기업브리프

키움증권
2020.09.18

기업 코멘트

KB 금융 (105560)

Leader 의 역량은 위기에 빛을 발한다!!

BUY (Maintain)
목표주가: 60,000 원 (상향)
주가(9/17): 37,950 원

시가총액: 157,799 억원

은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/17)		2,406.17pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	50,000 원	26,050 원
등락율	-24.10%	45.68%
수익률	절대	상대
1M	-4.6%	-4.6%
6M	27.1%	-11.6%
1Y	-13.9%	-26.2%

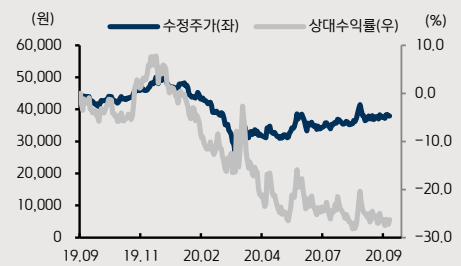
Company Data

발행주식수		415,808 천주
일평균 거래량(3M)		1,995 천주
외국인 지분율		65.61%
배당수익률(20E)		6.3%
BPS(20E)		96,986 원
주요 주주	국민연금공단	9.97%
	자사주	6.29%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
자회사이익	3,429.7	2,876.8	2,949.3	3,317.7
증감율(%YoY)	8.5	-16.1	2.5	12.5
보통주순이익	3,303.2	2,722.9	2,790.0	3,157.1
증감율(%YoY)	7.6	-17.6	2.5	13.2
보통주 EPS(원)	8,478	6,988	7,161	8,103
증감율(%YoY)	9.3	-17.6	2.5	13.2
BPS(원)	91,207	96,986	101,765	106,572
PER	5.6	5.3	5.1	4.5
PBR	0.52	0.38	0.36	0.34
수정 PBR	0.57	0.41	0.39	0.37
ROE	8.9	7.0	6.8	7.3
ROA	0.7	0.5	0.5	0.5
배당수익률(%)	4.6	6.3	6.8	7.1

Price Trend



Leader 의 역량은 위기 국면일 때 확연히 차이가 난다. 우리는 금융위기 이후 DLF, 라임 등 여러 사모펀드의 불완전 판매 사례에서 KB 의 제고된 역량, 그리고 여타 금융지주의 한계를 확인할 수 있었다. 향후 금융산업의 여건은 더욱 급변할 것이다. 이런 환경에서 CEO 의 금융산업에 대한 이해도와 역량은 향후 기업가치를 결정짓는 주요 변수이다. KB 금융이 차별적 실적과 주가를 달성하는 이유가 여기에 있다.

>>> 현 CEO 의 연임, KB 금융 주가에 긍정적 평가

KB 금융 회장 추천위원회에 현 회장이 단독 후보자로 선정, 사실상 연임이 확정된 것으로 알려짐. 동 뉴스는 동사 주가 측면에서 매우 긍정적으로 평가. 그 이유는 다음과 같음.

첫째, 차별적인 경영 능력을 가진 현 CEO 가 재선임, 지배구조의 불확실성이 해소되었다는 점임. 금융위기의 발생, 플랫폼회사의 금융업 진출 등 향후 금융산업이 예측하기 어려운 환경에 직면한 상황에서는 CEO 의 경영 능력에 따라 기업가치가 크게 변할 수 있음. 최근 대부분 경쟁사가 사모펀드 부실로 적지않은 손실을 입은 반면 동사는 큰 손실을 피할 수 있던 것이 대표적으로 CEO 의 위험관리에 대한 균형적 인식과 함께 수평적 조직 체계를 구축한 데 따른 것으로 평가. 향후에도 차별적이며 안정적 실적 유지에 결정적 역할을 할 것으로 판단. 둘째, 핀테크, 플랫폼 회사의 금융업 진출, 마이데이터 산업의 육성 등 급변하는 금융환경에서 Leading Bank 로써의 주도적 역할을 할 수 있는 계기가 마련되었다는 점임. 금융의 디지털화, 금융 규제 완화 등으로 금융회사의 경쟁력 격차가 갈수록 확대될 수 있다는 점을 고려해 볼 때 꾸준한 M&A 를 통해 비은행 분야, 해외 분야를 강화해온 점은 향후 금융산업의 주도권을 유지하는 데 긍정적인 역할을 할 것으로 예상됨.

