

KB금융 (105560)

시장 기대치를 뛰어넘는 전략 방안들. 최선호주 유지

교환사채 발행, SK 처분, 부코핀 지분 추가 인수 등 이슈 선점

KB금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 45,000원을 유지. 최근 KB금융은 자사주를 활용한 교환사채 발행, SK주식 전량 처분, 인도네시아 부코핀은행 추가 지분 인수 등 이슈를 선점. 이는 시장 기대치를 뛰어넘는 전략 방안들로 평가. 1) 교환사채 발행 결정은 교환가격이 현 주가대비 40%를 웃도는 프리미엄이 적용된데다 발행이율 0%에 따른 조달비용 감소 효과도 발생하며 무엇보다 기존 자사주를 활용한다는 점에서 상당한 Good Idea 2) SK 지분 처분도 비록 FV-OCI로 분류되어 있어 매각이익이 PL에 반영되지는 않지만 BPS가 상승하고 자본비율이 개선되며 프르텐셜생명 인수 대금으로 유용하게 활용될 수 있음 3) PRASAC에 이어 부코핀은행 지분 추가 인수(유상증자를 통해 현 지분을 22%에서 최소 51% 이상 확보 예상)도 글로벌 경쟁에서 뒤쳐진 상황을 다소나마 만회할 수 있는 기회. 최근 코로나에 따른 부코핀은행 주가 급락으로 상대적으로 저렴한 가격(0.3배이하 추정)에 지분을 추가 확보하게 될 전망

SK 처분에 따라 BPS 상승하고 10bp 이상 자본비율 개선

최근 주요 언론에 따르면 KB금융은 SK 보유 지분 175만주를 전량 처분해 약 5천억원의 현금을 확보한 것으로 보도. SK 취득단가는 주당 114,700원 내외로 약 2.5배에 달하는 차익을 실현. 물론 IFRS 9 도입에 따라 FV-OCI로 분류된 지분 증권은 매각시에도 매각이익이 반영되지는 않음. 다만 SK의 3월말 주가가 167,500원이었기 때문에 그 차이만큼 BPS 상승이 예상되는데다 위험가중치가 300%로 적용되는 주식을 처분함에 따라 약 10bp 이상 자본비율이 상승하는 효과 기대

2분기 실적은 코로나 충당금 적립해도 9,220억원 시현 예상

2분기 은행 대출성장률은 약 3% 내외, NIM은 2bp 하락에 그칠 전망. 1분기 실적 부진의 주요 배경이었던 비이자손익도 상당폭 개선될 공산이 큼. 관건은 코로나 충당금. 감독당국이 코로나 영향에 대비해 은행권에 대손충당금 추가 적립을 요구하고 있는데 KB금융의 경우 500~800억원 내외의 추가 충당금 적립 예상. 이는 향후에 적립될 충당금을 미리 선반영하는 측면으로 이해해야 함. 이를 감안해도 2분기 추정 순익은 9,220억원으로 컨센서스를 크게 상회하는 순익 시현이 가능할 전망

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 45,000원 | CP(6월 25일): 33,750원

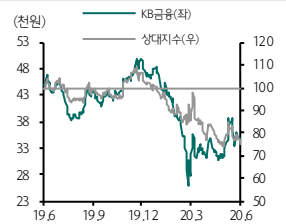
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,112.37
52주 최고/최저(원)	50,000/26,050
시가총액(십억원)	14,033.5
시가총액비중(%)	1.17
발행주식수(천주)	415,807.9
60일 평균 거래량(천주)	2,829.3
60일 평균 거래대금(십억원)	96.0
20년 배당금(예상, 원)	2,100
20년 배당수익률(예상, %)	6.22
외국인지분율(%)	64.36
주요주주 지분율(%)	
국민연금	9.97
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.7 (31.7) (24.9)
상대	1.7 (29.2) (24.6)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	4,089.0	4,290.3
순이익(십억원)	3,010.4	3,177.3
EPS(원)	7,069	7,553
BPS(원)	103,602	109,924

