



하나금융그룹

2020년 7월 22일 | Equity Research

# KB금융 (105560)

## KB라고 쓰고 확고한 리딩뱅크라고 읽는다

### 1분기 실적 부진 요인 전부 만회. 2분기 어닝 서프라이즈 시현

KB금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 45,000원을 유지. 2분기 순익은 전분기대비 34.6% 증가한 9,818억원으로 컨센서스를 대폭 상회한 서프라이즈 수준의 실적을 시현. 코로나 추가 충당금을 2,060억원(은행 1,590억원, 카드 320억원, 캐피탈 90억원)이나 적립했음에도 불구하고 1분기 실적 부진의 배경이었던 기타영업손익 개선으로 은행 순익이 매우 양호했고, 카드·증권·캐피탈 등 비은행계열사들의 실적도 큰폭으로 개선. 리딩뱅크의 위엄을 뚜렷하게 보여준 실적이었음. 물론 은행 NIM이 1.50%로 6bp나 하락해 NIM 하락 폭이 다소 컼지만 외화유동성 확보 및 PRASAC 인수에 따른 조달비용 상승 효과 -2bp를 제외할 경우 성장 및 금리 하락 영향은 약 -4bp 수준. PRASAC 연결에 따른 2분기 이익 기여도 약 240억원으로 예상치를 상회하고 있는 상황. 대손충당금이 크게 증가하지 않을 경우 연말 푸르덴셜생명까지 추가 연결시 이제 분기당 경상 순이익은 거의 1조원에 육박하게 될 것으로 전망

### 흔들림 없는 자산건전성. 2분기 경상 대손충당금 1,660억원

코로나 발생에도 불구하고 2분기 은행 연체율은 0.21%로 최저 수준을 경신했으며 은행 NPL비율도 0.33%로 전분기대비 3bp 하락. 그룹 NPL비율은 0.48%에 불과. 상·매각 효과를 감안한 은행 실질 연체와 NPL 순증 규모도 큰 차이가 없었음. 코로나 추가 충당금 2,060억원(코로나 재확산 및 대유행 가능성 1,435억원, 고위험군 섹터 및 기업 Stage 2 분류 630억원)과 워크아웃 출입 2개 업체의 충당금 환입 760억원을 상계한 그룹 경상 대손충당금은 1,660억원에 불과. 양호한 자산건전성은 전혀 흔들림 없는 상태

### 자본비율도 예상을 상회. 올해 추정 순익 3.3조원 충분히 가능

PRASAC 연결로 45bp의 자본비율 하락 요인이 발생했지만 SK 매각 효과 +14bp, RWA 관리 노력과 호실적 등으로 2분기 보통주자본비율은 12.8%로 전분기대비 22bp 하락에 그치면서 자본비율도 예상치를 상회. 4분기 중 인식될 푸르덴셜생명 인수 관련 염가매수차익 추정액 2,000억원과 음(-)의 VoBA 상각 400억원 등의 추가 이익 요인을 감안할 경우 올해 추정 순익 3.3조원은 충분히 가능한 수치. 이는 4분기 중 코로나 추가 충당금을 한번 더 적립한다는 가정하에서도 그러함

### Earnings Review

**BUY**
**| TP(12M): 45,000원 | CP(7월 21일): 36,700원**

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,228.83		
52주 최고/최저(원)	50,000/26,050	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	15,260.2	영업이익(십억원)	4,101.1
시가총액비중(%)	1.27	순이익(십억원)	3,021.3
발행주식수(천주)	415,807.9	EPS(원)	7,153
60일 평균 거래량(천주)	2,649.8	BPS(원)	7,667
60일 평균 거래대금(십억원)	91.6		103,592
20년 배당금(예상,원)	2,180		109,948
20년 배당수익률(예상,%)	5.94		
외국인지분율(%)	64.62		
주요주주 지분율(%)			
국민연금	9.97		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	1.9 (22.5) (19.3)		
상대	(2.1) (22.1) (24.2)		

