

KB금융 (105560)

3분기 순익 1.1조원 상회 예상

푸르덴셜생명 3분기부터 자회사 편입. 추가 이익 발생 기대

KB금융에 대한 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 49,000원으로 8.9% 상향. 목표가 상향 배경은 푸르덴셜생명 조기 연결에 따른 이익추정치 상향을 반영했기 때문. 3분기 추정 순익은 1조 1,100억원으로 전년동기대비 18.1% 증가해 컨센서스를 크게 상회할 전망. KB금융은 27일 푸르덴셜생명 자회사 편입 승인을 받았고, 전일 인수대금 지급을 완료. 따라서 푸르덴셜생명은 3분기부터 자회사로 편입되고, 관련 이익도 연결되면서 3분기 실적이 1.1조원을 상회할 것으로 추정. 8~9월의 푸르덴셜 이익과 음(-)의 VoBA 상각의 약 500억원, 염가매수차의 1,500~2,500억원 등 총 세전 2,000~3,000억원 내외의 추가 이익 발생 예상. 올해 연간 추정 순익은 3.3조원으로 2019년과 비슷해 연초에 발생했던 감익 우려는 완전히 소멸될 전망

코로나 재확산되고 있지만 당장 펀더멘탈 악화 가능성 낮은 편

대출만기연장 · 이자유예조치가 6개월간 추가 연장되었으며 코로나 재확산에 따라 최근 은행주 전반의 투자심리가 크게 악화 중인 상황. 7월말 기준 KB금융의 대출만기 연장 규모는 2.6조원(만기연장 1.9조원, 원금유예 0.7조원). 다만 리스크가 더 큰 이자유예 원금익스포저는 약 0.5조원으로 중소기업대출 담보율 80%를 감안시 전액 부실화를 가정해도 최종 손실 규모는 1,000억원 정도에 불과하고 이는 2분기에 적절한 코로나 추가 충당금 2,060억원(은행 1,590억원)을 하회하는 수준임. 물론 향후 건전성은 코로나 재확산 강도와 지속성 여부에 좌우될 수밖에 없지만 당장 펀더멘탈이 악화될 가능성은 낮다고 판단

푸르덴셜생명 인수에도 자본비용 견조. NIM도 꽤 양호할 듯

2분기 그룹 보통주자본비용은 12.8%로 푸르덴셜생명 자회사 편입에 따른 자본비용 하락 효과 약 60~70bp를 감안해도 12.0% 상회 가능. 여기에 바젤 3 최종안 도입에 따른 상승 효과 100bp까지 감안시 3분기 보통주자본비용은 13.0%를 상회할 수 있을 전망. 계속된 비은행 M&A에도 불구하고 여전히 은행 중 자본비용이 가장 견조하다는 점에서 배당 불확실성 또한 크지 않다고 판단. 3분기 추정 은행 NIM은 1.48~1.49%로 전분기대비 1~2bp 하락에 그쳐 NIM도 타행대비 상당히 양호할 전망. 3분기 NIM 저점 확인을 예단하기에는 아직 시기 상조일 수 있지만 NIM 하락 폭이 둔화되고 있는 점은 확실

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 49,000원 | CP(8월 31일): 36,850원

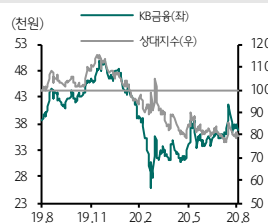
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,326.17
52주 최고/최저(원)	50,000/26,050
시가총액(십억원)	15,322.5
시가총액비중(%)	1.27
발행주식수(천주)	415,807.9
60일 평균 거래량(천주)	2,266.1
60일 평균 거래대금(십억원)	82.5
20년 배당금(예상, 원)	2,200
20년 배당수익률(예상, %)	5.97
외국인지분율(%)	65.68
주요주주 지분율(%)	9.97
국민연금공단	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.5 (5.3) (7.2)
상대	1.1 (19.1) (21.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	4,374.6	4,496.3
순이익(십억원)	3,165.2	3,275.8
EPS(원)	7,448	7,773
BPS(원)	104,435	110,897

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	10,860	11,432	11,967	12,427	12,950
세전이익	십억원	4,302	4,534	4,558	4,656	4,684
지배순이익	십억원	3,061	3,312	3,304	3,374	3,393
EPS	원	7,321	7,965	7,946	8,114	8,159
(증감률)	%	-7.6	8.8	-0.2	2.1	0.6
수정BPS	원	87,710	95,405	101,722	109,836	117,995
DPS	원	1,920	2,210	2,200	2,300	2,430
PER	배	6.4	6.0	4.6	4.5	4.5
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
ROE	%	8.6	8.7	8.1	7.7	7.2
ROA	%	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	4.1	4.6	6.0	6.2	6.6



