산 증가율 | 9.8 | 8.1 | 4.2 | 5.7 | 5.5 |
| 총대출 증가율 | 10.0 | 6.4 | 5.8 | 5.0 | 5.0 |
| 총수신 증가율 | 8.2 | 10.4 | 6.8 | 5.6 | 5.3 |
| 당기순이익 증가율 | -7.6 | 8.2 | -3.1 | 2.9 | 0.5 |

| 효율성/생산성 | (단위: %) | | | | |
|-----------|---------|-------|-------|-------|-------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 대출금/예수금 | 115.3 | 111.2 | 110.1 | 109.5 | 109.2 |
| 판매비/총영업이익 | 54.5 | 54.9 | 54.8 | 54.4 | 54.1 |
| 판매비/수익상자산 | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 1.8 | 1.7 |

| 수익성 | (단위: %) | | | | |
|------------|---------|------|-------|-------|-------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| ROE | 8.6 | 8.7 | 7.9 | 7.6 | 7.1 |
| ROA | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| ROA (총당금전) | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KB금융



| 날짜 | 투자이견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|-------|--------|---------|---------|
| | | | 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% |

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 | 90.4% | 9.6% | 0.0% | 100.0% |

* 기준일: 2020년 5월 26일

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 5월 27일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 5월 27일 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.