KB금융 (105560/KS | 매수(유지) | T.P 61,000원(상향))

Company Analysis

가장 모범적인 경영이 이뤄지고 있는 은행지주회사

● 투자포인트

① 지속적인 M&A(캐피탈, 손보, 증권, 생보)를 통해 고성장 및 업종 포트폴리오의 다각화에 성공

② 주주 환원 (배당, 자사주)에 대해 적극적인 태도

③ 증권자회사 실적의 업그레이드

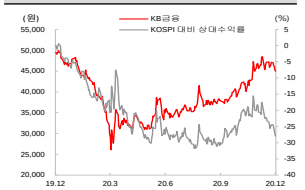
● 실적 전망 및 투자 코멘트

- 2020~2021년 지배주주순이익 각각 3.37조원, 3.52조원으로 YoY +1.7%, +4.5% 예상
- 2017년 이후 이익 증가율이 정체되었으나, 이는 업종 전체적으로 비슷한 추세임
- COVID로 인한 경제성장률 하락에도 불구하고 자산건전성이 잘 지켜지고 있으며, 대출증가율이 오히려 상승
- 증권 자회사를 활용하여 그룹 전반적으로 WM 비즈니스에 대한 경쟁력을 강화하려는 정책이 성공적으로 진행되는 중
- 그 동안 꾸준히 주주 환원 (배당, 자사주)에 대해 적극적인 태도를 유지하면서, 향후 배당 확대의 가능성이 상대적으로 높은 편
- 기업가치 평가 방법을 배당할인모형에서 '배당가능ROE-PBR' 모델로 변경하면서 목표주가를 52,000원에서 61,000원으로 상향조정

Company Data	
자본금	20,906 억원
발행주식수	41,581 만주
자사주	2,617 만주
액면가	5,000 원
시가총액	186,906 억원
주요주주	
국민연금	10.0%
자사주	6.3%
외국인지분률	65.5%
배당수익률	4.9%

Stock Data	
주가(20/12/18)	44,950 원
KOSPI	2772.18 pt
52주 Beta	1.25
52주 최고가	49,900 원
52주 최저가	26,050 원
60일 평균 거래대금	859 억원

주가 및 상대수익률

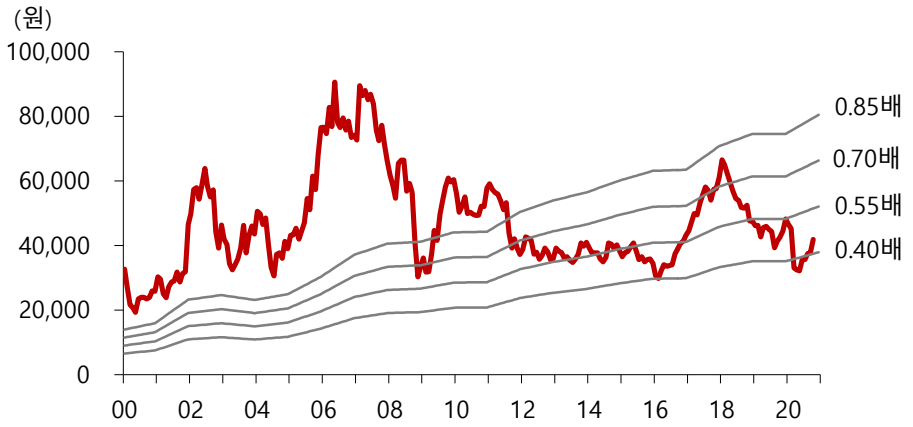


주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.1%	-11.9%
6개월	27.5%	-1.9%
12개월	-9.0%	-28.0%

