

KB금융 (105560)

은행



박진형

02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	50,000원 (U)
현재주가 (7/21)	36,700원
상승여력	36%

시가총액	152,602억원
총발행주식수	415,807,920주
60일 평균 거래대금	916억원
60일 평균 거래량	2,649,845주
52주 고	50,000원
52주 저	26,050원
외인지분율	64.62%
주요주주	국민연금공단 9.97%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.9	15.8	(19.3)
상대	(2.1)	(2.4)	(24.2)
절대(탈려환산)	2.9	18.9	(20.9)

불확실한 환경에서 빛나는 KB금융의 실적

20.2Q(P) Review: 기타영업손익 회복, 양호한 실적 시현

KB금융의 20.2Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 9,818억원으로 YoY 0.9% 감소, QoQ 34.6% 증가했다. 이는 컨센서스 당기순이익 8,599억원을 14.2% 상회하는 실적이다. 실적 호조의 가장 큰 원인은 금융시장 안정에 따라 기타영업손익이 회복(2,277억원)되었고 수수료 및 보험손익 개선되었기 때문이다.

순이자이익은 NIM 하락(금리인하, 안심전환대출 취급)에도 불구하고 양호한 여신성장을 기반으로 QoQ 0.6% 감소에 그쳤다. 순수수수료이익은 비은행부문 실적 개선(증권업 수입수수료 QoQ 33.4% 증가)에 기인해 QoQ 6.1% 증가했다. 일반관리비는 QoQ 8.7% 증가했다. 대손비용은 선제적 건전성 관리에 따른 보수적 총당금 적립으로 QoQ 21.5% 증가했으나 일회성 요인을 제외하면 여전히 낮은 수준을 유지했다.

20.2Q(P) 실적의 주요 이익지표는, 1) 원화대출금 성장률: QoQ +2.4%(가계 +1.0%, 기업 +4.2%), 2) NIM: -6bp(은행기준, 19.2Q 170bp-19.3Q 167bp-19.4Q 161bp-20.1Q 156bp), 3) CIR: 50.6%(2018년 54.5%-2019년 54.9%), 4) 대손비용: 27bp(2018년 21bp-2019년 20bp), 5) 일회성요인: 그룹 미래경기전망 반영 추가 총당금 2,060억원(은행 1,590억원, 카드 320억원, 캐피탈 90억원), 은행 거액 대손충당금 환입 760억원, 은행 CVA 관련 이익 180억원, 증권 사모펀드 고객보상 총당부채 전입 290억원 등이다.

2020년 실적 방어 예상, 금융권 최고 수준의 자본력이 강점

KB금융의 2020년 예상 당기순이익 및 ROE 추정치는 각각 3.2조원 및 8.7%이다. 동사의 경우 자본적정성이 양호하다는 점에서 상대적 안정성을 가진다는 판단이다. 20.2Q 기준 BIS 및 CET1비율은 각각 14.1%와 12.8% 수준이다. 최근 기업여신 및 신용대출 성장에 따른 위험가중자산 확대에도 불구하고 양호한 실적과 전략적 자본관리(자본증권 발행 및 유가증권 매각 등)로 자본비율이 양호한 수준에서 유지되고 있다. 향후 추가적인 자본 활용에 대한 기대를 가질 수 있다는 판단이다.

KB금융에 대해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가 50,000원(기존 48,000원)을 제시한다. 목표주가는 목표PBR 0.53배를 적용했으며, 2020년 수익예상을 5.7% 상향했다.

Quarterly earning Forecasts

	(십억원, %, %p)				
	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	1,390.5	6.1	33.8	1,173.0	18.5
세전순이익	1,376.2	1.3	35.0	1,190.2	15.6
순이익	992.5	0.1	34.3	882.2	12.5
순이익(지배주주)	981.8	-0.9	34.6	859.9	14.2
ROA	0.7	-0.1	0.2		
ROE	10.8	-0.8	2.7		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

결산 (월)	(십억원, %, 배)			
	2018A	2019A	2020F	2021F
영업이익	4,267	4,491	4,511	4,627
순이익(지배주주)	3,061	3,312	3,209	3,313
자기자본	33,223	36,072	37,405	39,756
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	9.5	9.6	8.7	8.6
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
PER	6.1	5.7	4.5	4.4

