



KB금융 (105560)

은행



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	59,000원 (I)
현재주가 (1/8)	46,500원
상승여력	27%

시기총액	193,351억원
총발행주식수	415,807,920주
60일 평균 거래대금	944억원
60일 평균 거래량	2,124,032주
52주 고	48,450원
52주 저	26,050원
외인지분율	65.65%
주요주주	국민연금공단 9.96%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.3	16.7	0.8
상대	(13.2)	(11.5)	(31.2)
절대(달러환산)	0.9	23.5	8.2

'리딩 뱅크'라는 안전한 선택지

투자의견 BUY, 목표주가 59,000원으로 커버리지 개시

KB금융에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 59,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동사는 은행업 내에서 가장 큰 자산 규모와 시가총액을 보유한 리딩 뱅크의 위치에 있기 때문에 은행업 투자자들에게 안전한 선택지라는 판단이다. 리딩 뱅크의 입지를 위해 2017년과 2020년 대규모 비은행 자회사 인수를 단행한 바 있어 NIM 하락에도 양호한 이익 체력을 보여주고 있기 때문에 안정적인 배당성향 상향도 기대할 수 있다. 또한 업계 최고의 자본비율을 보유하고 있어 추가적인 inorganic growth가 필요할 때 적극적으로 참여할 수 있다는 점도 긍정적이다.

목표주가는 잔존가치모형을 사용하여 산출하였다. 2021년 ROE는 전년대비 0.1%pt 상승한 8.8%로 예상하는데, 이는 1) NIM 반등에 따른 은행 이자이익 회복과 2) 증시 상승에 따른 비은행 이자이익 성장, 3) 푸르덴셜생명 연결에 따른 비이자이익 증가, 4) 코로나19 관련 총당금 적립 감소에 따른 대손비용 감소, 그리고 5) 지속적인 판관비 효율화에 따른 경비율 하락으로 가능할 전망이다. 적정 PBR 0.53배, 적정 PER 6.6배를 제시한다.

2021년 이익은 전년대비 7.7% 성장할 전망이다. 이자이익은 전년대비 7.6% 증가할 것으로 예상하는데, 이는 1) 은행 NIM은 전년대비 강보합을 보이겠지만 2) 원화대출금은 4.9% 증가하고 3) 비은행 이자이익은 7.2% 성장할 전망이기 때문이다. 비이자이익은 푸르덴셜생명 연결 효과 등으로 전년대비 10.2% 성장할 것으로 예상한다. 경비율은 2016년 대규모 희망퇴직 이후 안정적인 하락세를 보이고 있는 만큼 전년대비 소폭 개선된(-0.1%pt) 54.0%를 예상하는 가운데 대손비용률은 코로나19 관련 총당금 적립 감소로 전년대비 2bps 하락한 25bps로 방어할 수 있을 전망이다. 이에 더불어 올해 4분기에 예상대로 기준금리 인상이 이루어진다면 2022년까지도 높은 증익 모멘텀이 이어질 것으로 예상한다.

Quarterly earning Forecasts

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(십억원, %)
순영업수익	3,232	15.5	0.0	3,013	7.3	
총전영업이익	1,131	15.0	-30.6	1,121	0.9	
영업이익	849	9.8	-40.1	793	7.1	
세전이익	860	14.8	-45.3	781	10.1	
연결순이익	623	16.5	-47.8	541	15.1	
지배주주순이익	596	11.4	-48.9	542	9.9	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E	(십억원, 원, %, 배)
순영업수익	10,860	11,432	12,479	13,503	
영업이익	4,268	4,491	4,695	5,269	
지배순이익	3,061	3,312	3,474	3,741	
PER (배)	6.3	5.8	5.6	5.2	
PBR (배)	0.54	0.49	0.46	0.44	
ROE (%)	8.8	8.9	8.7	8.8	
ROA (%)	0.67	0.66	0.62	0.60	