Stock Price	
(천원)	KB금융(좌) 상대지수(우)
53	110
48	100
43	90
38	80
33	70
28	60
23	50
19.7	19.10 20.1 20.4 20.7

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	10,860	11,432	11,921	12,409	12,930
세전이익	십억원	4,302	4,534	4,512	4,638	4,664
지배순이익	십억원	3,061	3,312	3,270	3,360	3,378
EPS	원	7,321	7,965	7,865	8,081	8,125
(증감률)	%	-7.6	8.8	-1.2	2.7	0.5
수정BPS	원	87,710	95,405	101,641	109,722	117,847
DPS	원	1,920	2,210	2,180	2,250	2,450
PER	배	6.4	6.0	4.7	4.5	4.5
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
ROE	%	8.6	8.7	8.0	7.6	7.1
ROA	%	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	4.1	4.6	5.9	6.1	6.7



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

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

하나금융투자

표 1. KB금융 2020년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,251	2,313	2,252	2,297	2,319	2,328	2,349	2,334	-0.6	1.6
순수수료이익	646	542	659	707	651	638	748	814	8.7	15.1
기타비이자이익	-92	-377	-47	-105	-100	-168	-355	125	NA	NA
총영업이익	2,805	2,478	2,865	2,899	2,870	2,798	2,742	3,273	19.4	12.9
판관비	1,331	1,844	1,514	1,487	1,456	1,814	1,459	1,586	8.7	6.7
총전영업이익	1,475	634	1,351	1,412	1,414	983	1,283	1,686	31.5	19.4
영업외이익	1	-62	7	49	12	-24	-20	-14	NA	NA
대손상각비	147	246	192	102	166	210	244	296	21.5	189.9
세전이익	1,329	326	1,166	1,359	1,260	749	1,019	1,376	35.0	1.3
법인세비용	375	133	320	367	319	214	280	384	36.8	4.5
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	9	11	11.7	3,751.3
당기순이익	954	192	846	991	940	535	729	982	34.6	-0.9

주: 그룹 연결 기준

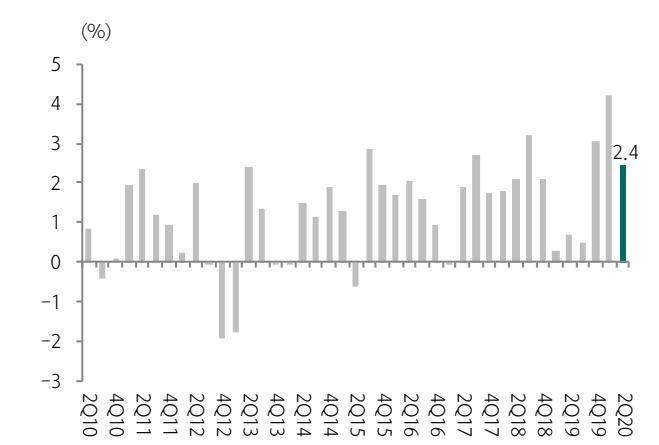
자료: 하나금융투자

표 2. KB금융 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 2.4% 증가, 그룹 NIM 1.74%로 전분기대비 10bp 하락. 은행 NIM은 1.50%로 6bp 하락(금리 하락 -3.2bp, 정책자금 및 성장 영향 -1bp, 외화유동성 확보 영향 -1.2bp, PRASAC 인수 조달비용 영향 -0.5bp)
순수수료이익	신용카드 210 억원 증가, 증권수수료 490 억원 증가, 기타수수료 150 억원 증가, 신탁이익 370 억원 감소
기타영업이익	은행·증권 외화채권 평가이익 430 억원, 은행 CVA 관련 이익 180 억원, 은행 원본보전신탁 이익 570 억원, 증권 ELS 자체해지 관련 이익 60 억원
판관비	차세대시스템 및 IT 센터 감가상각비 450 억원(Digitalization), 사내복지기금 530 억원(은행 400 억원, 증권 20 억원, 카드 110 억원)
영업외이익	증권 사모펀드 고객보상 충당부채 290 억원
대손상각비	코로나 추가 총당금 2,060 억원(은행 1,590 억원, 카드 320 억원, 캐피탈 90 억원), 은행 2 개 업체 워크아웃 졸업 관련 거액 총당금 환입 760 억원