영업실적 및 투자지표

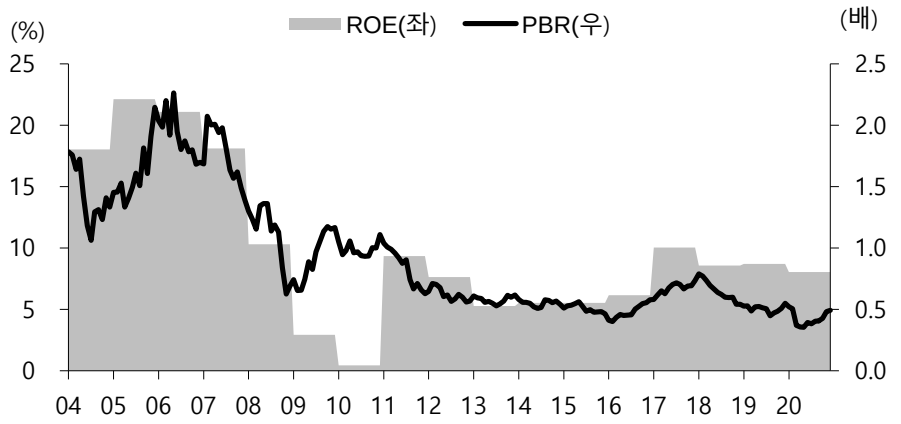
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총영업이익	십억원	10,192	10,860	11,432	12,278	12,853	13,376
YoY	%	36.9	6.5	5.3	7.4	4.7	4.1
영업이익	십억원	4,015	4,267	4,491	4,573	4,870	5,243
YoY	%	139.4	6.3	5.2	1.8	6.5	7.7
지배주주순이익	십억원	3,311	3,061	3,312	3,367	3,518	3,798
YoY	%	54.5	-7.6	8.2	1.7	4.5	7.9
영업이익/총영업이익	%	39.4	39.3	39.3	37.2	37.9	39.2
총영업이익/자산	%	2.5	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2
수정ROE	%	10.0	8.6	8.7	8.3	8.2	8.3
ROA	%	0.82	0.67	0.66	0.63	0.63	0.64
배당성향	%	24.2	26.2	27.7	27.8	28.4	28.5
수정EPS	원	7,920	7,321	7,965	8,098	8,461	9,134
BPS	원	83,219	87,710	94,726	99,752	106,244	113,245
주당배당금	원	1,920	1,920	2,210	2,250	2,400	2,600
수정PER	배	6.8	7.6	5.6	5.6	5.3	4.9
PBR	배	0.65	0.64	0.47	0.45	0.42	0.40
배당수익률	%	3.6	3.4	5.0	5.0	5.3	5.8

