



BUY (Maintain)

목표주가: 70,000 원
주가(02/04): 42,050 원

시가총액: 174,847 억원



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

Stock Data

KOSPI (2/4)	3,087.55pt
52 주 주가동향	최고가 48,450 원
최고/최저가대비 등락율	61.42% -13.21%
주가수익률	상대 절대 -0.9% 1M 18.5% 6M -3.3% 1Y -5.5% -12.5% -32.4%

Company Data

발행주식수	415,808 천주
일평균 거래량(3M)	2,303 천주
외국인 지분율	66.24%
배당수익률(21E)	10.0%
BPS(21E)	108,725 원
주요 주주	국민연금공단 자사주 9.93% 6.29%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
자회사이익	3,429.7	3,443.8	4,265.5	4,400.9
증감율(%YoY)	8.5	0.4	23.9	3.2
보통주순이익	3,303.2	3,411.1	4,162.6	4,297.6
증감율(%YoY)	7.6	3.3	22.0	3.2
보통주 EPS(원)	8,478	8,755	10,683	11,030
증감율(%YoY)	9.3	3.3	22.0	3.2
BPS(원)	91,207	97,600	108,725	115,907
PER	5.6	5.2	3.9	3.8
PBR	0.52	0.47	0.39	0.36
ROE	8.9	8.6	9.6	9.3
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7
배당수익률(%)	4.6	3.9	10.0	8.3

Price Trend



실적 Review

KB 금융 (105560)

이보다 더 쌀 수 없다!!



KB 금융은 전년대비 4.3% 증가한 3.5 조원으로 코로나 위기에도 OECD 주요 국가 은행 중 가장 양호한 실적을 달성했다. 2021년 역시 은행, 증권 실적 호조로 두자리수 이상 이익 성장이 기대된다. 이사회 기능 강화로 6월 배당 규제가 해제되면 기업가치의 주주 환원이 본격적으로 이루어질 것이다. 그럼에도 가장 수익률이 부진하다. 이제 대형주 가운데 이보다 더 싼 주식은 없다!!

>>> NIM 개선, 증시 호조로 1/4 분기 기대 이상 실적 전망

KB 금융의 지배주주 순이익은 4/4 분기에 전분기 대비 50.5% 감소한 5,773 억 원으로 시장 컨센서스 대비 소폭 감소함. 코로나 관련 충당금으로 1,710 억 원, 희망 퇴직비용으로 3,440 억 원(2019년 1,750 억 원), 사모펀드 관련 추가 충당금으로 870 억 원을 반영한 점이 전분기 대비 실적 감소의 주된 이유임. 상기 비경상적 요인을 제외할 경우 4분기에도 1조원에 근접한 긍정적 실적으로 평가.

최근 실적 추이를 고려해 볼 때 1/4 분기에도 기대 이상의 실적을 달성할 것으로 예상됨. 1) 정부의 대출규제 강화 등으로 대출시장이 공급자 시장으로 전환, 이익의 핵심 변수인 순이자마진(NIM) 상승 추세가 지속될 것이라는 점임. 이미 하락 추세가 지속된 순이자마진이 4분기 2bp 상승, 상승 추세로 전환. 2) 증시 호조에 힘입어 증권 자회사 전년에 이어 실적 호조 추세가 지속될 것이라는 점임. 1월 거래대금은 40조원으로 당사 예상 거래대금 32.6조원 대비 23% 증가한 상황.

>>> 목표주가 70,000 원과 은행업종 TOP-PICK 의견을 유지함.

1) 은행, 비은행 자회사의 실적 호조에 힘입어 FY2021에는 전년 대비 20% 이상의 이익 증가가 예상된다는 점임. NIM 상승으로 이자이익 증가가 기대되며 증시 호조로 증권, 카드, 캐피탈 등 비은행 자회사 실적 개선이 예상됨. 이에 따라 은행 이익 비중은 67%에서 56%로 감소 전망.

2) 우려했던 것과 달리 감독당국이 배당 제한을 '20년 6월로 한정, '21년부터 배당성향 30%대로 정상화할 것이라는 점임. 더욱이 배당 규제로 유보된 자본을 연내 자사주 매입, 중간배당 등으로 통해 추가로 환원할 것으로 전망. 실제 IR에서 이와 같은 계획을 검토 중이라고 발표. 이를 고려해 볼 때 연간 배당수익률은 7.6%, 추가 배당 포함 시 10%에 달할 것으로 예상.

3) 시장의 과도한 우려로 Valuation 관점에서 지나치게 저평가되어 있다는 점임. 동사의 2021년 예상 PER과 PBR은 각각 3.9배, 0.39배로 시장 평균의 절반에 불과함. 배당 규제, 이익 공유제 등 정책 리스크가 점차 해소되고 있다는 점을 고려해 볼 때 장기적 관점에서 비중 확대를 권고함.