자료: 유안타증권

[표1] KB 금융 20.2Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	20.2Q(P)			20.1Q	QoQ	19.2Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	1,390.5	1,173.0	18.5	1,039.1	33.8	1,310.2	6.1
세전순이익	1,376.2	1,190.2	15.6	1,019.4	35.0	1,358.8	1.3
당기순이익	992.5	882.2	12.5	738.9	34.3	991.5	0.1
순이익(지배주주)	981.8	859.9	14.2	729.5	34.6	991.2	-0.9

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] KB 금융 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2019					2020(F)					20.2Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q(P)	3Q(F)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	1,159.2	1,310.2	1,248.2	773.1	4,490.6	1,039.1	1,390.5	1,261.5	820.2	4,511.4	6.1	33.8
세전순이익	1,165.9	1,358.8	1,260.2	749.0	4,533.9	1,019.4	1,376.2	1,265.9	815.7	4,477.1	1.3	35.0
순이익	845.9	991.5	940.7	535.1	3,313.2	738.9	992.5	917.7	591.4	3,240.6	0.1	34.3
순이익(지배주주)	845.7	991.2	940.3	534.7	3,311.8	729.5	981.8	912.5	584.9	3,208.7	-0.9	34.6

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] KB 금융 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
영업이익	4,218.3	4,517.4	4,511.4	4,626.9	6.9	2.4
세전순이익	4,499.9	4,522.5	4,477.1	4,610.0	-0.5	1.9
순이익(지배주주)	3,036.4	3,262.5	3,208.7	3,312.6	5.7	1.5

자료: 유안타증권 리서치센터

[표4] KB 금융 20.2Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	- 원화대출금 성장률: QoQ +2.4%(가계 +1.0%, 기업 +4.2%)
NIM	- NIM: -6bp(은행기준, 19.2Q 170bp-19.3Q 167bp-19.4Q 161bp-20.1Q 156bp)
판관비	- CIR: 50.6%(2018년 54.5%-2019년 54.9%)
대손충당금	- 대손비용: 27bp(2018년 21bp-2019년 20bp)
일회성요인	- 일회성요인: 그룹 미래경기전망 반영 추가 총당금 2,060억원(은행 1,590억원, 카드 320억원, 캐피탈 90억원), 은행 거액 대손충당금 환입 760억원, 은행 CVA 관련 이익 180억원, 증권 사모펀드 고객보상 총 당부채 전입 290억원 등

자료: KB 금융, 유안타증권 리서치센터

[표 5] KB 금융 부문별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q(P)
영업수익	10,382.7	11,489.2	9,593.5	10,477.8	12,296.8	12,585.6	13,006.0	9,226.5	19,238.5	13,914.6
순영업이익	2,586.6	2,638.8	2,654.1	2,222.4	2,632.6	2,792.5	2,698.4	2,583.4	2,463.7	2,446.2
순이자이익	2,143.8	2,196.4	2,251.3	2,313.5	2,252.1	2,297.1	2,319.4	2,328.2	2,349.2	2,334.0
수수료이익	628.9	595.8	523.0	495.7	550.6	585.0	580.8	638.5	670.1	711.2
금융상품관련이익	79.3	162.9	231.1	-22.7	248.1	177.9	198.2	225.8	-5.2	34.1
금융자산관련이익	158.6	-93.4	415.1	-626.0	123.8	-149.1	-73.6	-210.5	129.6	-252.2
기타영업이익	-423.9	-222.8	-766.3	61.9	-542.1	-118.4	-326.5	-398.6	-680.0	-380.9
영업이익(K-IFRS)	1,227.2	1,324.0	1,328.2	388.1	1,159.2	1,310.2	1,248.2	773.1	1,039.1	1,390.5
총당금적립전순영업이익	2,751.1	2,755.6	2,800.6	2,468.2	2,824.3	2,894.6	2,864.5	2,793.8	2,707.4	2,742.2
판매비와 관리비	1,391.7	1,352.0	1,330.5	1,844.2	1,513.9	1,487.0	1,455.9	1,814.3	1,459.2	1,586.4
총당금적립전영업이익	1,359.4	1,403.6	1,470.1	624.0	1,310.4	1,407.6	1,408.6	979.5	1,248.2	1,155.8
영업외이익	116.3	-20.9	0.7	-62.0	6.7	48.6	12.0	-24.0	-19.7	-14.3
총당금적립전이익	1,475.7	1,382.7	1,470.8	562.0	1,317.1	1,456.3	1,420.6	955.5	1,228.5	1,141.5
제충당금	164.5	116.8	146.5	245.8	191.7	102.1	166.1	210.4	243.7	296.0
대손충당금	164.5	116.8	146.5	245.8	191.7	102.1	166.1	210.4	243.7	296.0
지급보증충당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타충당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	1,343.4	1,303.1	1,328.9	290.9	1,165.9	1,358.8	1,260.2	749.0	1,019.4	1,376.2
법인세비용	375.0	356.3	374.9	133.3	320.0	367.3	319.5	214.0	280.5	383.7
당기순이익	968.4	946.8	954.0	192.8	845.9	991.5	940.7	535.1	738.9	992.5
(지배회사지분 기준)	968.2	946.8	953.8	192.4	845.7	991.2	940.3	534.7	729.5	981.8