자료: 하나금융투자

그림 1. KB국민은행 대출성장을 추이

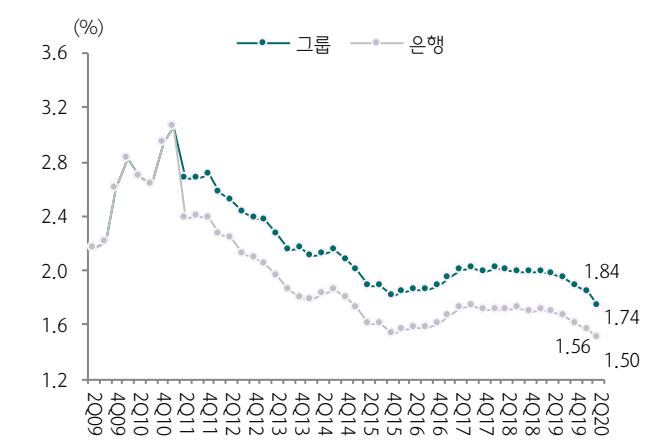


주: 전분기대비 성장률을 기준

자료: 하나금융투자

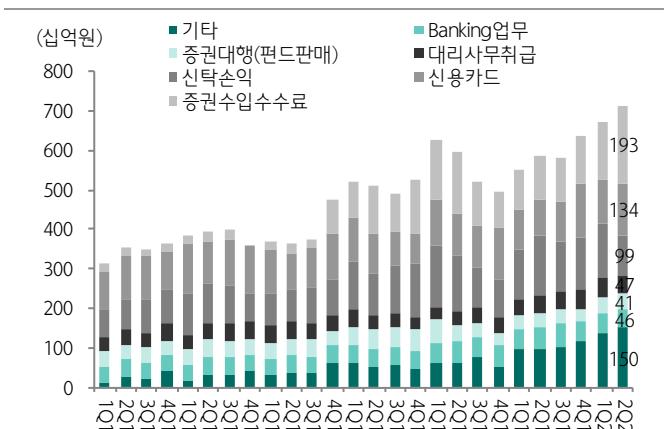
**하나금융투자**

그림 2. NIM 추이



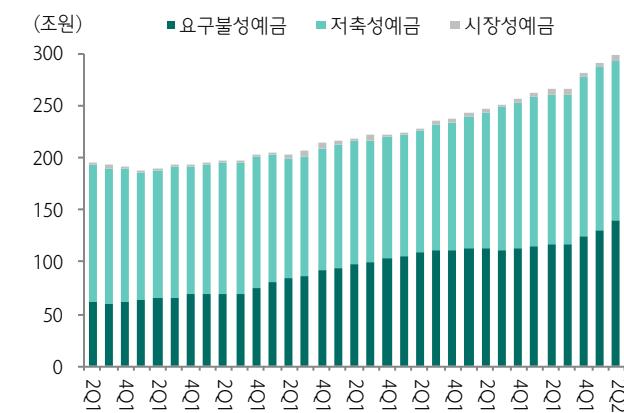
자료: 하나금융투자

그림 3. 그룹 수수료이익 추이



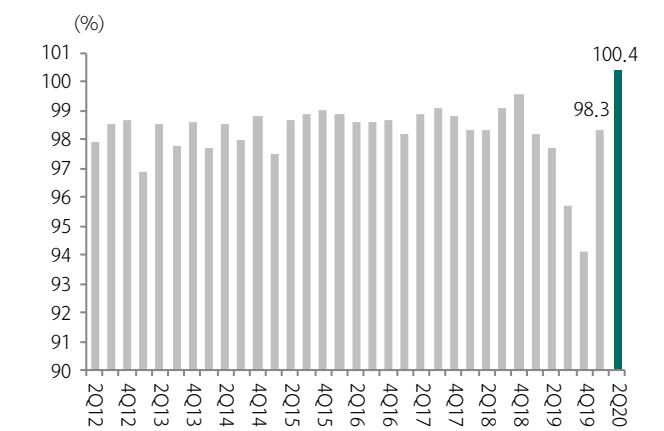
자료: 하나금융투자

그림 4. 은행 원화예수금 추이



자료: 하나금융투자

그림 5. 은행 원화예대율 추이



자료: 하나금융투자