KB 금융 자회사 분기실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%QoQ	%YoY	1Q21E	FY21E
지분법이익	558.6	773.8	1,016.4	1,047.0	606.6	-42.1	8.6	1,145.5	4,265.5
KB 국민은행	432.4	586.3	660.4	635.7	415.8	-34.6	-3.8	677.1	2,384.7
KB 카드	65.5	82.1	81.7	91.4	69.5	-24.0	6.1	84.1	340.9
KB 증권	33.2	-21.4	150.2	209.7	87.1	-58.5	162.3	167.8	661.7
KB 캐피탈	16.3	39.3	34.2	41.3	26.8	-35.1	64.4	40.2	162.8
KB 손해보험	0.4	83.1	72.7	51.1	-10.5	적.전	적.확	81.0	328.5
KB 생명+푸르덴셜	-2.2	77.2	66.8	42.6	-22.7	적.전	적.전	46.5	188.5
기타	13.0	4.4	17.2	17.8	17.9	0.6	37.7	14.4	58.4
보통주순이익	534.7	729.5	981.8	1,166.6	577.3	-50.5	8.0	1,138.1	4,235.5
보통주 EPS(원)	5,445	7,446	9,991	11,843	5,738	-51.6	5.4	11,499	10,683
BPS(원)	91,207	90,466	97,845	100,599	97,600	-3.0	7.0	101,372	108,725

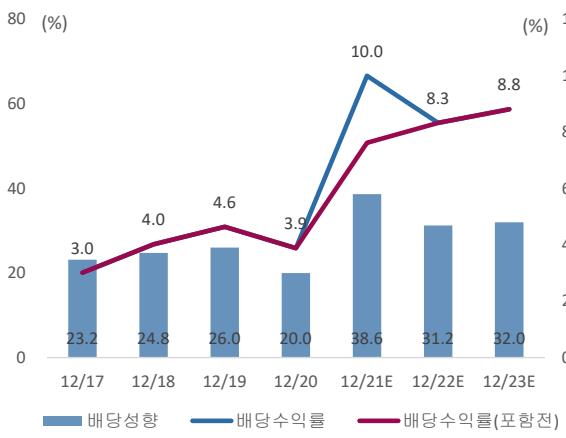
자료: KB 금융, 키움증권

KB 국민은행 분기 손익 추이 및 전망

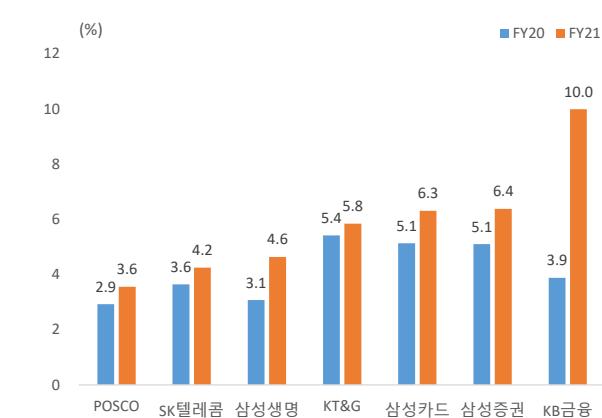
(십억원, %)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%QoQ	%YoY	1Q21E	FY21E
총전총이익(단독기준)	1,804.0	1,827.1	1,939.9	1,885.4	2,005.9	6.4	11.2	1,940.1	7,987.2
a.이자순수익	1,583.3	1,565.7	1,583.0	1,622.4	1,667.7	2.8	5.3	1,647.2	6,786.5
b.비이자이익	220.7	261.3	356.9	263.0	338.1	28.5	53.2	292.8	1,200.8
판매관리비	1,156.8	878.3	952.5	902.3	1,294.6	43.5	11.9	899.9	4,094.9
영업이익	591.8	873.5	850.2	866.3	579.6	-33.1	-2.1	930.9	3,273.1
지배주주순이익	386.7	586.3	660.4	635.6	415.8	-34.6	흑.전	677.1	2,384.7
EPS(원)	3,825	5,800	6,533	6,287	4,113	-34.6	흑.전	6,697	5,897
(대손상각비)	55.4	75.3	137.1	116.8	131.6	12.7	137.8	109.3	619.2
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	1.92	1.88	1.91	1.81	1.91	0.10	-0.02	1.83	1.86
대손상각비	0.06	0.08	0.13	0.11	0.13	0.01	0.07	0.10	0.14
일반관리비	1.23	0.90	0.94	0.87	1.23	0.36	0.00	0.85	0.95
ROA(%)	0.40	0.59	0.64	0.59	0.38	-0.21	0.38	0.62	0.55
ROE (%)	5.19	8.14	9.12	8.64	5.55	-3.09	5.55	8.80	7.50
순이자마진	1.61	1.56	1.50	1.49	1.51	0.02	-0.10	1.52	1.53
(Cost Income Ratio)	64.12	48.07	49.10	47.86	64.54	16.69	0.42	46.38	51.27
여신성장률(%YoY)	4.51	8.63	10.57	11.87	9.83	-2.04	5.32	6.93	4.41