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

RA 정진용
02-3771-3126
jinyong.jung@hanafn.com

표 1. KB금융 2020년 3분기 예상 실적

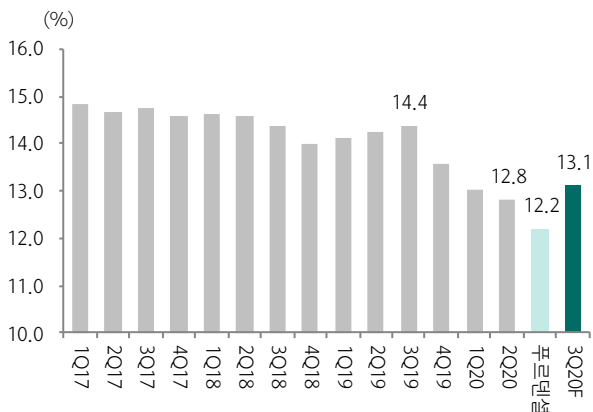
(단위: 십억원, %)

	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,313	2,252	2,297	2,319	2,328	2,349	2,334	2,316	-0.8	-0.1
순수수료이익	542	659	707	651	638	748	814	703	-13.6	8.0
기타비이자이익	-377	-47	-105	-100	-168	-355	125	27	-78.2	NA
총영업이익	2,478	2,865	2,899	2,870	2,798	2,742	3,273	3,046	-6.9	6.1
판관비	1,844	1,514	1,487	1,456	1,814	1,459	1,586	1,504	-5.2	3.3
총전영업이익	634	1,351	1,412	1,414	983	1,283	1,686	1,542	-8.6	9.0
영업외이익	-62	7	49	12	-24	-20	-14	204	NA	1,607.0
대손상각비	246	192	102	166	210	244	296	257	-13.3	54.5
세전이익	326	1,166	1,359	1,260	749	1,019	1,376	1,489	8.2	18.2
법인세비용	133	320	367	319	214	280	384	380	-0.9	19.0
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	9	11	-1	NA	NA
당기순이익	192	846	991	940	535	729	982	1,110	13.1	18.1

주: 그룹 연결 기준

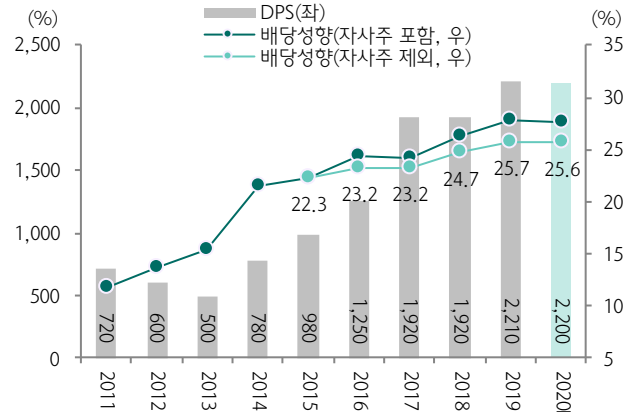
자료: 하나금융투자

그림 1. KB금융 그룹 보통주자본비율 추이 및 전망



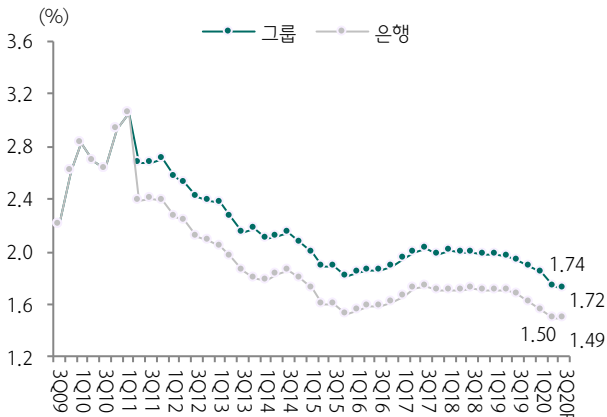
주: 프리덴셀은 2Q20 기준 프리덴셀생명 자회사 편입시의 그룹 예상 보통주자본비율, 3Q20F는 바젤3 최종안 도입에 따른 자본비율 상승 효과까지 감안한 추정치
 자료: 하나금융투자

