



BUY (Maintain)

목표주가: 64,000 원 (상향)

주가(10/22): 41,900 원

시가총액: 174,224 억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/22)		2,355.05pt	
52 주 주가동향		최고가	최저가
최고/최저가대비		50,000 원	26,050 원
등락율		-16.20%	60.84%
수익률		절대	상대
	1M	11.9%	10.8%
	6M	33.0%	7.1%
	1Y	-5.0%	-15.7%

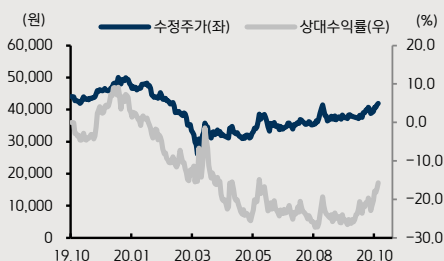
Company Data

발행주식수	415,808 천주
일평균 거래량(3M)	1,965 천주
외국인 지분율	65.63%
배당수익률(20E)	5.3%
BPS(20E)	100,848 원
주요 주주	국민연금공단
	자사주
	9.97%
	6.29%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
자회사이익	3,429.7	3,415.0	3,469.1	3,665.2
증감율(%YoY)	8.5	-0.4	1.6	5.7
보통주순이익	3,303.2	3,261.1	3,309.8	3,504.6
증감율(%YoY)	7.6	-1.3	1.5	5.9
보통주 EPS(원)	8,478	8,370	8,495	8,995
증감율(%YoY)	9.3	-1.3	1.5	5.9
BPS(원)	91,207	100,848	106,554	112,336
PER	5.6	5.0	4.9	4.7
PBR	0.52	0.42	0.39	0.37
ROE	8.9	8.1	7.7	7.7
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률(%)	4.6	5.3	6.2	7.2

Price Trend



실적 Review

KB 금융 (105560)

증권사 실적 개선으로 3Q, 기대이상 실적 지속



코로나 위기에도 이익의 안정성이 돋보인 3 분기 실적이다. 예상대로 국내 및 해외 주식 위탁 중개시장의 호조로 증권 실적이 크게 개선된 점이 주된 이유이다. 여기에 푸르덴셜생명까지 가세하면서 비은행 실적은 은행 실적 정체를 상당부분 상쇄할 수 있게 되었다. 가치주에 대한 관심이 부각되는 4 분기, 대주주 과세 강화가 예정대로 진행된다면 대형 은행주에 대한 관심이 증가할 가능성이 높다.

>>> 3/4 분기, 증권, 카드 실적 호조가 양호한 실적 지속 요인

KB 금융은 3/4 분기에 전분기 대비 18.8% 증가한 1 조 1,666 억 원으로 시장 기대치 대비 양호한 실적을 달성(시장 기대치 9,901 억 원). 푸르덴셜생명 인수에 따른 염가매수차익 1,450 억 원 감안 시 시장 기대치에 부합한 실적으로 대형금융그룹 중 가장 양호한 실적을 달성한 것으로 추정.

이처럼 양호한 실적을 달성한 이유는 1) 적절한 M&A 를 통해 비은행 분야를 강화, 증권, 카드, 보험 등에서 양호한 실적을 기록함으로써 은행 실적 감소를 상쇄하였으며 2) 은행 분야에서도 양호한 대출 성장과 적절한 마진 관리로 이자부문과 신탁, 방카 등 비이자 부문도 양호한 실적을 기록하였기 때문. 증시 호조로 실적 개선 추세가 가장 큰 증권사의 비중이 대형금융그룹 가운데 가장 높은 점이 경쟁사 대비 양호한 실적을 달성하는 결정적인 요인.

>>> 목표주가 64,000 원으로 상향. 은행주 Top-Pick 유지

1) 시장의 우려와 달리 이익의 안정성은 지속될 것이라는 점임. 정부 규제에도 순이자마진 하락 추세 일단락으로 은행 이익의 하락 우려가 낮아진 점, 증권, 카드, 보험 등 비은행의 양호한 실적으로 이익 성장에 기여할 것으로 예상되기 때문. 특히 4 분기부터 푸르덴셜생명 이익이 본격 반영, 향후 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것.