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

KB 금융 배당성향과 배당수익률 추이 및 전망



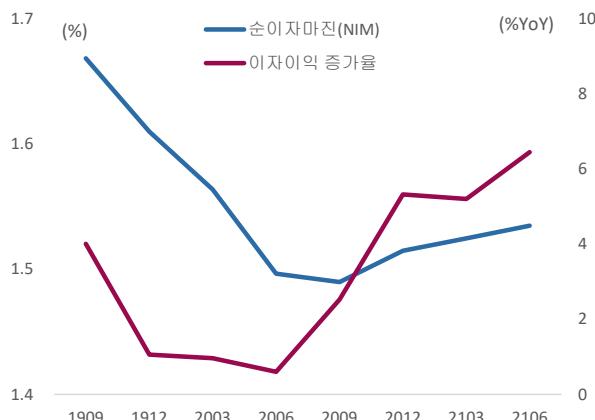
섹터별 대형주 배당수익률 비교



자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

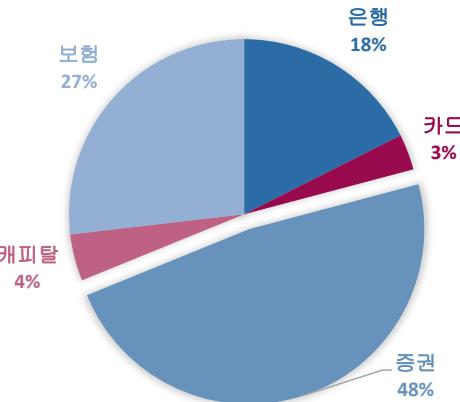
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

국민은행의 순이자마진과 이자이익 증가율 추이



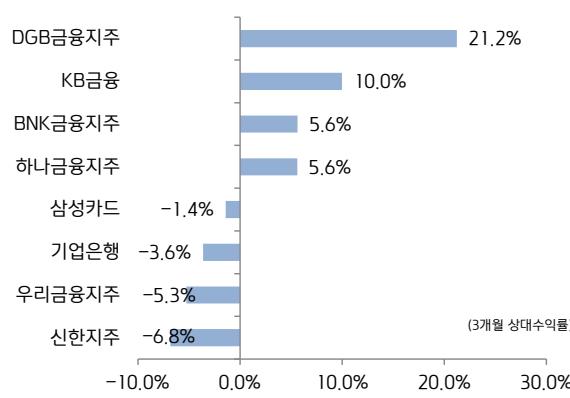
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

KB 금융의 2021년 이익 순증 구성



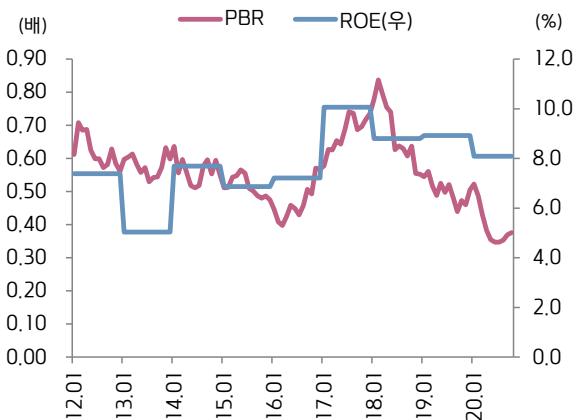
자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

커버리지 기업 3개월 시장 상대수익률 비교



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

KB 금융 PBR 및 ROE 추이



자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

KB 국민은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
이자이익	5,988	6,290	6,439	6,786	7,068
비이자이익	863	994	1,219	1,201	1,216
수수료	1,444	1,505	1,456	1,440	1,436
신탁보수	284	325	234	220	231
유가증권	153	422	456	465	489
외환손익	92	46	185	105	115
기타영업비용	-1,110	-1,305	-1,111	-1,030	-1,054
총전총이익	6,851	7,284	7,658	7,987	8,283
판매관리비	3,734	3,852	4,028	4,095	4,217
총전영업이익	3,117	3,432	3,630	3,892	4,067
대손상각비	138	103	461	619	639
법인세	819	873	823	867	908
당기순이익	2,239	2,422	2,267	2,406	2,519
충당금적립전이익	3,516	3,777	3,889	4,361	4,535
대차대조표					
자산총계	349,978	379,486	422,126	434,804	448,980
대출채권	274,966	291,369	317,674	331,225	344,103
부채총계	323,407	350,625	391,666	402,534	415,493
예수금	253,371	277,348	284,685	287,564	296,298
자본총계	26,571	28,861	30,460	32,270	33,487
자본금	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
지배주주자본	26,571	28,287	29,885	31,695	32,912