그림 6. 그룹 자본비율 추이

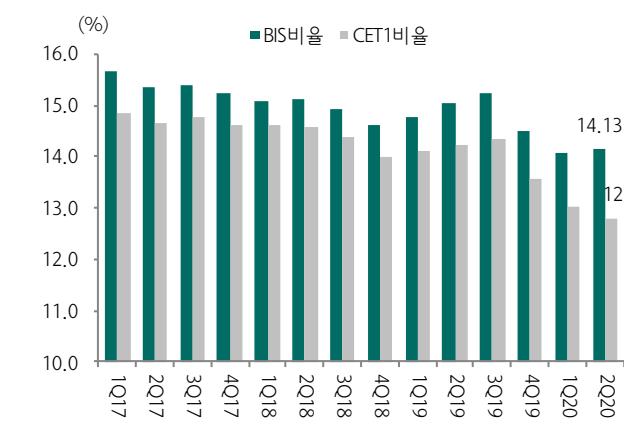
주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나금융투자

그림 7. KB국민은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이

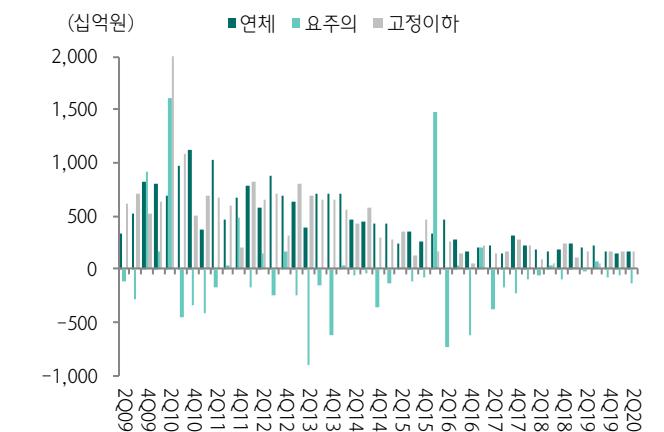
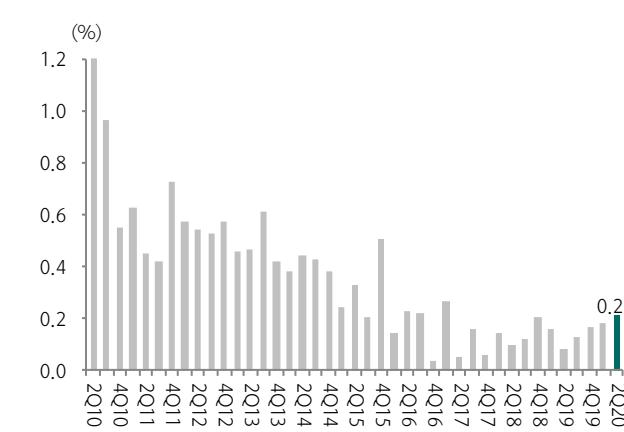
주: 매상각전 실질 순증액 기준  
자료: 하나금융투자

그림 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이 (코로나 충당금 반영 후)

