

2021. 2. 5



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 54,000 원

현재주가 (2.4) 42,050 원

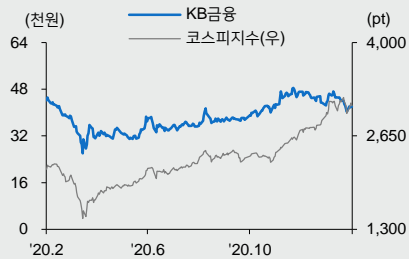
상승여력 28.4%

KOSPI	3,087.55pt
시가총액	174,847억원
발행주식수	41,581만주
유동주식비율	77.24%
외국인비중	66.27%
52주 최고/최저가	48,450원/26,050원
평균거래대금	1,040.7억원

주요주주(%)	
국민연금공단	9.93

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.9	18.5	-3.3
상대주가	-5.5	-12.5	-32.4

주가그래프



KB금융 105560

4Q20 Review: 정책 부담 마무리 국면 진입

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 54,000원 유지
- ✓ 4Q20P 순이익 5,772억원(+8.0% YoY, -50.5% QoQ)으로 컨센서스 부합
- ✓ 1) NIM +2bp, 2) Loan growth +1.2%, 3) CCR 0.29%, 4) CIR 67.4%, 5) CET1 13.3%
- ✓ 일시적으로 배당 후퇴했으나 하반기 이후 중간배당 등 주주환원정책 강화 기대
- ✓ 정책 부담이 정점을 통과한 가운데 NIM 개선이 주가 상승 트리거로 작용 예상

4Q20 Earnings Review

KB금융의 4분기 지배주주순이익은 5,772억원(+8.0% YoY, -50.5% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스에 부합했다. 예상과 달리 NIM이 2bp 개선됐다. 대출 성장률이 1.2%에 불과했고 저원가성 예금(+6.3%)이 큰 폭으로 증가한 덕분이다. 여전히 자산 Re-pricing 과정에서의 마진 하방 압력은 존재하나 수신 경쟁력을 바탕으로 현 수준은 충분히 방어 가능해 보인다. 수수료이익 역시 금융시장 호조, 신용 카드수수료 증가 등으로 전분기 수준을 유지했다. 4분기 일회성 비용으로는 1) 희망퇴직 3,444억원, 2) 코로나19 추가 총당금 1,710억원 등이 지출됐다.

하반기 주주환원정책 강화 기대

실적 발표와 함께 주당 1,770원의 배당을 결정했다. 금융당국의 권고를 감안해 배당성향을 20% 이내인 19.96%(FY19 26.0%)로 맞췄다. 이미 주가가 관련 우려를 반영해 조정 과정을 거쳤던 만큼 이제부터 회복 여부 또는 회복 강도에 좀 더 초점을 맞출 필요가 있다. 사측은 실적 설명회에서 배당자제 권고 기간이 종료되는 6월말 이후 중간배당, 자사주 매입 및 소각, 배당성향 원복 등 다방면의 주주가치제고 정책을 검토해 시행하겠다고 밝혔다. 그간 KB금융이 보여준 선도적인 주주환원정책, 업종 내 최고의 자본력 등을 고려해 우리는 FY21E 배당성향을 FY19 수준인 26.0%로 예상하며, 실물 경기 여건에 따른 중간배당 시행 가능성도 열어둔다.

투자 의견 Buy, 적정주가 54,000원 유지

코로나19 발병 이후 은행이 가진 공공성이 지나치게 강조되며 부진한 주가 흐름이 이어지고 있으나 관련 정책 부담이 정점을 통과하고 있다는 판단이다. 상대 가격 매력도가 높은 가운데 NIM 개선이 주가 상승의 트리거로 작용할 것으로 예상하며 투자 의견 Buy, 적정주가 54,000원을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2018	10,860	4,941	4,267	3,061	7,321	-7.6	90,264	6.4	0.5	8.8	0.7
2019	11,432	5,161	4,491	3,312	7,928	8.3	98,898	6.0	0.5	8.9	0.7
2020P	12,493	5,659	4,616	3,455	8,309	4.8	109,086	5.2	0.4	8.5	0.6
2021E	13,157	6,152	5,054	3,704	8,909	7.2	116,430	4.7	0.4	8.4	0.6