자료: 유안타증권

투자의견 BUY, 목표주가 59,000원 제시

KB금융에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 59,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동사는 은행업 내에서 가장 큰 자산 규모와 시가총액을 보유한 리딩 뱅크의 위치에 있기 때문에 은행업 투자자들에게 안전한 선택지라는 판단이다. 리딩 뱅크의 입지를 위해 2017년과 2020년 대규모 비은행 자회사 인수를 단행한 바 있어 NIM 하락에도 양호한 이익 체력을 보여주고 있기 때문에 안정적인 배당성향 상향도 기대할 수 있다. 또한 업계 최고의 자본비율을 보유하고 있어 추가적인 inorganic growth가 필요할 때 적극적으로 참여할 수 있다는 점도 긍정적이다.

목표주가는 잔존가치모형을 사용하여 산출하였다. 2021년 ROE는 전년대비 0.1%pt 상승한 8.8%로 예상하는데, 이는 1) NIM 반등에 따른 은행 이자이익 회복과 2) 증시 상승에 따른 비은행 이자이익 성장, 3) 푸르덴셜생명 연결에 따른 비이자이익 증가, 4) 코로나19 관련 충당금 적립 감소에 따른 대손비용 감소, 그리고 5) 지속적인 판관비 효율화에 따른 경비율 하락으로 가능할 전망이다. 적정 PBR 0.53배, 적정 PER 6.6배를 제시한다.

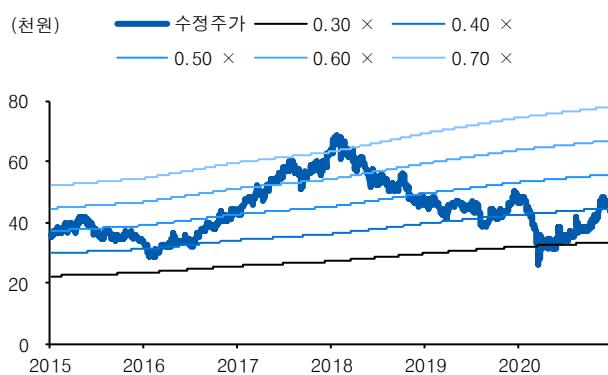
[표 1] 목표주가 산출

(단위: 원, %, 배)

2020E BPS	106,309
2021E ROE	8.8
COE	15.8
Risk-free rate	1.7
Risk premium	17.5
Beta	0.8
Growth rate	0.0
목표주가	59,000

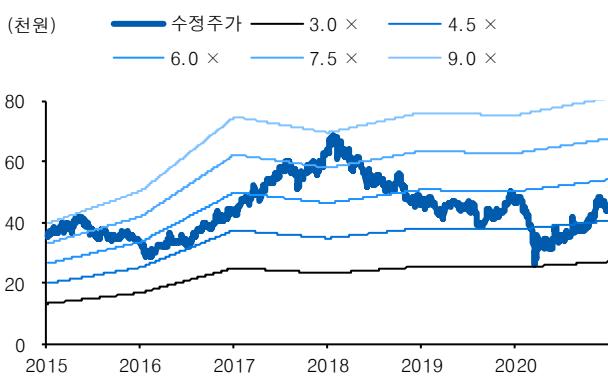
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