주: 분기 연율화 기준  
자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

포괄손익계산서					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	8,905	9,197	9,295	9,676	10,137
순수수료이익	2,733	2,655	2,932	3,011	3,094
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-779	-419	-306	-279	-300
총영업이익	10,860	11,432	11,921	12,409	12,930
일반판권비	5,680	6,011	6,297	6,532	6,777
순영업이손의	5,179	5,421	5,624	5,876	6,154
영업외손의	34	43	176	132	-37
총당금적립전이익	5,213	5,464	5,800	6,008	6,116
제동당금전입액	912	930	1,288	1,370	1,453
경상이익	4,302	4,534	4,512	4,638	4,664
법인세전순이익	4,302	4,534	4,512	4,638	4,664
법인세	1,240	1,221	1,222	1,257	1,262
총당기순이익	3,062	3,313	3,289	3,381	3,401
외부주주지분	1	1	19	21	23
연결당기순이익	3,061	3,312	3,270	3,360	3,378

Dupont Analysis					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	1.9	1.8	1.8	1.7	1.7
순수수료이익	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
총영업이익	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2
판관비	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
총전영업이익	1.1	1.1	1.1	1.1	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	0.9	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

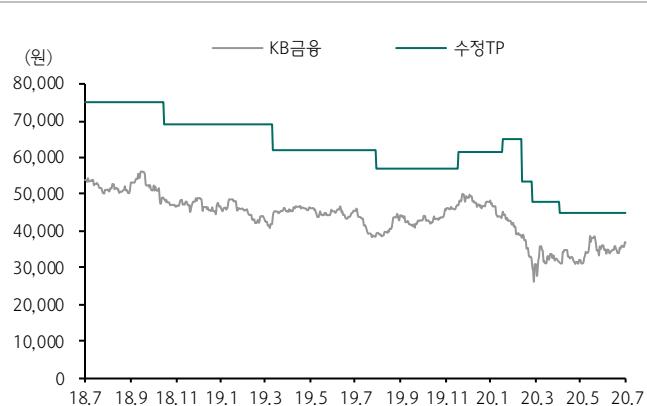
Valuation					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(원)	7,321	7,965	7,865	8,081	8,125
BPS(원)	85,393	92,672	98,908	106,990	115,115
실질BPS(원)	87,710	95,405	101,641	109,722	117,847
PER(x)	6.4	6.0	4.7	4.5	4.5
PBR(x)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
수장PBR(x)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
비당률(%)	38.4	44.2	43.6	45.0	49.0
비당수익률(%)	4.1	4.6	5.9	6.1	6.7

자료: 하나금융투자

재무상태표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	20,274	20,838	31,549	35,489	38,218
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	6,564	6,617	6,671
기타자산	22,682	26,901	31,156	32,713	34,349
자산총계	479,588	518,573	541,112	572,016	603,197
예수금	276,770	305,593	326,223	344,346	362,427
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	33,005	37,819	32,091	35,834	46,948
사채	53,279	50,936	50,395	53,349	56,411
기타부채	80,821	85,107	90,506	93,167	88,645
부채총계	443,875	479,454	499,216	526,697	554,430
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	798	798	798
자본잉여금	17,122	17,034	16,640	16,640	16,640
이익잉여금	17,282	19,810	22,453	25,813	29,192
자본조정	-791	-788	-843	-843	-843
(자기주식)	969	1,136	1,136	1,136	1,136
외부주주지분	9	585	769	833	901
자본총계	35,713	39,119	41,896	45,320	48,767
자본총계(외부주주지분제외)	35,704	38,534	41,127	44,487	47,866
성장성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산증가율	9.8	8.1	4.3	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	-1.2	2.7	0.5
효율성/생산성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출금/예수금	115.3	111.2	110.1	109.5	109.3
판관비/총영업이익	54.5	54.9	54.2	54.0	53.7
판관비/수익성자산	1.9	1.9	1.7	1.8	1.7
수익성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	8.6	8.7	8.0	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

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 평균

### KB금융



날짜	투자의견	목표주가	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	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 7월 21일

## Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정우)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 7월 22일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정우)는 2020년 7월 22일 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.