

KB금융 (105560)

마진과 자본비용 등 기대감을 더욱 높이는 여러 요인들

4분기임에도 호실적. 아쉬운 배당은 올해는 충분히 달래질 것

KB금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 60,000원을 유지. 4분기 순이익은 전년동기대비 8.0% 증가한 5,772억원으로 우리 예상치 상회. 명예퇴직비용 3,440억원과 코로나 추가 총당금 1,710억원 등 5,000억원이 넘는 비용 요인에도 불구하고 실적이 상당히 선방. 그 외 일회성 요인으로는 KB증권 무역금융펀드 총당금 전입 320억원, KB생명 지분투자 부동산펀드 매각익 200억원, 은행 특수채권 총당금 환입 620억원 등이 있었음. 4분기 실적의 특징은 1) 4분기임에도 일회성 요인들을 제외한 경상 순이익이 9,000억원을 상회 2) 예상과 달리 NIM이 전분기대비 2bp나 상승 3) 보통주자본비용이 13.3%로 배당 지급 후에도 23bp나 상승했다는 점 등임. 2020년 DPS 감소는 다소 아쉬웠지만 올해는 배당성향 25%대로 복원과 더불어 자본관리 권고안이 종료되는 7월 이후 자사주 매입, 중간배당 검토 등 주가 부양을 위한 여러 주주친화정책이 기대된다는 점에서 지난 배당정책의 아쉬움이 충분히 달래질 것으로 판단

예상 외의 NIM 상승. 1분기에도 추가 상승 가능할 전망

우리는 KB금융이 4분기에 NIM 하락세가 멎지만 동사의 금리 감응자산·부채 구조상 NIM 반등에는 다소 시간이 필요할 것 이라고 추정해 왔는데 우리의 예상이 완전히 빗나갔음. 그 이유는 12월 들어 저원가성 예금이 급증하고, 정부의 대출억제 정책으로 인해 대출금리도 큰폭 상승했기 때문. 12월 월중 마진이 급등한 것으로 보이는데 이러한 점을 감안시 1분기에도 NIM 추가 상승이 가능할 전망. 다만 예대율 규제 완화에 따른 영향이 축소되고, 요구불예금 증가세가 둔화될 경우 2~3분기는 주춤할 수도 있음. 그러나 4분기 이후 재상승이 예상되고, 적어도 연간 NIM은 2020년 수준을 유지할 수 있을 전망

CET 1 비율 큰폭 추가 상승. 적극적 주주환원정책 기대 배경

4분기 중 보통주자본비용이 23bp나 상승했는데 이는 증권위탁 매매 관련 RWA 조정 효과 11bp, 대기업여신 축소 5bp, 카카오 유상증자 10bp, 당기순이익 26bp, 배당 -27bp 영향. 올해 추정 순이익은 약 3,650조원으로 5~6% 내외의 증익이 예상되는데 이러한 점을 감안시 CET 1 비율은 13.5~14.0% 수준이 유지될 수 있을 전망. 견고한 자본비용은 하반기 중 적극적 주주환원정책 실시를 가능하게 하는 주요한 원동력임

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 60,000원 | CP(2월 4일): 42,050원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,087.55		
52주 최고/최저(원)	48,450/26,050	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	17,484.7	영업이익(십억원)	4,683 4,956
시가총액비중(%)	0.82	순이익(십억원)	3,527 3,704
발행주식수(천주)	415,807.9	EPS(원)	8,389 8,914
60일 평균 거래량(천주)	2,302.9	BPS(원)	106,741 114,204
60일 평균 거래대금(십억원)	26.3		
20년 배당금(예상.원)	104.1	Stock Price	
20년 배당수익률(예상.%)	1,770		
외국인지분율(%)	4.1		
주요주주 지분율(%)	66.24		
국민연금	9.93		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(0.9) 18.5 (3.3)		
상대	(5.5) (12.5) (32.4)		

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
총영업이익	십억원	10,860	11,432	12,493	13,082	13,760
세전이익	십억원	4,302	4,534	4,762	5,025	5,118
지배순이익	십억원	3,061	3,312	3,455	3,640	3,706
EPS	원	7,321	7,965	8,309	8,755	8,912
(증감률)	%	-7.6	8.79	4.33	5.36	1.80
수정BPS	원	87,710	95,405	104,952	113,707	122,619
DPS	원	1,920	2,210	1,770	2,400	2,550
PER	배	6.4	6.0	5.2	4.8	4.7
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE	%	8.6	8.7	8.3	8.0	7.5
ROA	%	0.7	0.66	0.61	0.60	0.60
배당수익률	%	4.1	4.6	4.1	5.7	6.1