2021년 이익 7.7% 성장 전망

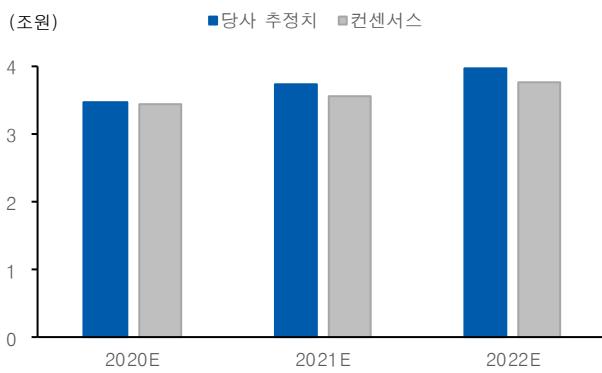
2021년 이익은 전년대비 7.7% 성장할 전망이다. 이자이익은 전년대비 7.6% 증가할 것으로 예상하는데, 이는 1) 은행 NIM은 전년대비 강보합을 보이겠지만 2) 원화대출금은 4.9% 증가하고 3) 비은행 이자이익은 7.2% 성장할 전망이기 때문이다. 비이자이익은 푸르덴셜생명 연결 효과 등으로 전년대비 10.2% 성장할 것으로 예상한다. 경비율은 2016년 대규모 희망퇴직 이후 안정적인 하락세를 보이고 있는 만큼 전년대비 소폭 개선된(-0.1%pt) 54.0%를 예상하는데 가운데 대손비용률은 코로나19 관련 충당금 적립 감소로 전년대비 2bps 하락한 25bps로 방어할 수 있을 전망이다. 이에 더불어 올해 4분기에 예상대로 기준금리 인상이 이루어진다면 2022년까지도 높은 증익 모멘텀이 이어질 것으로 예상한다.

[표 2] 분기별 이익 전망 표 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
순영업수익	2,742	3,273	3,232	3,232	3,378	3,365	3,371	3,389
이자이익	2,349	2,334	2,460	2,531	2,574	2,606	2,616	2,617
은행 이자이익	1,366	1,381	1,397	1,413	1,451	1,495	1,528	1,527
비은행 이자이익	983	953	1,063	1,118	1,124	1,111	1,089	1,089
비이자이익	393	939	772	701	804	759	755	772
판매비와 관리비	1,459	1,586	1,601	2,101	1,790	1,783	1,787	1,932
충당금적립전 영업이익	1,283	1,687	1,631	1,131	1,588	1,581	1,584	1,457
충당금전입액	244	296	215	282	231	215	237	258
영업이익	1,039	1,391	1,417	849	1,356	1,366	1,348	1,199
세전이익	1,019	1,376	1,571	860	1,367	1,377	1,358	1,210
법인세비용	281	384	377	236	376	379	374	333
연결 당기순이익	739	993	1,194	623	991	998	985	877
지배주주순이익	730	982	1,167	596	964	971	957	850

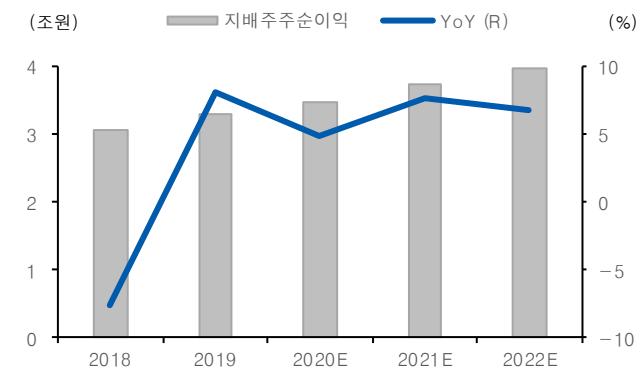
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 2020E~2022E 이익 당사 추정치 vs. 컨센서스 비교



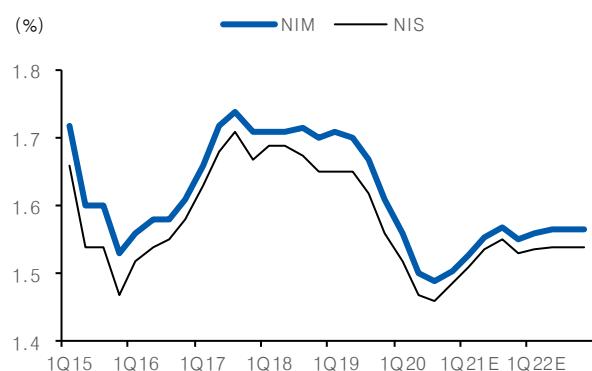
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 연간 이익 추이



