



하나금융그룹

2021년 1월 21일 | Equity Research

KB금융 (105560)

감추려 해도 감춰지지 않는 이익체력

4분기 보수적인 회계 처리에도 양호한 순익 시현 예상

KB금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 60,000원을 유지. 4분기 순익은 전년동기와 유사한 5,350억원 예상. 코로나 대비 충당금을 2분기와 비슷한 수준인 2,000억원 내외 추가 적립하고, 희망퇴직비용 약 1,500억원 외에도 PS 추가 지급 등 약 4,500~5,000억원 가량의 일회성 비용 요인과 그 외 여러 부문에서 상당히 보수적인 회계 처리에도 불구하고 5,300억원을 상회하는 양호한 순익 시현 전망. 감추려 해도 감춰지지 않는 이익체력이 다시 한번 부각될 듯. 대기업대출이 큰폭 감소하며 4분기 대출성장률은 1.2%로 둔화되지만 NIM은 3분기 수준을 유지해 4분기에도 타행들 대비 상당히 선방할 것으로 추정. 경쟁은행들은 라임 CI펀드 등 사모펀드들에서 4분기에 도 상당폭의 추가 손실 인식이 예상되는 반면 동사는 관련 비용 처리가 거의 없을 것이라는 점도 실적 선방의 한 배경. 2020년 연간 순익은 약 3.4조원으로 전년대비 3.1% 증익되면서 회사측이 작년 연초에 제시했던 가이던스에 부합할 전망

NIM 하락 추세 멎었지만 반등에는 다소 시간이 필요할 듯

4분기 NIM은 1.49%로 7분기만에 하락세가 멎을 듯. 3분기에 도 1bp 하락에 그쳐 타행대비 NIM이 선방했는데 4분기 또한 상당히 양호한 흐름 예상. 다만 KB금융의 경우 자산 드레이션 이 다소 긴데다 타행들보다 3개월이하 금리감응갭이 적고, 3~12개월 금리감응갭이 크다는 점에서 NIM이 금리에 다소 후행하는 경향을 보일 전망. 따라서 타행대비 NIM 반등 시기가 다소 늦을 수도 있음. 최근 시중금리 상승 현상이 반영되면서 지방은행들은 이미 4분기 중 NIM이 상승전환하고, 시중은행들도 1분기에는 상승할 것으로 예상되지만 KB금융의 경우는 NIM 반등 현상이 1~2분기 더디게 나타날 것으로 추정됨

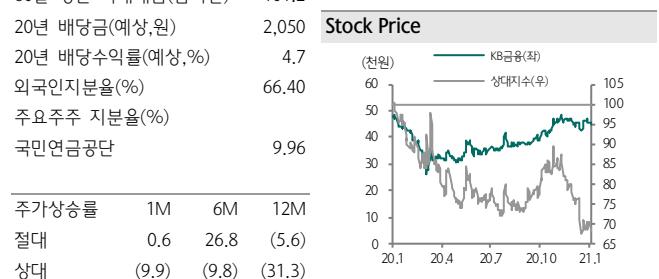
칼라일 투자 확대로 수급 양호. 2021년에도 증익 지속 전망

지난 6월 칼라일이 KB금융 교환사채에 2,400억원(1.2%)을 투자한 이후 장내에서도 추가 매수 중인데 작년 7월 이후 외국인의 KB금융 누적 순매수 규모는 3,870억원으로 이 중 상당 부분을 차지하고 있는 듯. 따라서 수급 여건도 양호한 상황. 올해부터 푸르덴셜생명 이익 약 1,500억원과 음(-)의 VoBA 상각익 1,200억원 등이 본격적으로 반영된다는 점에서 2021년 추정 순익은 약 3.6조원으로 5% 이상 증익이 계속될 전망

Earnings Review

BUY
| TP(12M): 60,000원 | CP(1월 20일): 45,150원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,114.55		
52주 최고/최저(원)	48,450/26,050	N/A	N/A
시가총액(십억원)	18,794.5	4,686	4,970
시가총액비중(%)	0.88	순이익(십억원)	3,519
발행주식수(천주)	415,807.9	3,673	
60일 평균 거래량(백만주)	2,242.8	EPS(원)	8,374
60일 평균 거래금(십억원)	101.2	BPS(원)	8,873
20년 배당금(예상,원)	2,050		106,581
20년 배당수익률(예상,%)	4.7		113,885
외국인지분율(%)	66.40		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	9.96		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.6 26.8 (5.6)		
상대	(9.9) (9.8) (31.3)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	10,860	11,432	12,362	12,973	13,599
세전이익	십억원	4,302	4,534	4,771	5,037	5,147
지배순이익	십억원	3,061	3,312	3,413	3,600	3,673
EPS	원	7,321	7,965	8,208	8,657	8,833
(증감률)	%	-7.6	8.79	3.05	5.47	2.03
수정BPS	원	87,710	95,405	103,131	111,788	120,621
DPS	원	1,920	2,210	2,050	2,350	2,500
PER	배	6.4	6.0	5.3	5.2	5.1
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	%	8.6	8.7	8.3	8.1	7.6
ROA	%	0.7	0.66	0.63	0.63	0.60
배당수익률	%	4.1	4.6	4.7	5.2	5.5