KB금융 주가와 PBR 밴드



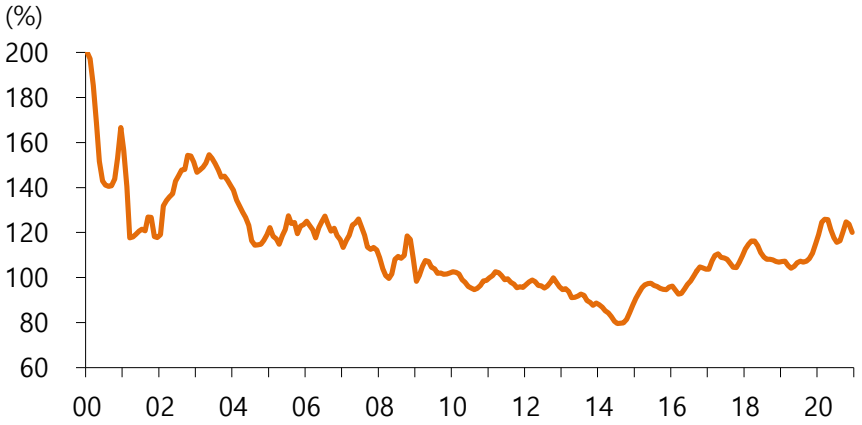
자료: KB금융, KRX, SK증권

KB금융의 PBR과 ROE 추이



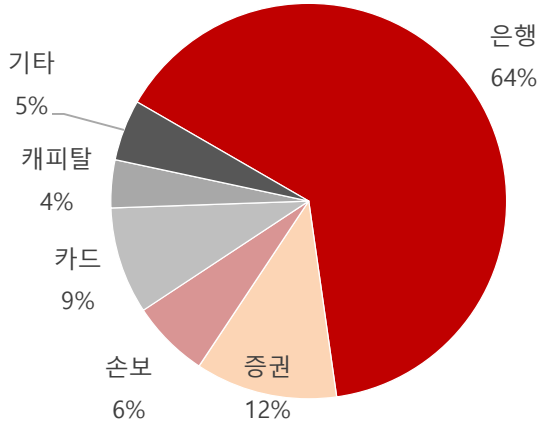
자료: KB금융, KRX, SK증권

은행업종 PBR 대비 KB금융의 상대 PBR



자료: KB금융, KRX, SK증권
주: 업종 평균 PBR을 100%로 계산

자회사별 순이익 비중 (2020년 3Q 누적 기준)



자료: KB금융, SK증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금및예치금	20,274	20,838	23,837	25,300	26,853
유가증권	113,158	125,484	137,265	145,744	151,954
대출채권	319,202	339,684	372,206	385,168	402,653
대손충당금	2,610	2,408	2,071	1,634	1,042
유형자산	6,392	7,919	8,110	8,440	8,782
무형자산	2,756	2,738	2,605	2,502	2,404
기타자산	17,807	21,911	21,602	22,671	23,943
자산총계	**479,588**	**518,573**	**565,624**	**589,824**	**616,589**
예수부채	276,770	305,593	330,420	342,625	357,767
차입성부채	86,284	88,755	98,397	103,716	107,927
기타금융부채	15,327	15,477	13,122	13,655	14,209
비이자부채	32,081	34,784	45,654	47,534	49,857
부채총계	**443,875**	**479,454**	**523,949**	**545,363**	**569,129**
지배주주지분	**35,704**	**38,534**	**41,023**	**43,722**	**46,633**
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	399	798	798	798
자본잉여금	17,122	17,123	17,123	17,123	17,123
이익잉여금	17,460	19,710	22,273	24,972	27,883
기타자본	-969	-788	-463	-463	-463
비지배주주지분	9	585	646	739	826
자본총계	**35,713**	**39,119**	**41,669**	**44,462**	**47,460**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총영업이익	**10,860**	**11,432**	**12,278**	**12,853**	**13,376**
이자이익	8,905	9,197	9,624	10,243	10,741
이자수익	13,735	14,639	14,406	14,858	15,532
이자비용	4,830	5,442	4,783	4,614	4,790
비이자이익	1,955	2,235	2,654	2,610	2,635
금융상품관련손익	351	374	262	262	183
수수료이익	2,243	2,355	2,920	2,910	2,994
보험손익	490	408	308	296	299
기타이익	-1,130	-902	-835	-858	-841
신용충당금비용	674	670	1,063	1,109	1,031
일반관리비	5,919	6,271	6,642	6,874	7,102
종업원관련비용	3,874	3,955	4,152	4,297	4,448
기타 판관비	2,044	2,316	2,490	2,577	2,655
영업이익	4,267	4,491	4,573	4,870	5,243
영업외이익	34	43	96	99	102
세전이익	4,302	4,534	4,668	4,968	5,344
법인세비용	1,240	1,221	1,231	1,356	1,460
법인세율 (%)	(28.8)	(26.9)	(26.4)	(27.3)	(27.3)
당기순이익	**3,062**	**3,313**	**3,437**	**3,612**	**3,885**
지배주주순이익	**3,061**	**3,312**	**3,367**	**3,518**	**3,798**
비지배지분순이익	1	1	70	94	87