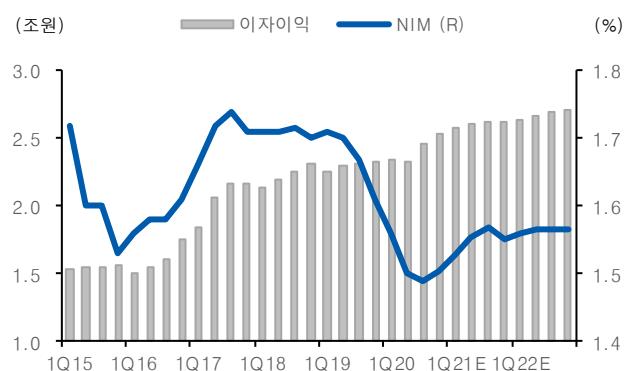
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 은행 NIM vs. NIS 추이



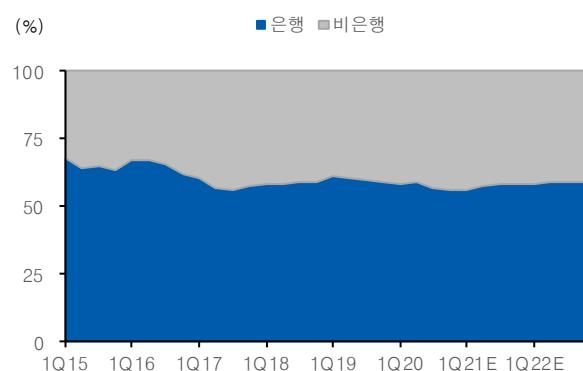
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 은행 NIM vs. 이자이익 추이



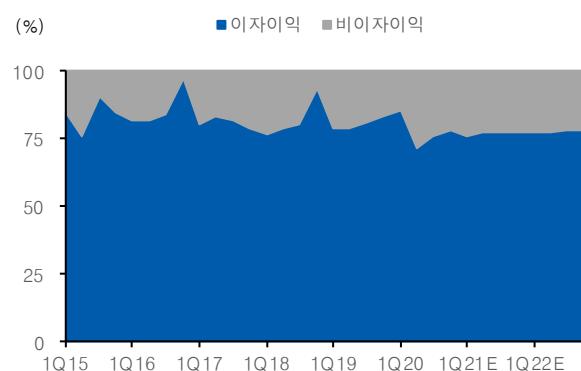
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 이자이익 구성 추이



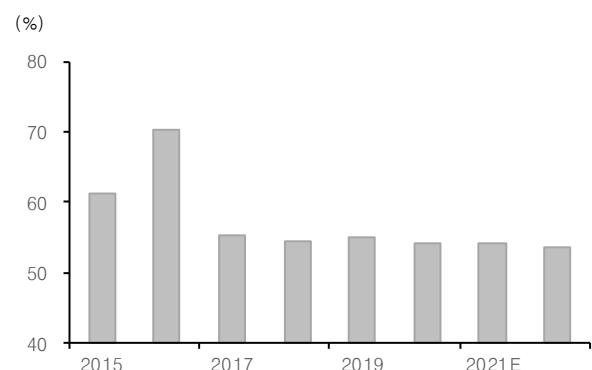
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 순영업수익 구성 추이



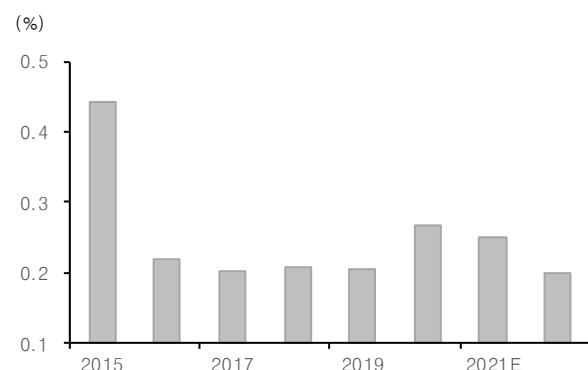
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 경비율 추이