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

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

하나금융투자

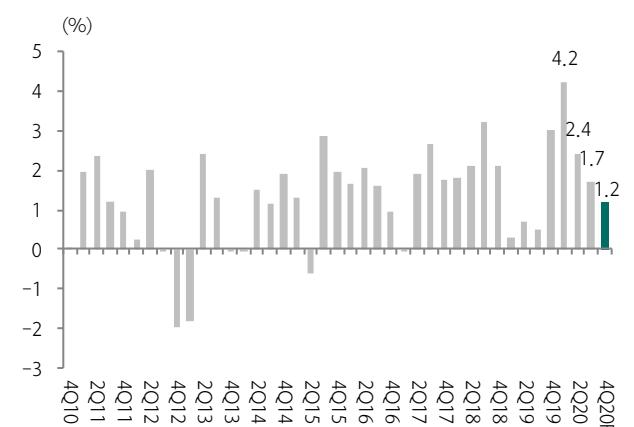
표 1. KB금융 2020년 4분기 예상 실적

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,252	2,297	2,319	2,328	2,349	2,334	2,460	2,455	-0.2	5.4
순수수료이익	659	707	651	638	748	814	898	798	-11.2	25.2
기타비이자이익	-47	-105	-100	-168	-355	125	-127	-137	NA	NA
총영업이익	2,865	2,899	2,870	2,798	2,742	3,273	3,232	3,115	-3.6	11.4
판관비	1,514	1,487	1,456	1,814	1,459	1,586	1,601	1,928	20.4	6.2
총전영업이익	1,351	1,412	1,414	983	1,283	1,686	1,631	1,188	-27.2	20.8
영업외이익	7	49	12	-24	-20	-14	154	3	-98.3	NA
대손상각비	192	102	166	210	244	296	215	385	79.6	83.2
세전이익	1,166	1,359	1,260	749	1,019	1,376	1,571	805	-48.8	7.5
법인세비용	320	367	319	214	280	384	377	251	-33.3	17.4
비지배주주지분이익	0	0	0	0	9	11	28	19	-32.4	4,377.2
당기순이익	846	991	940	535	729	982	1,167	535	-54.1	0.1

주: 그룹 연결 기준

자료: 하나금융투자

그림 1. KB금융 대출성장을 추이 및 전망



주: 전분기대비 성장을 기준

자료: 하나금융투자

그림 2. KB금융 NIM 추이 및 전망



주: 분기 NIM 기준

자료: 하나금융투자

그림 3. 시중은행별 자산·부채 Effective Duration 현황

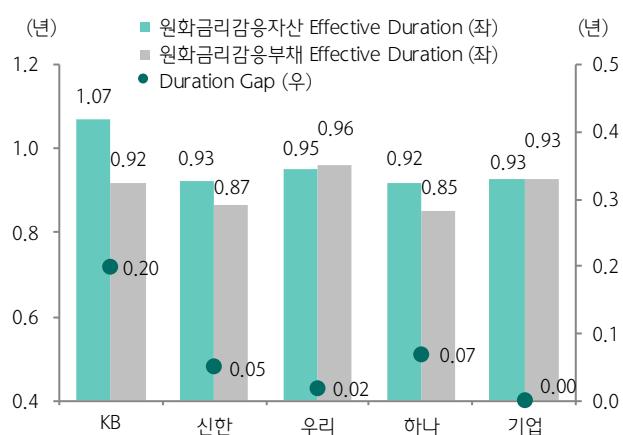
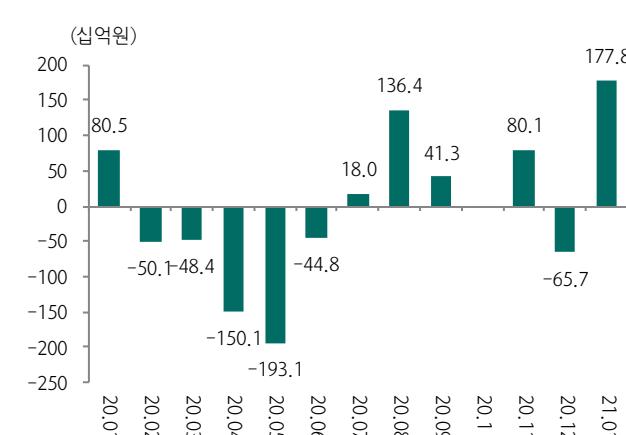
주: 2020년 3분기말 기준, 기업은행은 2019년 3분기말 기준, 기업은행은 2019년 3분기 이후 산출하지 않음
자료: 하나금융투자