2) 비은행 및 동남아 은행 인수 등을 통해 균형 있는 사업 포트폴리오를 어느 정도 구축, 향후 이익에 대해 성장보다는 배당 확대에 주력할 것으로 예상. 보수적으로 보더라도 2020 년에는 전년 수준 배당은 가능할 것이며 2021 년부터 공격적 배당이 예상, 장기적으로 배당 관점에서도 투자 매력도 높음.

다만 프라삭, 푸르덴셜생명 인수로 보통주 자본비율이 경쟁사 수준인 12%(변경전 기준) 미만으로 하락, 자본 관점에서 장점은 어느 정도 희석된 것으로 평가.

KB 금융 자회사 분기실적 추이 및 전망

(십억원,%)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	%QoQ	%YoY	4Q20E	FY20E
지분법이익	979.5	558.6	773.8	1,016.4	1,047.0	3.0	1.8	577.8	3,415.0
KB 국민은행	701.6	432.4	586.3	660.4	635.7	-3.7	-13.2	278.7	2,161.1
KB 카드	55.8	65.5	82.1	81.7	91.4	11.9	34.2	55.0	310.2
KB 증권	104.9	33.2	-21.4	150.2	209.7	39.6	138.3	151.5	490.0
KB 캐피탈	37.6	16.3	39.3	34.2	41.3	20.8	34.5	31.5	146.3
KB 손해보험	67.7	0.4	77.2	66.8	42.6	-36.2	-53.1	36.0	222.6
KB 생명+푸르덴셜	1.7	-2.2	5.9	5.9	8.5	44.1	400.0	14.7	35.0
기타	10.2	13.0	4.4	17.2	17.8	3.5	74.5	10.5	49.9
보통주순이익	940.3	534.7	729.5	981.8	1,166.6	18.8	17.7	413.3	3,291.2
보통주 EPS(원)	9,609	5,445	7,446	9,991	11,888	19.0	16.8	4,154	8,370
BPS(원)	90,301	91,207	90,466	97,845	99,880	2.1	13.5	100,848	100,848

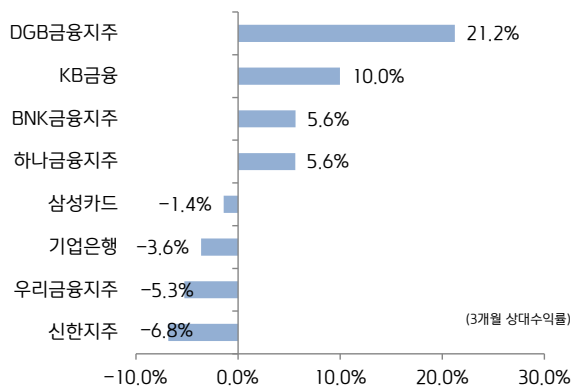
자료: KB 금융, 키움증권

KB 국민은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	%QoQ	%YoY	4Q20E	FY20E
총전총이익(단독기준)	1,851.3	1,804.0	1,827.1	1,939.9	1,884.0	-2.9	4.9	1,865.4	7,516.2
a.이자순이익	1,582.4	1,583.3	1,565.7	1,583.0	1,622.4	2.5	4.6	1,629.5	6,400.6
b.비이자이익	269.0	220.7	261.3	356.9	261.6	-26.7	6.5	235.9	1,115.6
판매관리비	852.0	1,156.8	878.3	952.5	902.3	-5.3	-6.3	1,196.5	3,929.7
영업이익	972.0	591.8	873.5	850.2	866.3	1.9	10.9	320.9	2,911.0
지배주주순이익	701.6	386.7	586.3	660.4	635.6	-3.8	11.0	278.7	2,161.1
EPS(원)	6,940	3,825	5,800	6,533	6,287	-3.8	11.0	2,757	5,344
(대손상각비)	27.3	55.4	75.3	137.1	115.4	-15.9	121.7	347.9	675.6
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	2.01	1.92	1.88	1.91	1.81	-0.10	-0.21	1.77	1.82
대손상각비	0.03	0.06	0.08	0.13	0.11	-0.02	0.05	0.33	0.16
일반관리비	0.92	1.23	0.90	0.94	0.87	-0.07	-0.22	1.14	0.95
ROA(%)	0.75	0.40	0.59	0.64	0.59	-0.04	-0.04	0.26	0.52
ROE (%)	10.03	5.19	8.14	9.12	8.58	-0.53	-0.01	3.71	7.35
순이자마진	1.67	1.61	1.56	1.51	1.50	-0.01	-0.21	1.49	1.51
(Cost Income Ratio)	46.02	64.12	48.07	49.10	47.89	-1.21	-5.71	64.14	52.28
여신성장률(%YoY)	3.58	4.51	8.63	10.57	11.87	1.30	3.80	9.24	9.24