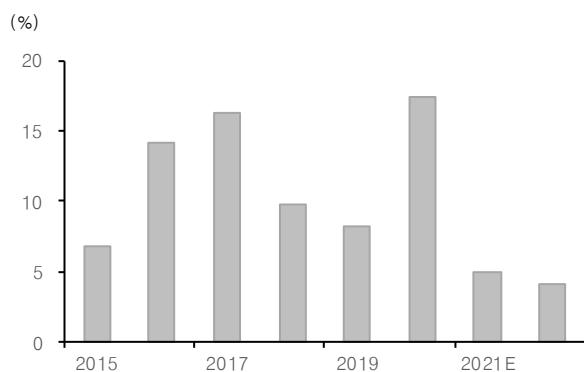
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 대손비용률 추이



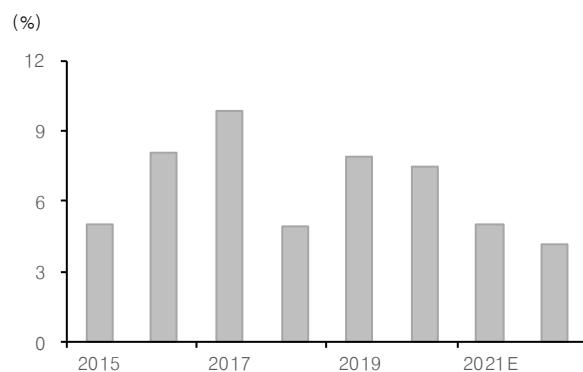
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 자산 QoQ 성장을 추이



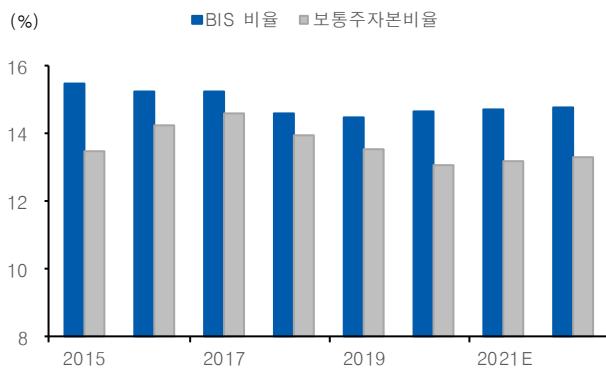
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 지배주주자본 QoQ 성장을 추이



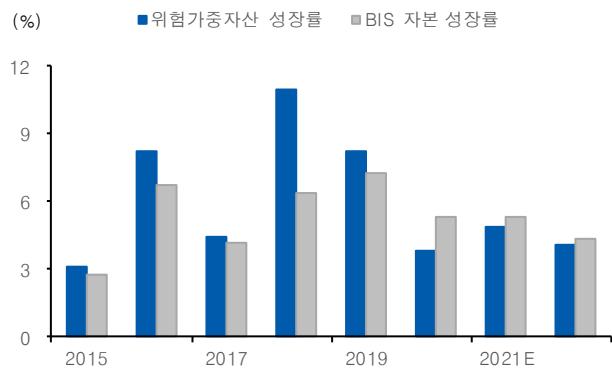
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 자본비율 추이



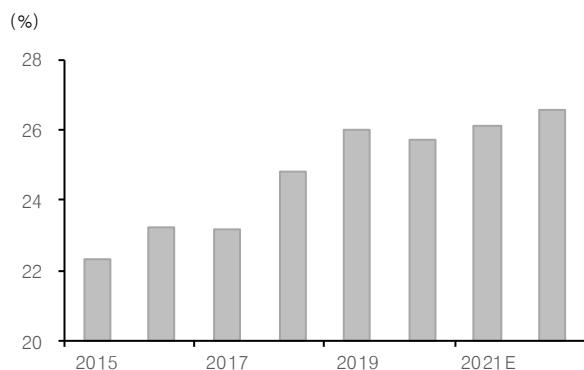
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 위험가중자산 vs. BIS 자본 QoQ 성장을 추이