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

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

표 1. KB금융 2020년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,252	2,297	2,319	2,328	2,349	2,334	2,460	2,579	4.8	10.8
순수수료이익	659	707	651	638	748	814	898	799	-11.1	25.3
기타비이자이익	-47	-105	-100	-168	-355	125	-127	-132	NA	NA
총영업이익	2,865	2,899	2,870	2,798	2,742	3,273	3,232	3,246	0.4	16.0
판관비	1,514	1,487	1,456	1,814	1,459	1,586	1,601	2,187	36.6	20.5
총전영업이익	1,351	1,412	1,414	983	1,283	1,686	1,631	1,059	-35.1	7.7
영업외이익	7	49	12	-24	-20	-14	154	25	-83.6	NA
대손상각비	192	102	166	210	244	296	215	289	34.7	37.4
세전이익	1,166	1,359	1,260	749	1,019	1,376	1,571	795	-49.4	6.2
법인세비용	320	367	319	214	280	384	377	219	-42.0	2.1
비지배주주지분이익	0	0	0	0	9	11	28	-1	NA	NA
당기순이익	846	991	940	535	729	982	1,167	577	-50.5	8.0

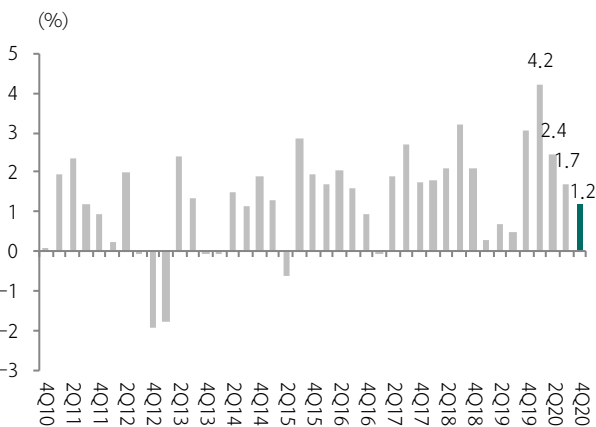
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

표 2. KB금융 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 1.2% 증가, 그룹 NIM 1.75%로 전분기대비 2bp 상승. 은행 NIM도 1.51%로 2bp 상승
순수수료이익	카드수수료 전분기대비 272 억원 증가, 증권수수료 456 억원 감소, 한파와 손해를 상승으로 KB 손보 손익 감소
판관비	차세대시스템 및 IT 센터 감가상각비 450 억원(Digitalization), 희망퇴직비용 3,440 억원(은행 3,020 억원, 증권 200 억원, 카드 90 억원, 푸덴 100 억원 등)
영업외이익	KB 증권 무역금융펀드 총당부채 전입 320 억원, KB 생명 지분투자 부동산펀드 매각익 600 억원
대손상각비	코로나 추가 총당금 전입 1,710 억원(FLC 950 억원과 Overlay 760 억원. 계열사별로는 은행 1,310 억원, 카드 270 억원, 캐피탈 110 억원 등), 은행 대출매각익 및 특수채권 총당금 환입 620 억원
비지배주주지분이익	KB 생명 지분투자 부동산펀드 매각익 관련 비지배지분 손실 400 억원

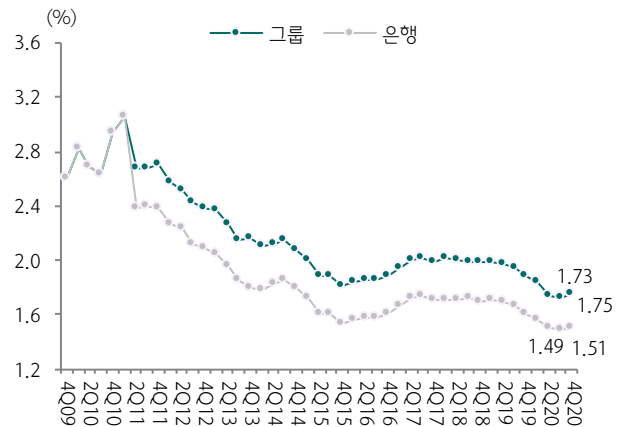
자료: 하나금융투자

그림 1. KB국민은행 대출성장률 추이



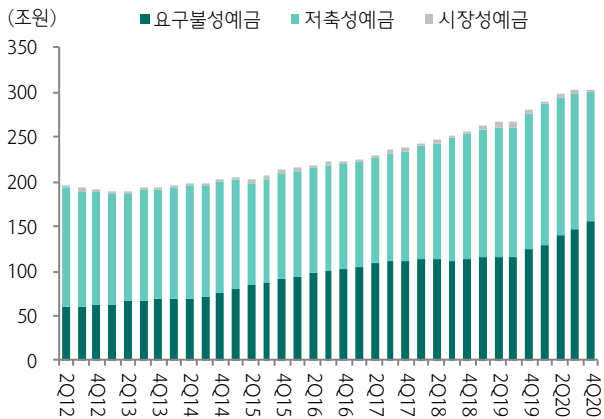
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. NIM 추이