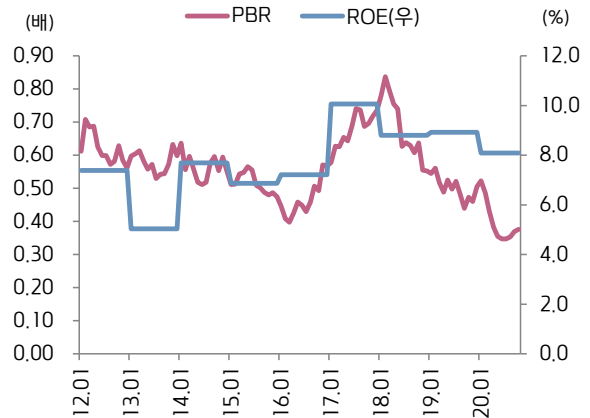
자료: KB 금융, 키움증권. 주: 총채권대비 총당금 적립률은 0.7%로 연말에 0.8%까지 상승한다고 가정하였음.

커버리지 기업 3개월 시장 상대수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권

KB 금융 PBR 및 ROE 추이



자료: KB 금융, 키움증권

KB 국민은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
이자이익	5,988	6,290	6,401	6,572	6,712
비이자이익	863	994	1,116	867	966
수수료	1,444	1,505	1,479	1,527	1,614
신탁보수	284	325	213	178	186
유가증권	153	422	248	202	212
외환손익	92	46	308	105	130
기타영업비용	-1,110	-1,305	-1,132	-1,144	-1,175
총전총이익	6,851	7,284	7,516	7,439	7,678
판매관리비	3,734	3,852	3,930	3,954	4,077
총전영업이익	3,117	3,432	3,587	3,485	3,601
대손상각비	138	103	676	784	554
법인세	819	873	755	716	808
당기순이익	2,239	2,422	2,078	1,986	2,240
충당금적립전이익	3,516	3,777	3,725	3,835	3,953
대차대조표					
자산총계	349,978	379,486	422,271	434,592	444,863
대출채권	274,966	291,369	320,419	331,461	340,422
부채총계	323,407	350,625	392,601	402,835	411,876
예수금	253,371	277,348	287,259	314,457	323,394
자본총계	26,571	28,861	29,670	31,757	32,987
자본금	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
지배주주자본	26,571	28,287	29,096	31,183	32,413

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	9.2	3.6	2.8
원화예수금 증가율	8.0	10.5	8.8	3.3	2.8
이자이익증가율	9.8	5.0	1.8	2.7	2.1
예대율	101.6	97.2	99.6	99.7	99.5
비용률	54.2	52.9	52.3	53.1	53.1
고정이하여신비용	0.5	0.4	1.3	1.5	1.7
고정이하 총당비용	122.3	130.2	140.4	145.4	150.4
NIM	1.71	1.67	1.51	1.48	1.47
NIS	1.68	1.62	1.48	1.45	1.44
총마진 (총자산대비)	1.99	1.97	1.82	1.73	1.74
순이자마진	1.74	1.70	1.55	1.53	1.52
비이자마진	0.25	0.27	0.27	0.20	0.22
대손상각비/평균총자산	0.04	0.03	0.16	0.18	0.13
일반관리비/평균총자산	1.08	1.04	0.95	0.92	0.92
ROA	0.66	0.65	0.52	0.49	0.52
ROE	8.66	8.43	7.35	6.63	6.79
레버리지배수	13.17	13.42	14.51	13.94	13.72