>>> 목표주가 60,000 원으로 상향. 은행주 Top-Pick 유지

KB 금융에 대해 양호한 실적을 고려해 목표주가를 60,000 원으로 상향 조정하며 은행주 Top-pick 의견을 유지함. 투자 포인트는

1) CEO 의 사실상 연임 확정으로 다소 남아 있던 지배구조의 불확실성이 해소되었고, 2) 3 분기에도 시장의 우려와 달리 2 분기에 근접한 차별적인 실적을 지속할 것으로 예상되며, 3) 신한지주와 마찬가지로 재선임 이후 지배구조의 독립성을 강화, 주주가치 제고에 주력할 것으로 예상됨.

한편 금융그룹의 최대 위협 요인으로 지적되었던 마이데이터 관련 규제의 변화 역시 은행에 긍정적으로 평가. 주문 정보의 공유로 마이데이터 산업이 금융산업 중심에서 유통, 서비스 중심으로 전환될 가능성이 높기 때문.

KB 금융 자회사 분기실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	%QoQ	%YoY	3Q20E	FY20E
지분법이익	1,028.0	979.5	558.6	773.8	1,066.9	37.9	3.8	**921.7**	**2,876.8**
KB 국민은행	732.3	701.6	432.4	586.3	660.4	12.6	-9.8	**599.9**	**1,805.5**
KB 카드	88.0	55.8	33.2	82.1	81.7	-0.5	20.0	**76.5**	**310.2**
KB 증권	68.1	104.9	65.5	-21.4	150.2	흑.전	70.7	**123.8**	**309.5**
KB 캐피탈	30.7	37.6	16.3	39.3	34.2	-13.0	11.4	**30.3**	**122.9**
KB 손해보험	90.9	67.7	0.4	77.2	66.8	-13.5	-26.5	**54.9**	**222.6**
기타	18.0	11.9	10.8	10.3	73.6	614.6	308.9	**16.3**	**66.2**
보통주순이익	991.1	940.3	534.7	729.5	981.8	34.6	-0.9	**891.1**	**2,753.0**
보통주 EPS(원)	10,175	9,609	5,445	7,446	9,991	34.2	-1.8	**9,060**	**6,988**
BPS(원)	87,998	90,301	91,207	90,466	92,726	2.5	5.4	**97,478**	**96,986**

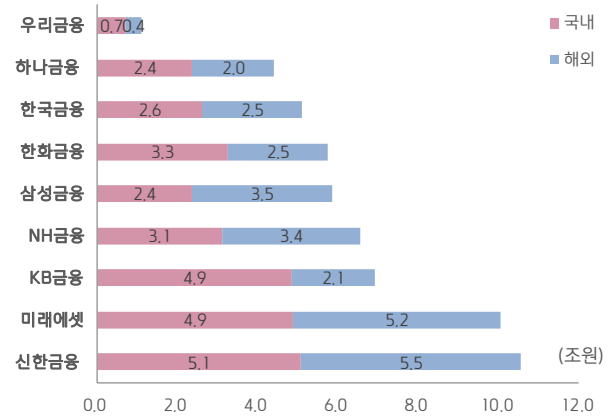
자료: KB 금융, 키움증권

KB 국민은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	%QoQ	%YoY	3Q20E	FY20E
충전총이익(단독기준)	1,832.4	1,851.3	1,804.0	1,827.1	1,939.9	6.2	8.0	**1,828.4**	**7,429.5**
a.이자순수익	1,573.6	1,582.4	1,583.3	1,565.7	1,583.0	1.1	2.1	**1,610.6**	**6,379.1**
b.비이자이익	258.8	269.0	220.7	261.3	356.9	36.6	45.2	**217.8**	**1,050.4**
판매관리비	880.2	852.0	1,156.8	878.3	952.5	8.5	-1.1	**876.5**	**3,904.0**
영업이익	983.9	972.0	591.8	873.5	850.2	-2.7	8.8	**790.9**	**2,443.5**
지배주주순이익	732.3	701.6	386.7	586.3	660.4	12.6	15.3	**599.9**	**1,805.5**
EPS(원)	7,244	6,940	3,825	5,800	6,533	12.6	15.3	**5,934**	**4,465**
(대손상각비)	-31.7	27.3	55.4	75.3	137.1	82.2	163.5	**161.0**	**1,082.0**
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	2.01	2.01	1.92	1.88	1.91	0.03	-0.11	**1.77**	**1.81**
대손상각비	-0.03	0.03	0.06	0.08	0.13	0.06	0.08	**0.16**	**0.26**
일반관리비	0.97	0.92	1.23	0.90	0.94	0.03	-0.15	**0.85**	**0.95**
ROA(%)	0.79	0.75	0.40	0.59	0.64	0.05	0.01	**0.57**	**0.44**
ROE (%)	10.85	10.03	5.19	8.14	9.19	1.05	0.59	**8.23**	**6.22**
순이자마진	1.70	1.67	1.61	1.56	1.51	-0.06	-0.20	**1.49**	**1.51**
(Cost Income Ratio)	48.04	46.02	64.12	48.07	49.10	1.03	-4.50	**47.94**	**52.55**
여신성장률(%YoY)	6.43	3.58	4.51	8.63	10.57	1.93	2.50	**11.40**	**8.78**