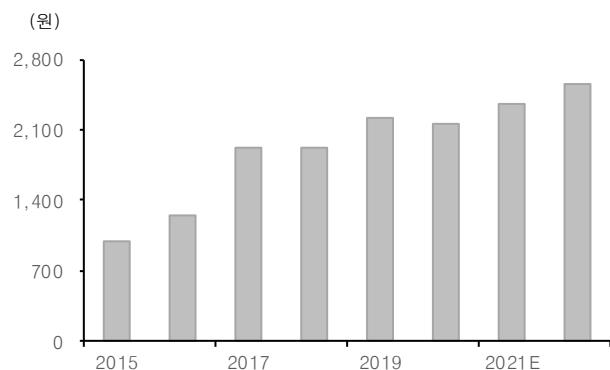
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 보통주 현금 배당성향 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 보통주 현금 DPS 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

KB 금융 (105560) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	10,860	11,432	12,479	13,503	13,778
이자이익	8,905	9,197	9,675	10,413	10,724
은행 이자이익	5,223	5,516	5,557	6,000	6,318
비은행 이자이익	3,681	3,681	4,118	4,413	4,406
비이자이익	1,955	2,235	2,804	3,090	3,054
판매비와 관리비	5,919	6,271	6,747	7,292	7,373
총당금적립전 영업이익	4,941	5,161	5,732	6,211	6,405
총당금전입액	674	670	1,037	942	786
영업이익	4,268	4,491	4,695	5,269	5,619
영업외손익	34	43	131	43	43
세전이익	4,302	4,534	4,826	5,312	5,663
법인세비용	1,240	1,221	1,277	1,461	1,557
당기순이익	3,062	3,313	3,549	3,852	4,105
지배주주순이익	3,061	3,312	3,474	3,741	3,995
비지배주주순이익	1	1	75	110	110

연결 포괄손익계산서 항목별 성장을 (단위: %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	6.6	5.3	9.2	8.2	2.0
이자이익	8.0	3.3	5.2	7.6	3.0
은행 이자이익	9.3	5.6	0.7	8.0	5.3
비은행 이자이익	6.2	0.0	11.9	7.2	-0.2
비이자이익	0.5	14.3	25.5	10.2	-1.1
판매비와 관리비	5.2	6.0	7.6	8.1	1.1
총당금적립전 영업이익	8.3	4.4	11.1	8.4	3.1
총당금전입액	22.9	-0.5	54.7	-9.2	-16.5
영업이익	6.3	5.2	4.5	12.2	6.6
영업외손익	-72.3	27.0	203.1	-67.0	0.0
세전이익	3.9	5.4	6.4	10.1	6.6
법인세비용	55.9	-1.5	4.6	14.4	6.6
당기순이익	-8.4	8.2	7.1	8.5	6.6
지배주주순이익	-7.6	8.2	4.9	7.7	6.8
비지배주주순이익	-97.8	100.0	5,278.6	46.6	0.0

주요 경영지표 (단위: %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
은행 NIM	1.71	1.67	1.55	1.55	1.57
은행 NIS	1.68	1.62	1.48	1.53	1.54
경비율	54.5	54.9	54.1	54.0	53.5
대손비용률	0.21	0.20	0.27	0.25	0.20
자산 성장을	9.8	8.1	17.4	4.9	4.1
지배주주자본 성장을	4.9	7.9	7.5	5.0	4.1
BIS 자본	34,476	36,995	38,976	41,044	42,846
기본자본	32,994	35,426	36,248	38,316	40,118
보통주자본	32,994	34,710	34,736	36,803	38,605
보완자본	1,482	1,569	2,728	2,728	2,728
위험가중자산	236,099	255,549	265,287	278,249	289,544
BIS 비율	14.6	14.5	14.7	14.8	14.8
기본자본비율	14.0	13.9	13.7	13.8	13.9
보통주자본비율	14.0	13.6	13.1	13.2	13.3
보완자본비율	0.6	0.6	1.0	1.0	0.9