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	10,860	11,432	11,754	12,263	12,799
세전이익	십억원	4,302	4,534	4,452	4,584	4,611
지배순이익	십억원	3,061	3,312	3,226	3,320	3,339
EPS	원	7,321	7,965	7,759	7,985	8,031
(증감률)	%	-7.6	8.8	-2.6	2.9	0.6
수정BPS	원	87,710	95,405	100,665	108,651	116,681
DPS	원	1,920	2,210	2,100	2,250	2,450
PER	배	6.4	6.0	4.3	4.2	4.2
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	6.2	6.7	7.3



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

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

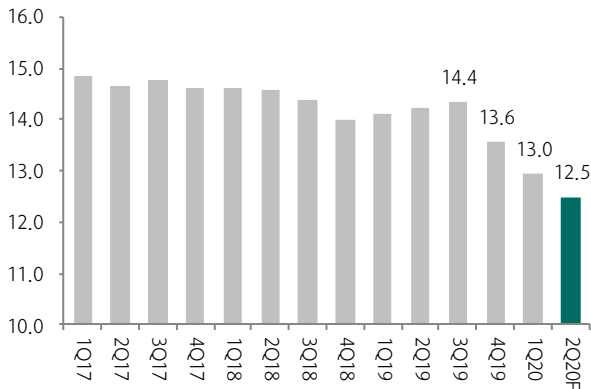
표 1. KB금융 2020년 2분기 예상 실적

(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	2,380	1.3	3.6
순수수료이익	646	542	659	707	651	638	748	617	-17.5	-12.6
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	-92	-377	-47	-105	-100	-168	-355	140	NA	NA
총영업이익	2,805	2,478	2,865	2,899	2,870	2,798	2,742	3,137	14.4	8.2
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	1,529	19.2	8.3
영업외이익	1	-62	7	49	12	-24	-20	29	NA	-40.6
대손상각비	147	246	192	102	166	210	244	308	26.4	201.7
세전이익	1,329	326	1,166	1,359	1,260	749	1,019	1,250	22.6	-8.0
법인세비용	375	133	320	367	319	214	280	328	16.9	-10.8
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	9	0	NA	NA
당기순이익	954	192	846	991	940	535	729	922	26.4	-7.0

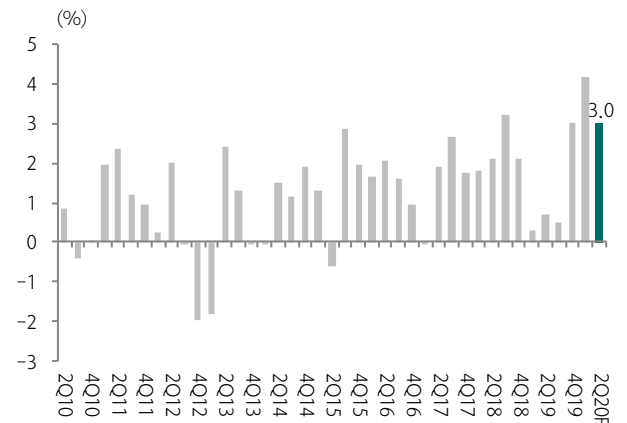
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. KB금융 그룹 자본비용 추이 및 전망



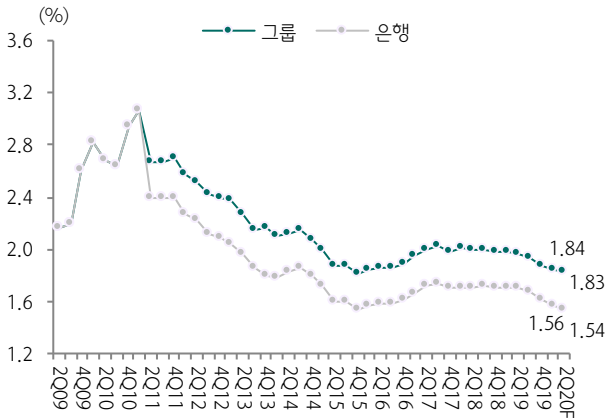
주: 2Q20F는 PRASAC 인수와 SK 주식 처분 효과 반영
자료: 하나금융투자