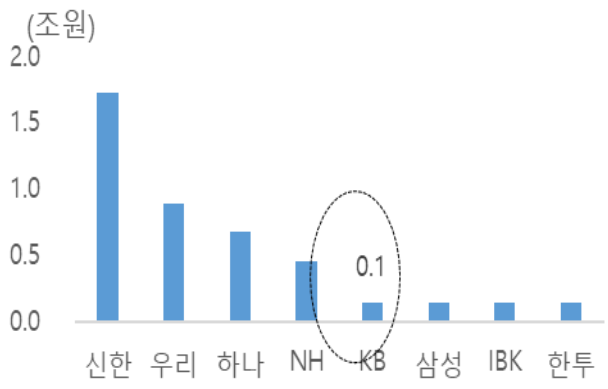
자료: KB 금융, 키움증권. 주: 총채권대비 충당금 적립률은 0.7%로 연말에 0.8%까지 상승한다고 가정하였음.

회사별 사모펀드 판매 잔액 비교(법인+개인)



자료: 금융투자협회, 키움증권

금융그룹 별 사모펀드 사고 발생금액 비교



자료: 각 사, 키움증권

KB 국민은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
이자이익	**5,988**	**6,290**	**6,379**	**6,531**	**6,670**
비이자이익	**863**	**994**	**1,050**	**823**	**918**
수수료	1,444	1,505	1,413	1,396	1,474
신탁보수	284	325	300	296	310
유가증권	153	422	207	197	207
외환손익	92	46	161	105	130
기타영업비용	-1,110	-1,305	-1,151	-1,170	-1,203
충전총이익	**6,851**	**7,284**	**7,429**	**7,354**	**7,587**
판매관리비	3,734	3,852	3,904	4,010	4,137
충전영업이익	**3,117**	**3,432**	**3,526**	**3,344**	**3,451**
대손상각비	138	103	1,082	965	551
법인세	819	873	649	631	768
당기순이익	**2,239**	**2,422**	**1,789**	**1,749**	**2,131**
충당금적립전이익	3,516	3,777	3,749	3,694	3,803
대차대조표					
자산총계	**349,978**	**379,486**	**416,932**	**429,220**	**439,463**
대출채권	274,966	291,369	320,776	331,769	340,688
부채총계	**323,407**	**350,625**	**387,062**	**397,344**	**406,494**
예수금	253,371	277,348	287,958	314,457	323,394
자본총계	**26,571**	**28,861**	**29,871**	**31,876**	**32,969**
자본금	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
지배주주자본	26,571	28,287	29,296	31,302	32,394

KB 금융 (단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자회사별 이익	3,161	3,430	2,877	2,949	3,318
은행	2,259	2,439	1,805	1,764	2,133
증권	179	258	310	316	323
카드	287	317	309	325	328
캐피탈	112	117	123	125	128
손해보험	262	234	223	211	207
기타	62	65	66	68	69
지주회사 순수익	-92	-118	-124	-125	-126
지배주주순이익	**3,069**	**3,312**	**2,753**	**2,824**	**3,191**
신종자본증권이자	0	9	30	34	34
보통주 순이익	**3,069**	**3,303**	**2,723**	**2,790**	**3,157**
대차대조표(연결)					
자산총계	**479,588**	**518,573**	**565,442**	**577,729**	**587,972**
대출채권	320,546	339,684	373,526	384,519	393,438
부채총계	**443,875**	**479,454**	**523,353**	**533,643**	**541,875**
예수부채	276,848	305,593	336,210	346,920	356,370
자본총계	**35,713**	**39,119**	**42,089**	**44,087**	**46,097**
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
대손준비금	2,955	2,926	3,042	3,158	3,274
주요주주 자본총계	35,704	38,135	40,551	42,549	44,559
수정자기자본	**32,749**	**35,209**	**37,509**	**39,391**	**41,285**