그림 2. KB금융 배당성향 및 주당배당금 추이 및 전망



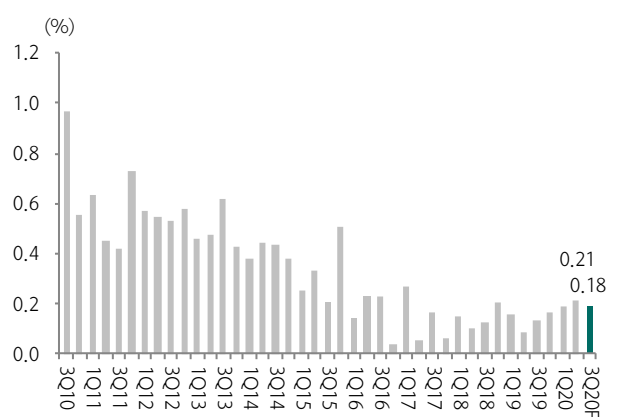
주: 배당성향은 표면 순이익 대비
 자료: 하나금융투자

그림 3. KB금융 NIM 추이 및 전망



주: 분기 기준
 자료: 하나금융투자

그림 4. KB금융 그룹 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 총자산은 평균 대비, 분기 연율화 기준
 자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	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	-259	-260	-280
총영업이익	10,860	11,432	11,967	12,427	12,950
일반관리비	5,680	6,011	6,297	6,532	6,777
순영업이익	5,179	5,421	5,670	5,895	6,174
영업외손익	34	43	176	132	-37
총당금적립이익	5,213	5,464	5,846	6,026	6,136
제당금적립이익	912	930	1,288	1,370	1,453
경상이익	4,302	4,534	4,558	4,656	4,684
법인세전순이익	4,302	4,534	4,558	4,656	4,684
법인세	1,240	1,221	1,235	1,262	1,268
총당기순이익	3,062	3,313	3,323	3,395	3,416
외부주주지분	1	1	19	21	23
연결당기순이익	3,061	3,312	3,304	3,374	3,393

Dupont Analysis	(단위: %)				
	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	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2
판매비	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
총잔영업이익	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
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
비자비지분이익	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	7,946	8,114	8,159
BPS (원)	85,393	92,672	98,989	107,103	115,263
실질BPS (원)	87,710	95,405	101,722	109,836	117,995
PBR (x)	6.4	6.0	4.6	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
배당률 (%)	38.4	44.2	44.0	46.0	48.6
배당수익률 (%)	4.1	4.6	6.0	6.2	6.6

자료: 하나금융투자

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	20,274	20,838	31,583	35,536	38,279
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	6,564	6,617	6,671
기타자산	22,682	26,901	31,156	32,713	34,349
자산총계	479,588	518,573	541,146	572,064	603,258
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	22,487	25,860	29,253
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	41,930	45,367	48,828
자본총계(외부주주지분제외)	35,704	38,534	41,161	44,534	47,927

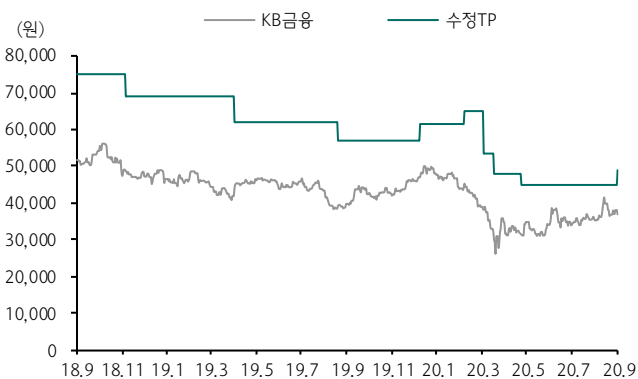
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산 증가율	9.8	8.1	4.4	5.7	5.5
총대출 증가율	10.0	6.4	5.8	5.0	5.0
총수신 증가율	8.2	10.4	6.8	5.6	5.3
당기순이익 증가율	-7.6	8.2	-0.2	2.1	0.6

효율성/생산성	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출금/예수금	115.3	111.2	110.1	109.5	109.3
판매비/총영업이익	54.5	54.9	54.0	53.9	53.6
판매비/수익성자산	1.9	1.9	1.7	1.8	1.7

수익성	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	8.6	8.7	8.1	7.7	7.2
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROA(총당금전)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KB금융



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.1	BUY	49,000		
20.4.24	BUY	45,000	-21.82%	-7.78%
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 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	92.2%	7.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 31일

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 9월 1일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 9월 1일 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.