그림 2. KB국민은행 대출성장률 추이 및 전망



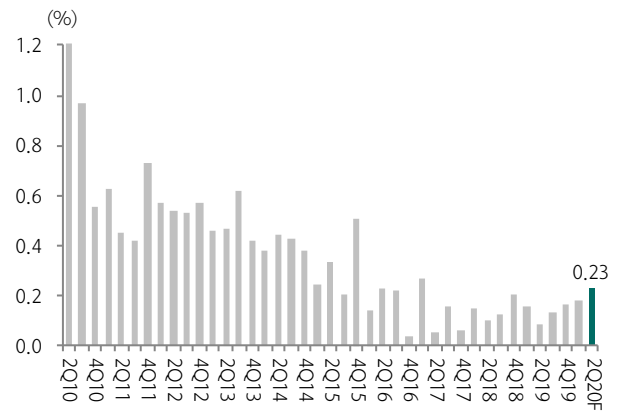
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. KB금융 NIM 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

그림 4. KB금융 그룹 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 총자산은 평잔 대비, 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
순이자이익	8,905	9,197	9,402	9,788	10,254	
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	11,754	12,263	12,799	
일반관리비	5,680	6,011	6,260	6,494	6,737	
순영업이익	5,179	5,421	5,494	5,769	6,062	
영업외손익	34	43	218	174	1	
총당금주당이익	5,213	5,464	5,712	5,943	6,063	
제총당금잔입액	912	930	1,261	1,360	1,452	
경상이익	4,302	4,534	4,452	4,584	4,611	
법인세전순이익	4,302	4,534	4,452	4,584	4,611	
법인세	1,240	1,221	1,206	1,242	1,249	
총당기순이익	3,062	3,313	3,245	3,341	3,362	
외부주주지분	1	1	19	21	23	
연결당기순이익	3,061	3,312	3,226	3,320	3,339	

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	
관리비	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	
총잔영업이익	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	
비자재지분이익	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	7,759	7,985	8,031	
BPS (원)	85,393	92,672	97,933	105,918	113,949	
실질BPS (원)	87,710	95,405	100,665	108,651	116,681	
PBR (x)	6.4	6.0	4.3	4.2	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	6.2	6.7	7.3	

자료: 하나금융투자

재무상태표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
현금 및 예치금	20,274	20,838	31,413	35,365	38,116	
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	540,607	571,524	602,726	
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	22,172	25,492	28,831	
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	41,342	44,714	48,108	
자본총계(외부주주지분제외)	35,704	38,534	40,721	44,042	47,381	

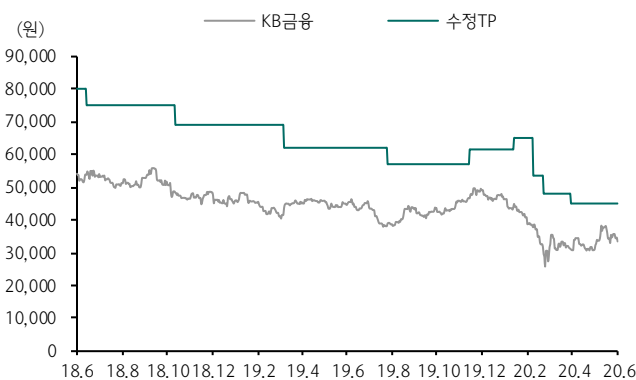
성장성		(단위: 원, 배, %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
총자산 증가율	9.8	8.1	4.2	5.7	5.5	
총대출 증가율	10.0	6.4	5.8	5.0	5.0	
총수신 증가율	8.2	10.4	6.8	5.6	5.3	
당기순이익 증가율	-7.6	8.2	-2.6	2.9	0.6	

효율성/생산성		(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
대출금/예수금	115.3	111.2	110.1	109.5	109.2	
관리비/총영업이익	54.5	54.9	54.7	54.3	54.0	
관리비/수익성자산	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7	

수익성		(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
RCE	8.6	8.7	7.9	7.6	7.1	
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	
ROA (총당금잔)	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%
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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 25일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융투자의 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 6월 26일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 6월 26일 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.