자료: 유안타증권 리서치센터

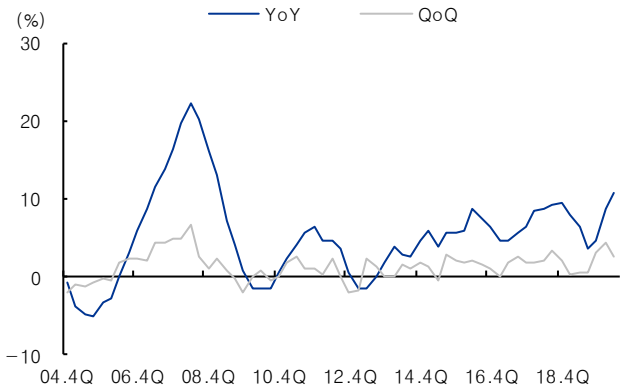
[표 6] KB 금융 계열사별 당기순이익 추이

(단위: 십억원)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q(P)
KB 국민은행	690.2	663.1	726.0	179.9	572.8	732.3	701.6	432.4	586.3	660.4
KB 증권	78.8	74.0	58.4	-32.4	80.9	88.0	55.8	33.2	-21.4	150.2
KB 손해보험	94.8	93.3	72.8	1.4	75.3	90.9	67.7	0.4	77.2	66.8
KB 국민카드	71.7	96.9	76.9	41.1	78.0	68.1	104.9	65.5	82.1	81.7
KB 생명	11.4	8.1	13.0	7.1	15.1	10.6	10.2	13.0	4.4	17.2
KB 자산	35.3	31.9	22.3	22.4	32.4	30.7	37.6	16.3	39.3	34.2
KB 캐피탈	4.7	6.1	2.6	1.4	9.1	7.4	1.7	-2.2	5.9	5.9
KB 저축은행	14.6	5.7	17.6	9.1	16.1	14.5	12.0	19.1	21.0	17.3
KB Real Estate Trust	3.7	0.3	6.0	1.0	4.9	5.0	3.5	2.9	3.4	6.5
KB Investment	0.2	1.7	1.9	10.7	5.9	-3.8	-4.0	13.2	-5.3	6.8
KB Credit Information	0.0	0.2	1.2	1.5	1.4	1.1	1.6	0.6	1.1	-0.2
KB Data Systems	-0.4	0.0	0.1	0.5	-0.1	-0.2	-0.2	0.2	0.2	-0.3

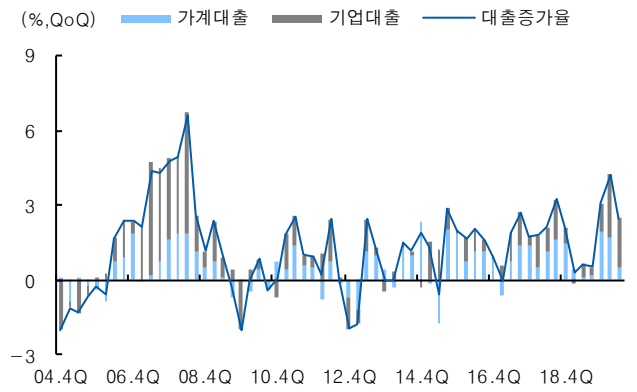
주: 지배회사지분 기준, 자료: KB 금융, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] KB 국민은행 대출증가율 추이