그림 4. 외국인투자자 월별 KB금융 순매수 현황



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	8,905	9,197	9,598	10,041	10,545
순수수료이익	2,733	2,655	3,258	3,285	3,308
당기순이익(상당수익)	0	0	0	0	0
비이자이익	-779	-419	-494	-352	-254
총영업이익	10,860	11,432	12,362	12,973	13,599
일반판권비	5,680	6,011	6,407	6,648	6,898
순영업이익	5,179	5,421	5,955	6,325	6,702
영업외손익	34	43	123	77	-93
총당금적립전이익	5,213	5,464	6,078	6,402	6,608
제동당금전입액	912	930	1,307	1,365	1,461
경상이익	4,302	4,534	4,771	5,037	5,147
법인세전순이익	4,302	4,534	4,771	5,037	5,147
법인세	1,240	1,221	1,292	1,365	1,394
총당기순이익	3,062	3,313	3,479	3,673	3,753
외부주주지분	1	1	66	73	80
연결당기순이익	3,061	3,312	3,413	3,600	3,673

Dupont Analysis					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	1.9	1.8	1.8	1.7	1.7
순수수료이익	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
당기순이익(상당수익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
총영업이익	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2
판관비	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
총전영업이익	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	0.9	0.8
법인세비용	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
비자비자본이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

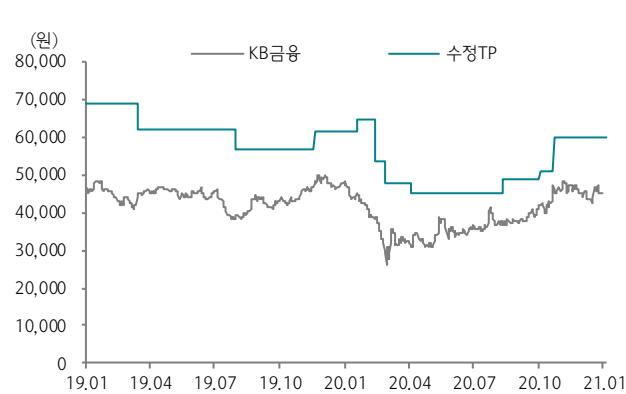
Valuation					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(원)	7,321	7,965	8,208	8,657	8,833
BPS(원)	85,393	92,672	100,398	109,056	117,889
실질BPS(원)	87,710	95,405	103,131	111,788	120,621
PER(x)	6.4	6.0	5.3	5.2	5.1
PBR(x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
수장PBR(x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
비당률(%)	38.4	44.2	41.0	47.0	50.0
비당수익률(%)	4.1	4.6	4.7	5.2	5.5

자료: 하나금융투자

재무상태표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	20,274	20,838	32,017	36,059	38,949
유가증권	113,158	126,083	112,619	120,012	127,914
대출자본	319,202	339,684	376,868	395,711	415,497
고정자산	4,272	5,067	6,712	6,765	6,819
기타자산	22,682	26,901	31,156	32,713	34,349
자산총계	479,588	518,573	559,372	591,261	623,529
예수금	276,770	305,593	340,911	359,650	378,385
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	33,005	37,819	33,028	36,809	47,965
사채	53,279	50,936	51,308	54,300	57,402
기타부채	80,821	85,107	91,464	94,165	89,685
부채총계	443,875	479,454	516,711	544,925	573,438
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	1,197	1,197	1,197
자본잉여금	17,122	17,034	16,635	16,635	16,635
이익잉여금	17,282	19,810	22,585	26,185	29,858
자본조정	-791	-788	-750	-750	-750
(자기주식)	969	1,136	1,136	1,136	1,136
외부주주지분	9	585	914	990	1,071
자본총계	35,713	39,119	42,661	46,336	50,091
자본총계(외부주주지분제외)	35,704	38,534	41,746	45,346	49,019
성장성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산증가율	9.8	8.1	7.9	5.7	5.5
총대출증가율	10.0	6.4	10.9	5.0	5.0
총수신증가율	8.2	10.4	11.6	5.5	5.2
당기순이익증가율	-7.6	8.2	3.1	5.5	2.0
효율성/생산성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출금/예수금	115.3	111.2	110.5	110.0	109.8
판관비/총영업이익	54.5	54.9	53.2	52.5	52.0
판관비/수익성자산	1.9	1.9	1.7	1.7	1.7
수익성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	8.6	8.7	8.3	8.1	7.6
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROA(총당금전)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

KB금융



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.11.12	BUY	60,000		
20.10.23	BUY	51,000	-16.45%	-7.35%
20.9.1	BUY	49,000	-21.14%	-14.49%
20.4.24	BUY	45,000	-21.67%	-7.78%
20.3.18	BUY	48,000	-33.44%	-25.52%
20.3.4	BUY	53,500	-35.61%	-27.66%
20.2.7	BUY	65,000	-36.94%	-33.08%
19.12.9	BUY	61,500	-23.31%	-18.70%
19.8.20	BUY	57,000	-24.67%	-17.54%
19.4.2	BUY	62,000	-28.13%	-24.52%
19.4.2	담당자변경			

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 1월 20일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정우)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 1월 21일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정우)는 2021년 1월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.