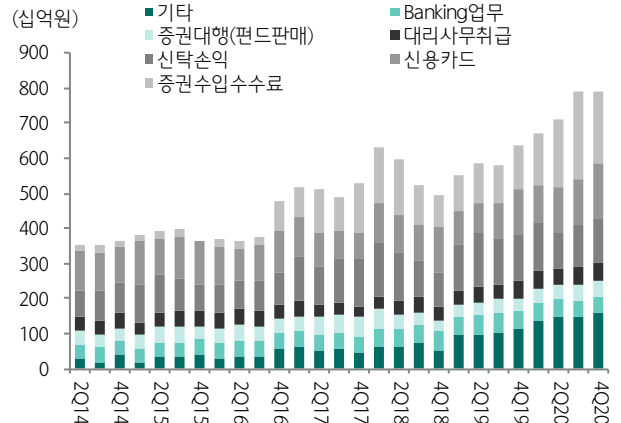
자료: 하나금융투자

그림 3. 은행 원화예수금 추이



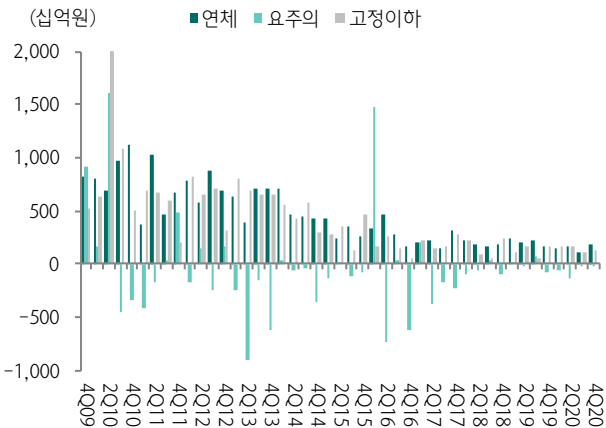
자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 수수료이익 추이



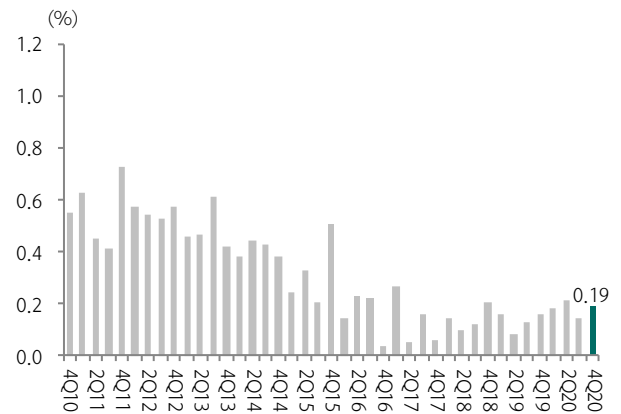
자료: 하나금융투자

그림 5. KB국민은행 실적 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



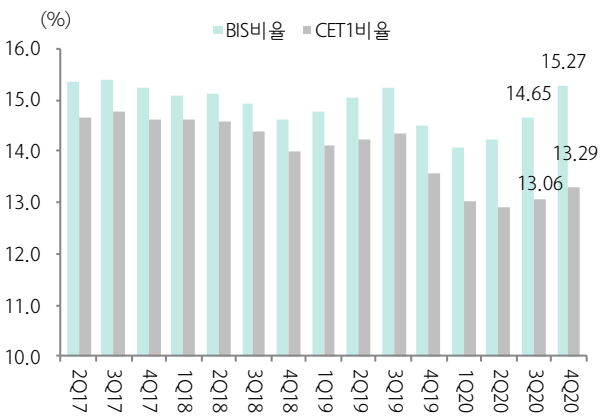
주: 매상각전 실적 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



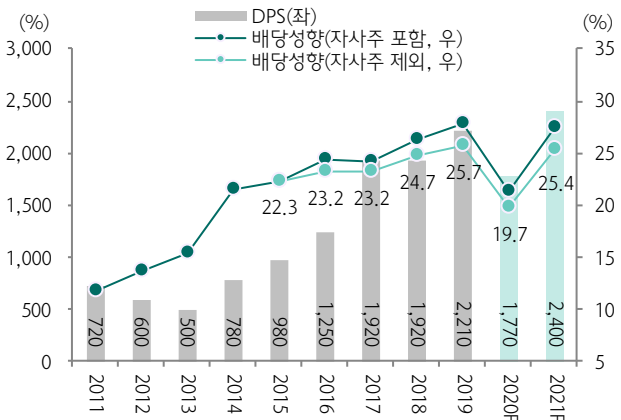
주: 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 그룹 자본비율 추이