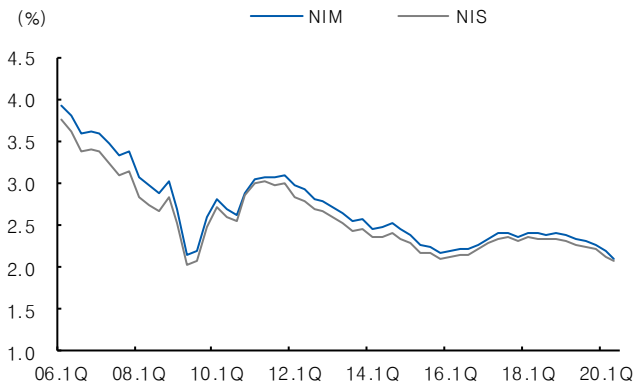
자료: KB 금융

[그림 2] KB 국민은행 대출증가율 부문별 기여도



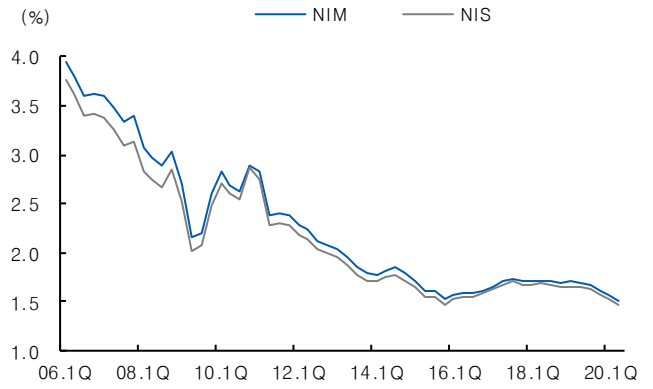
자료: KB 금융

[그림 3] KB 금융 NIM 추이



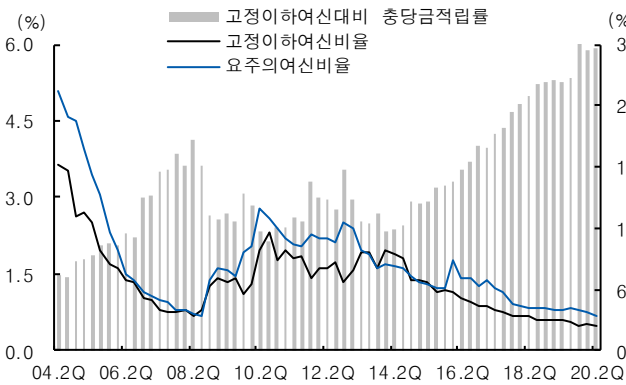
자료: KB 금융

[그림 4] KB 국민은행 NIM 추이



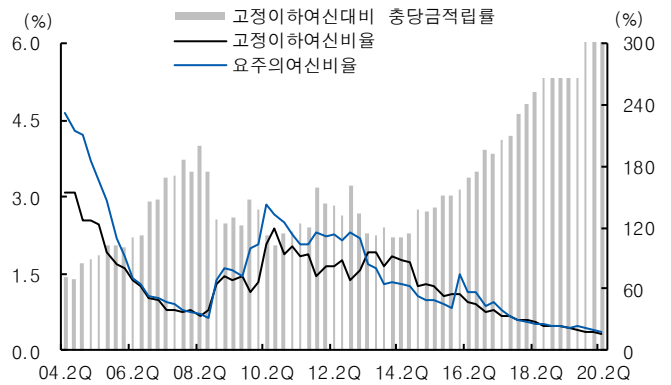
자료: KB 금융

[그림 5] KB 금융 자산건전성지표 추이



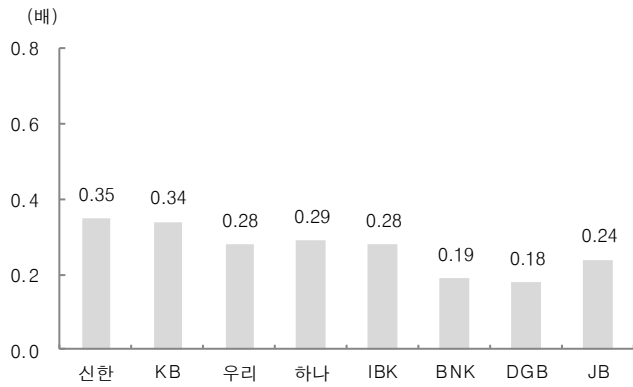
자료: KB 금융

[그림 6] KB 국민은행 자산건전성지표 추이



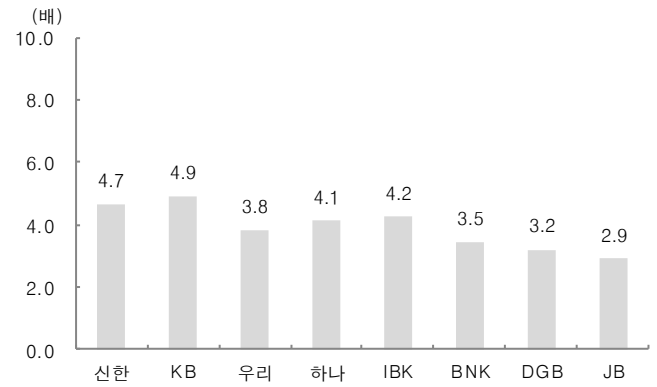
자료: KB 금융

[그림 7] 주요은행 PBR 비교



주: 12개월 선행 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 주요은행 PER 비교



주: 12개월 선행 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

KB 금융 (105560) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업수익	41,943	47,115	61,106	60,437	62,534
순영업이익	10,102	10,707	10,135	11,156	11,637
순이자이익	8,905	9,197	9,164	9,365	10,060
수수료이익	2,243	2,355	2,824	2,963	3,050
기타비이자이익	-1,046	-845	-1,852	-1,172	-1,473
영업이익(K-IFRS)	4,267	4,491	4,511	4,627	4,956
총당금적립전순영업이익	10,776	11,377	11,230	12,385	13,187
판매비와 관리비	5,919	6,271	6,189	6,529	6,681
총당금적립전영업이익	4,857	5,106	5,041	5,856	6,507
영업외이익	34	43	-34	-17	-15
총당금적립전이익	4,891	5,150	5,006	5,839	6,491
제총당금	674	670	1,095	1,229	1,550
세전계속사업이익	4,266	4,534	4,477	4,610	4,941
법인세비용	1,240	1,221	1,237	1,268	1,359
당기순이익	3,062	3,313	3,241	3,342	3,582
(지배회사지분기준)	3,061	3,312	3,209	3,313	3,553