투자지표

12월 결산(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수익성 지표					
수정ROE	8.6	8.7	8.3	8.2	8.3
ROA	0.67	0.66	0.63	0.63	0.64
NIM (순이자마진)	1.99	1.94	1.77	1.78	1.80
대손비용률	0.22	0.20	0.30	0.29	0.26
Cost-Income Ratio	54.5	54.9	54.1	53.5	53.1
ROA Breakdown					
총영업이익	2.37	2.29	2.26	2.22	2.22
이자이익	1.94	1.84	1.78	1.77	1.78
비이자이익	0.43	0.45	0.49	0.45	0.44
신용충당금비용	0.15	0.13	0.20	0.19	0.17
일반관리비	1.29	1.26	1.23	1.19	1.18
총영업이익 구성비					
이자이익	82.0	80.4	78.4	79.7	80.3
비이자이익	18.0	19.6	21.6	20.3	19.7
수수료이익	20.7	20.6	23.8	22.6	22.4
기타	-2.7	-1.0	-2.2	-2.3	-2.7
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	14.0	13.6	13.0	13.2	13.1
Total BIS비율	14.6	14.5	14.6	14.7	14.6
NPL비율	0.61	0.49	0.45	0.56	0.51
충당금/NPL 비율	138.9	147.1	151.3	155.2	151.3

자료: KB금융, SK증권

목표주가 산정식

Target Price = Target PBR X BPS

Target PBR = ROE / (Ke – g)

Ke = Rf + (ß X Market Risk Premum)

- ROE = 2021~2022년 예상치 8.3%에 장기 배당성향을 40%로 적용하여 계산된 <배당가능 ROE> 3.3%를 적용
- g는 영구배당성장률 → 1.3% 가정
- Rf는 국고채수익률 장기 전망치인 0.9%
- ß는 60개월 주식베타인 1.20 적용 (2016년 이후 평균치)
- BPS(주당순자산가치)는 2020년말 예상치 99,752원
- Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용→ 4.8%
  - 미국의 Risk Premium 5.02%
  - S&P500 과 KOSPI 의 상대변동성 0.91
  - 한국의 CDS 프리미엄 (0.25%) 등 반영
- Ke = 0.9% + 1.20 X 4.8 = 6.7%

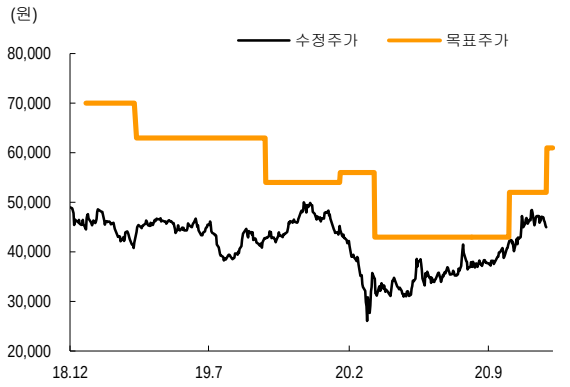
⇒ 3.3% / (6.7% - 1.3%) X 99,752원 ≒ 61,000원

자료: SK증권

Compliance Notice

KB금융 (105560/KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.21	매수	61,000원	6개월		
2020.10.23	매수	52,000원	6개월	-13.18%	-6.83%
2020.07.22	매수	43,000원	6개월	-17.02%	-2.56%
2020.04.24	매수	43,000원	6개월	-21.12%	-10.23%
2020.04.13	매수	43,000원	6개월	-24.82%	-19.65%
2020.03.31	매수	43,000원	6개월	-24.24%	-19.65%
2020.02.07	매수	56,000원	6개월	-33.96%	-20.71%
2019.10.16	매수	54,000원	6개월	-15.30%	-7.41%
2019.04.24	매수	63,000원	6개월	-30.62%	-25.71%
2019.04.01	매수	63,000원	6개월	-28.02%	-26.51%
2019.02.10	매수	70,000원	6개월	-35.96%	-30.57%
2019.01.14	매수	70,000원	6개월	-33.29%	-30.57%



Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도