주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 8. 그룹 배당성향 및 DPS 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021F	2022F
순이자이익	8,905	9,197	9,722	10,149	10,664
순수수료이익	2,733	2,655	3,259	3,244	3,326
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-779	-419	-489	-311	-229
총영업이익	10,860	11,432	12,493	13,082	13,760
일반관리비	5,680	6,011	6,561	6,934	7,195
순영업이익	5,179	5,421	5,932	6,148	6,566
영업외손익	34	43	146	77	-93
충당금추감이익	5,213	5,464	6,078	6,225	6,472
제충당금잔입액	912	930	1,316	1,201	1,354
경상이익	4,302	4,534	4,762	5,025	5,118
법인세전순이익	4,302	4,534	4,762	5,025	5,118
법인세	1,240	1,221	1,259	1,332	1,355
충당기순이익	3,062	3,313	3,502	3,692	3,763
외부주주지분	1	1	47	52	57
연결당기순이익	3,061	3,312	3,455	3,640	3,706

Dupont Analysis (단위: %)

	2018	2019	2020	2021F	2022F
순이자이익	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7
순수수료이익	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
당기손익인식상품이익	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	2.2	2.2	2.2
판매비	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2
총잔영업이익	1.1	1.1	1.1	1.0	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	0.8	0.8	0.8
법인세비용	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
비지배주주이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

Valuation

	2018	2019	2020	2021F	2022F
EPS (원)	7,321	7,965	8,309	8,755	8,912
BPS (원)	85,393	92,672	102,219	110,974	119,887
실질BPS (원)	87,710	95,405	104,952	113,707	122,619
PBR (x)	6.4	6.0	5.2	4.8	4.7
PBR (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
수장PBR (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
배당률 (%)	38.4	44.2	35.4	48.0	51.0
배당수익률 (%)	4.1	4.6	4.1	5.7	6.1

자료: 하나금융투자

재무상태표 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021F	2022F
현금 및 예치금	20,274	20,838	25,609	41,107	41,630
유가증권	113,158	126,083	160,561	121,915	128,385
대출채권	319,202	339,684	377,167	393,591	413,271
고정자산	4,272	5,067	5,434	6,605	6,653
기타자산	22,682	26,901	41,958	36,505	38,330
자산총계	479,588	518,573	610,728	599,722	628,268
예수금	276,770	305,593	338,580	353,259	368,286
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	33,005	37,819	49,827	37,219	48,173
사채	53,279	50,936	62,761	58,864	61,950
기타부채	80,821	85,107	116,199	103,308	99,004
부채총계	443,875	479,454	567,367	552,650	577,413
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	1,696	1,696	1,696
자본잉여금	17,122	17,034	16,635	16,635	16,635
이익잉여금	17,282	19,810	22,617	26,258	29,964
자본조정	-791	-788	-524	-524	-524
(자기주식)	969	1,136	1,136	1,136	1,136
외부주주지분	9	585	858	928	1,005
자본총계	35,713	39,119	43,361	47,072	50,855
자본총계(외부주주지분제외)	35,704	38,534	42,504	46,144	49,850

성장성 (단위: 원, 배, %)

	2018	2019	2020	2021F	2022F
총자산 증가율	9.8	8.1	17.8	-1.8	4.8
총대출 증가율	10.0	6.4	11.0	4.4	5.0
총수신 증가율	8.2	10.4	10.8	4.3	4.3
당기순이익 증가율	-7.6	8.2	4.3	5.4	1.8

효율성/생산성 (단위: %)

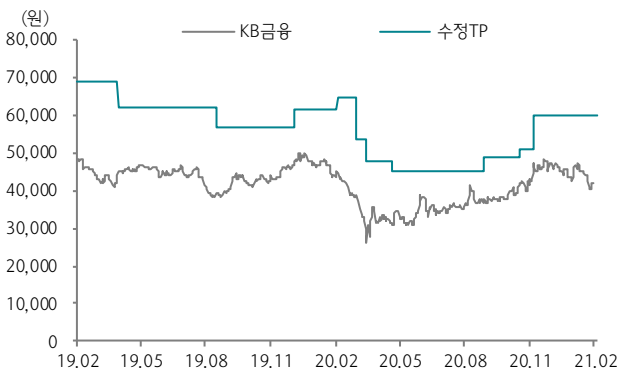
	2018	2019	2020	2021F	2022F
대출금/예수금	115.3	111.2	111.4	111.4	112.2
판매비/총영업이익	54.5	54.9	54.7	53.0	52.3
판매비/수익상환잔	1.9	1.9	1.8	1.7	1.7

수익성 (단위: %)

	2018	2019	2020	2021F	2022F
ROE	8.6	8.7	8.3	8.0	7.5
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금잔)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.1

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KB금융



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			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 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 2월 4일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 2월 5일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.