수익성/건전성/적정성	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	8.8	8.9	8.2	8.0	8.1
수정 ROE	9.5	9.6	8.7	8.6	8.7
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
수정 ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
NIM(총자산이자수익률)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6
CIR	58.6	58.6	61.1	58.5	57.4
Leverage	13.4	13.3	14.2	14.1	13.9
단순대출	115.7	111.2	111.1	111.2	110.9
요주의이하/총여신	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
고정이하/총여신	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
대손충당금/요주의이하	38.5	36.5	56.4	69.2	83.7
대손충당금/고정이하	75.2	79.6	118.1	145.0	175.4
BIS Capital Ratio	14.6	14.5	14.0	14.0	14.2
Tier 1 Capital Ratio	14.0	13.9	13.2	13.3	13.4
Tier 2 Capital Ratio	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
단순자기자본비율	7.4	7.5	7.1	7.1	7.2

투자지표					
월 결산	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Valuation					
PER	6.3	6.0	4.7	4.6	4.3
수정 PER	6.1	5.7	4.5	4.4	4.1
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
수정 PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
배당수익률(보통주)	4.1	4.6	6.3	6.8	7.5
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data					
EPS	7,323	7,968	7,793	8,038	8,615
수정 EPS	7,671	8,348	8,088	8,350	8,956
BPS	85,415	94,080	97,157	102,810	108,801
수정 BPS	83,259	90,922	94,283	100,207	106,487
DPS(보통주)	1,920	2,210	2,300	2,500	2,750
DPS(우선주)	0	0	0	0	0