자료: KB 금융, 키움증권 추정

KB 금융 (단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자회사별 이익	3,161	3,430	3,415	3,469	3,665
은행	2,259	2,439	2,161	2,087	2,282
증권	179	258	310	316	323
카드	287	317	490	515	520
캐피탈	112	117	146	149	152
손해보험	262	234	223	211	207
기타	62	65	50	51	52
지주회사 순수익	-92	-118	-124	-125	-126
대배주주순이익	3,069	3,312	3,291	3,344	3,539
신종자본증권이자	0	9	30	34	34
보통주 순이익	3,069	3,303	3,261	3,310	3,505
대차대조표(연결)					
자산총계	479,588	518,573	577,818	590,140	600,410
대출채권	320,546	339,684	374,645	385,687	394,649
부채총계	443,875	479,454	534,115	544,051	551,904
예수부채	276,848	305,593	336,289	346,999	356,449
자본총계	35,713	39,119	43,703	46,089	48,506
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	42,166	44,551	46,969
수정자기자본	32,749	35,209	39,124	41,393	43,694

주요지표 I	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총자산 성장률	9.8	8.1	11.4	2.1	1.7
보통주 EPS 증가율	-6.5	9.3	-1.3	1.5	5.9
보통주 EPS	7,756	8,478	8,370	8,495	8,995
BPS	85,393	91,207	100,848	106,554	112,336
NAVPS(원)_대손준비금 제외	78,326	84,210	93,572	99,000	104,504
주당 배당금	1,920	2,210	2,210	2,600	3,000
배당성향(%)	24.8	26.0	26.2	30.3	33.0
ROE(%)	8.8	8.9	8.1	7.7	7.7
자회사별 이익 구성(%)					
은행	71.5	71.1	63.3	60.2	62.2
증권	5.7	7.5	9.1	9.1	8.8
카드	9.1	9.2	14.3	14.8	14.2
캐피탈	3.5	3.4	4.3	4.3	4.2
손해보험	8.3	6.8	6.5	6.1	5.7
기타	2.0	1.9	1.5	1.5	1.4
3IS 기준자기자본비율	14.60	14.48	14.76	15.23	15.76
Tier1	13.97	13.86	13.73	14.23	14.78
보통주비율	13.97	13.58	13.16	13.68	14.24

Compliance Notice

- 당사는 10월 22일 현재 'KB 금융(105560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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

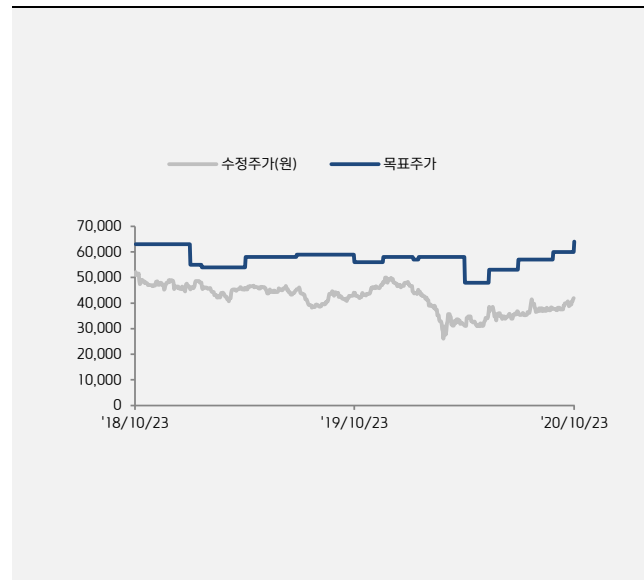
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
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	-35.22	-30.17
	2020-10-23	BUY(Maintain)	64,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%