자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	479,588	518,538	608,525	638,258	664,167
현금성자산	20,275	20,838	25,499	26,745	27,830
유기증권	112,653	125,332	156,328	163,967	170,623
대출채권	319,202	339,684	379,981	398,547	414,726
은행 원화대출금	257,399	269,006	293,532	307,874	320,372
유형자산	6,409	7,919	8,566	8,566	8,566
기타	27,459	32,684	38,151	40,433	42,422
부채	443,875	479,419	566,206	593,872	617,979
예수부채	276,770	305,593	339,677	356,273	370,736
은행 원화예수금	256,911	281,593	304,435	319,310	332,272
차입부채	86,284	88,755	108,593	113,899	118,522
기타	80,821	85,072	117,937	123,700	128,721
자본	35,713	39,119	42,318	44,386	46,188
지배주주자본	35,704	38,534	41,422	43,490	45,291
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	17,122	17,123	16,724	16,724	16,724
자본조정	-969	-1,136	-1,136	-1,136	-1,136
기타포괄손익누계액	178	348	895	199	-934
이익잉여금	17,282	19,710	21,652	24,416	27,350
기타자본	0	399	1,197	1,197	1,197
비지배자본	9	585	897	897	897

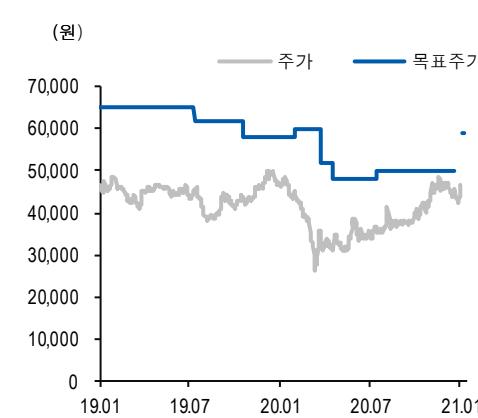
주요 투자지표 (단위: 원, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	6.3	5.8	5.6	5.2	4.8
PBR	0.54	0.49	0.46	0.44	0.42
배당수익률	4.1	4.8	4.6	5.1	5.5
주당지표					
EPS	7,721	8,451	8,355	8,998	9,609
BPS	90,264	98,898	106,309	111,616	116,240
DPS	1,920	2,210	2,150	2,350	2,550
성장성					
EPS 성장을	-7.0	9.5	-1.1	7.7	6.8
BPS 성장을	5.8	9.6	7.5	5.0	4.1
수익성					
ROE	8.8	8.9	8.7	8.8	9.0
ROA	0.67	0.66	0.62	0.60	0.61
총당금전영업이익률	45.5	45.1	45.9	46.0	46.5
영업이익률	39.3	39.3	37.6	39.0	40.8
세전이익률	39.6	39.7	38.7	39.3	41.1
순이익률	28.2	29.0	27.8	27.7	29.0

주식 수와 배당성향 (단위: 백만 주, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
기밀방행주식수	418,112	415,808	415,808	415,808	415,808
보통주	418,112	415,808	415,808	415,808	415,808
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	24.8	26.0	25.7	26.1	26.5
보통주배당성향	24.8	26.0	25.7	26.1	26.5
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

KB 금융 (105560) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-11	BUY 담당자변경	59,000	1년		
2020-07-22	BUY	50,000	1년	-17.60	-3.10
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: 괴리율 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	5.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-06

※ 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: 정태준)
- 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, 절대수익률을 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 기준 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 투자 의사결정은 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.