자료: Company data, 유안타증권

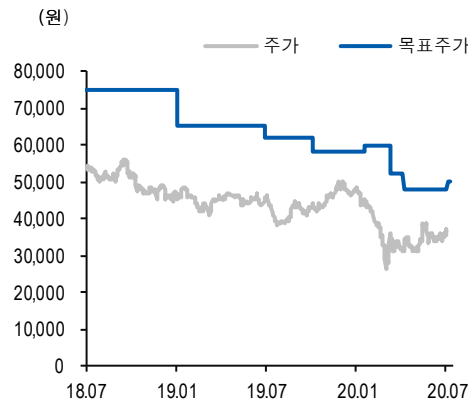
재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	479,588	518,538	571,782	601,814	630,274
운용자산	343,232	364,129	398,120	417,876	435,176
현금과예금	20,656	20,838	22,154	22,294	22,302
유가증권	2,420	3,607	5,792	6,104	6,401
대출채권	320,156	339,684	370,174	389,478	406,473
(대손충당금)	2,610	2,408	2,436	2,511	2,577
비운용자산	25,039	29,078	173,662	183,938	195,098
부채총계	443,875	479,419	531,383	559,065	585,034
예수부채	276,770	305,593	333,142	350,151	366,359
차입부채	86,284	88,754	100,901	106,324	111,098
기타부채	80,743	84,991	97,340	102,590	107,578
자본총계	35,713	39,119	40,399	42,749	45,240
자본금	2,091	2,490	2,490	2,490	2,490
자본잉여금	17,603	17,604	17,604	17,604	17,604
기타자본	-1,450	-1,618	-1,618	-1,618	-1,618
기타포괄손익누계액	178	348	173	173	173
이익잉여금	17,282	19,710	21,164	23,514	26,005
비자배주주지분	9	585	585	585	585
수정자본총계	33,223	36,072	37,405	39,756	42,247
부채와 자본총계	479,588	518,538	571,782	601,814	630,274

성장률	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산	9.8	8.1	10.3	5.3	4.7
대출채권	10.4	6.1	9.0	5.2	4.4
부채총계	10.2	8.0	10.8	5.2	4.6
예수금	8.2	10.4	9.0	5.1	4.6
영업수익	7.7	12.3	29.7	-1.1	3.5
순이자이익	8.0	3.3	-0.4	2.2	7.4
세전이익	3.1	6.3	-1.3	3.0	7.2
당기순이익	-8.4	8.2	-2.2	3.1	7.2

원화대출금구성	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	54.9	55.0	54.0	54.0	53.8
주택관련대출	27.2	28.7	29.3	29.3	29.3
일반대출	27.7	26.3	25.2	25.2	25.2
기업자금합계	45.1	45.0	46.0	46.0	46.2
중소기업대출	38.0	38.3	38.3	38.3	38.4
대기업 및 기타대출	7.1	6.6	7.7	7.7	7.7

원화예수금구성	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
원화예수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	41.1	42.3	42.5	42.5	42.5
요구불예금	41.1	42.3	42.5	42.5	42.5
저비용 저축성예금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
저축성조달	51.2	51.9	51.4	51.4	51.4
정기예금	46.4	47.3	47.2	47.2	47.2
기타	4.8	4.6	4.2	4.2	4.2
시장성조달	7.8	5.9	6.1	6.1	6.1
정기예금	1.3	1.4	1.2	1.2	1.2
기타	6.5	4.4	4.9	4.9	4.9

KB 금융 (105560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-22	BUY	50,000	1년		
2020-04-24	BUY	48,000	1년	-28.29	-19.58
2020-03-30	BUY	52,000	1년	-37.83	-33.56
2020-02-07	BUY	60,000	1년	-38.61	-27.50
2019-10-25	BUY	58,000	1년	-20.65	-13.79
2019-07-19	BUY	62,000	1년	-32.68	-25.65
2019-01-21	BUY	65,000	1년	-30.70	-25.23
2018-02-09	BUY	75,000	1년	-28.10	-10.93

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.2
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-21

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.