주요지표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원화대출금 점유율	18.2	18.2	18.2	18.24	18.24
예수금(밀잔) 점유율	18.5	18.5	18.5	18.52	18.52
원화대출금 증가율	9.9	4.5	9.8	4.41	4.00
원화예수금 증가율	8.0	10.5	7.9	-4.70	3.04
이자이익증가율	9.8	5.0	2.4	5.40	4.14
예대율	101.6	97.2	99.6	108.93	109.83
비용률	54.2	52.9	52.6	51.27	50.91
고정이하여신비율	0.5	0.4	0.3	0.48	0.68
고정이하 총당비율	122.3	130.2	165.2	170.19	175.19
NIM	1.71	1.67	1.52	1.53	1.54
NIS	1.68	1.62	1.50	1.54	1.56
총마진 (총자산대비)	1.99	1.97	1.85	1.86	1.87
순이자마진	1.74	1.70	1.56	1.58	1.59
비이자마진	0.25	0.27	0.29	0.28	0.27
대손상각비/평균총자산	0.04	0.03	0.11	0.14	0.14
일반관리비/평균총자산	1.08	1.04	0.97	0.95	0.95
ROA	0.66	0.65	0.56	0.55	0.57
ROE	8.66	8.43	7.85	7.50	7.33
레버리지배수	13.17	13.42	14.12	13.72	13.64

자료: KB 금융, 키움증권 추정

KB 금융 (단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자회사별 이익	3,161	3,430	3,444	4,266	4,401
은행	2,259	2,439	2,298	2,385	2,511
증권	179	258	325	341	348
카드	287	317	426	662	687
캐피탈	112	117	142	163	166
손해보험	262	234	196	328	315
기타	62	65	57	58	60
지주회사 순수익	-92	-118	11	-30	-30
디배주주순이익	3,069	3,312	3,455	4,236	4,371
신증자본증권이자	0	9	44	73	73
보통주 순이익	3,069	3,303	3,411	4,163	4,298
대차대조표(연결)					
자산총계	479,588	518,573	610,728	619,305	633,481
대출채권	320,546	339,684	377,167	390,718	403,596
부채총계	443,875	479,454	567,367	571,292	582,465
예수부채	276,848	305,593	338,580	323,575	332,810
자본총계	35,713	39,119	43,361	48,013	51,016
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	40,808	45,459	48,462
수정자기자본	32,749	35,209	37,766	42,301	45,188

주요지표 I	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총자산 성장률	9.8	8.1	17.8	1.4	2.3
보통주 EPS 증가율	-6.5	9.3	8.2	11.6	6.7
보통주 EPS	7,756	8,478	8,755	10,683	11,030
BPS	85,393	91,207	97,600	108,725	115,907
NAVPS(원)_대손준비금 제외	78,326	84,210	90,325	101,172	108,075
주당 배당금	1,920	2,210	1,770	4,200	3,500
배당성향(%)	24.8	26.0	20.0	38.6	31.2
ROE(%)	8.8	8.9	8.6	9.6	9.3
자회사별 이익 구성(%)					
은행	71.5	71.1	66.7	55.9	57.0
증권	5.7	7.5	12.4	15.5	15.6
카드	9.1	9.2	9.4	8.0	7.9
캐피탈	3.5	3.4	4.1	3.8	3.8
손해보험	8.3	6.8	5.7	7.7	7.2
기타	2.0	1.9	1.7	1.4	1.4
BIS 기준자기자본비율	14.60	14.48	15.27	16.56	17.13
Tier 1	13.97	13.86	14.06	15.38	15.99
보통주비율	13.97	13.58	13.29	14.64	15.27

Compliance Notice

- 당사는 02 월 04 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 금융투자분석자는 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 일제의 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		과리율(%)	
				평균주가대비	최고주가대비	평균	최고
KB 금융 (105560)	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	-29.68	-24.30	
	2021-01-18	BUY(Maintain)	70,000 원	6 개월	-38.73	-35.36	
	2021-02-05	BUY(Maintain)	70,000 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 (2020/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%