주요지표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원화대출금 점유율	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2
예수금(말잔) 점유율	18.5	18.5	18.5	18.5	18.5
원화대출금 증가율	9.9	4.5	8.8	3.6	2.8
원화예수금 증가율	8.0	10.5	8.8	3.3	2.8
이자이익증가율	9.8	5.0	1.4	2.4	2.1
예대율	101.6	97.2	99.7	99.8	99.6
비용률	54.2	52.9	52.5	54.5	54.5
고정이하여신비율	0.5	0.4	1.3	1.5	1.7
고정이하 충당비율	122.3	130.2	134.5	139.5	144.5
NIM	1.71	1.67	1.51	1.47	1.46
NIS	1.68	1.62	1.47	1.43	1.42
총마진 (총자산대비)	1.99	1.97	1.81	1.73	1.74
순이자마진	1.74	1.70	1.55	1.54	1.53
비이자마진	0.25	0.27	0.26	0.19	0.21
대손상각비/평균총자산	0.04	0.03	0.26	0.23	0.13
일반관리비/평균총자산	1.08	1.04	0.95	0.94	0.95
ROA	0.66	0.65	0.44	0.42	0.49
ROE	8.66	8.43	6.22	5.79	6.56
레버리지배수	13.17	13.42	14.23	13.71	13.57

주요지표 I	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총자산 성장률	9.8	8.1	9.0	2.2	1.8
보통주 EPS 증가율	-6.5	9.3	-17.6	2.5	13.2
보통주 EPS	7,756	8,478	6,988	7,161	8,103
BPS	85,393	91,207	96,986	101,765	106,572
NAVPS(원)_대손준비금 제외	78,326	84,210	89,711	94,212	98,741
주당 배당금	1,920	2,210	2,300	2,500	2,600
배당성향(%)	24.8	26.0	32.6	34.5	31.7
ROE(%)	8.8	8.9	7.0	6.8	7.3
자회사별 이익 구성(%)					
은행	71.5	71.1	62.8	59.8	64.3
증권	5.7	7.5	10.8	10.7	9.7
카드	9.1	9.2	10.8	11.0	9.9
캐피탈	3.5	3.4	4.3	4.2	3.9
손해보험	8.3	6.8	7.7	7.2	6.2
기타	2.0	1.9	2.3	2.3	2.1
BIS 기준자기자본비율	14.60	14.48	14.43	14.75	15.12
Tier1	13.97	13.86	13.69	14.03	14.41
보통주비율	13.97	13.58	12.64	13.00	13.40

자료: KB 금융, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 9 월 17 일 현재 'KB 금융(105560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

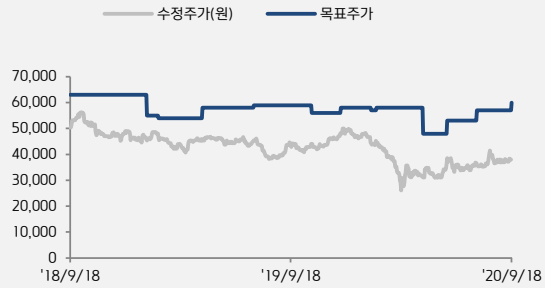
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
KB 금융 (105560)	2018-10-24	Outperform(Maintain)	63,000 원	6 개월	-17.94	-17.30
	2018-10-26	Outperform(Maintain)	63,000 원	6 개월	-24.64	-17.30
	2019-01-23	Outperform(Maintain)	55,000 원	6 개월	-13.81	-11.64
	2019-02-11	Outperform(Maintain)	54,000 원	6 개월	-18.07	-14.17
	2019-04-18	Outperform(Maintain)	54,000 원	6 개월	-17.86	-14.17
	2019-04-25	BUY(Upgrade)	58,000 원	6 개월	-21.92	-19.31
	2019-07-17	BUY(Maintain)	58,000 원	6 개월	-21.93	-19.31
	2019-07-19	BUY(Maintain)	59,000 원	6 개월	-29.24	-21.86
	2019-10-23	BUY(Maintain)	56,000 원	6 개월	-21.52	-21.43
	2019-10-25	BUY(Maintain)	56,000 원	6 개월	-20.51	-14.20
	2019-12-10	BUY(Maintain)	58,000 원	6 개월	-17.49	-13.79
	2020-01-29	BUY(Maintain)	57,000 원	6 개월	-22.67	-20.61
	2020-02-07	BUY(Maintain)	58,000 원	6 개월	-38.34	-23.45
	2020-04-24	BUY(Maintain)	48,000 원	6 개월	-31.78	-24.48
	2020-06-02	BUY(Maintain)	53,000 원	6 개월	-32.96	-27.17
	2020-07-22	BUY(Maintain)	57,000 원	6 개월	-34.77	-27.19
	2020-09-18	BUY(Maintain)	60,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%