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,579	2,328	10.8	2,460	4.8				
총영업이익	3,246	2,798	16.0	3,232	0.4				
판관비	2,187	1,814	20.5	1,601	36.6				
충전이익	1,059	983	7.7	1,631	-35.1				
총당금전입액	289	210	37.5	215	34.8				
지배주주순이익	577	535	8.0	1,167	-50.5	570	1.3	594	-2.9

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

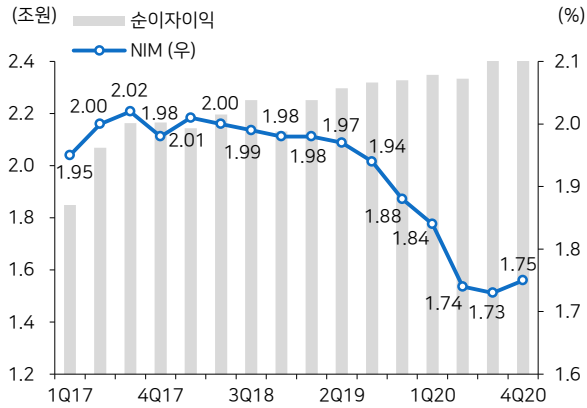
(억원)	금액	비고
판관비	3,440	희망퇴직비용(은행 3,020억원, 증권 200억원, 카드 90억원, 푸르덴셜생명 100억원 등)
총당금전입	1,710	코로나19 관련 추가 총당금(은행 1,310억원, 카드 270억원, 캐피탈 110억원 등)
총당금환입	620	은행 대출채권매각 및 특수채권 관련 대손충당금 환입
영업외손실	320	증권 무역금융펀드 총당부채 전입

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY20P	FY21E
순이자이익	2,349	2,334	2,460	2,579	2,552	2,598	2,644	2,689	9,722	10,482
이자수익	3,620	3,602	3,579	3,685	3,635	3,716	3,798	3,860	14,486	15,010
이자비용	1,271	1,268	1,119	1,106	1,084	1,119	1,154	1,171	4,763	4,528
순수수료이익	670	711	789	788	723	754	740	748	2,959	2,965
수수료수익	1,041	1,094	1,204	1,187	1,103	1,151	1,130	1,142	4,527	4,526
수수료비용	371	383	415	399	381	397	390	394	1,568	1,562
기타비이자이익	-277	228	-18	-121	-33	17	-102	-172	-189	-289
총영업이익	2,742	3,273	3,232	3,246	3,241	3,369	3,282	3,265	12,493	13,157
판관비	1,459	1,586	1,601	2,187	1,588	1,652	1,668	2,096	6,833	7,005
충전영업이익	1,283	1,687	1,631	1,059	1,653	1,716	1,614	1,168	5,659	6,152
총당금전입액	244	296	215	289	238	260	292	307	1,043	1,098
영업이익	1,039	1,390	1,417	770	1,415	1,456	1,322	862	4,616	5,054
영업외손익	-20	-14	154	25	-23	-12	164	-69	146	60
세전이익	1,019	1,376	1,571	795	1,392	1,444	1,486	793	4,762	5,114
법인세비용	280	384	377	219	383	397	409	218	1,259	1,406
당기순이익	739	992	1,194	577	1,009	1,047	1,077	575	3,502	3,708
지배주주	729	982	1,167	577	1,008	1,046	1,076	574	3,455	3,704
비지배지분	9	11	28	-1	1	1	1	1	47	4

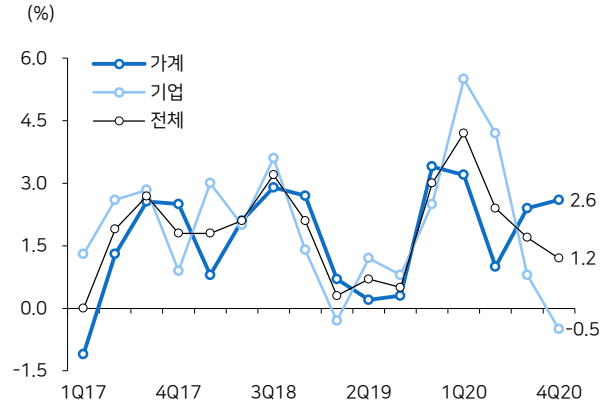
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.75%



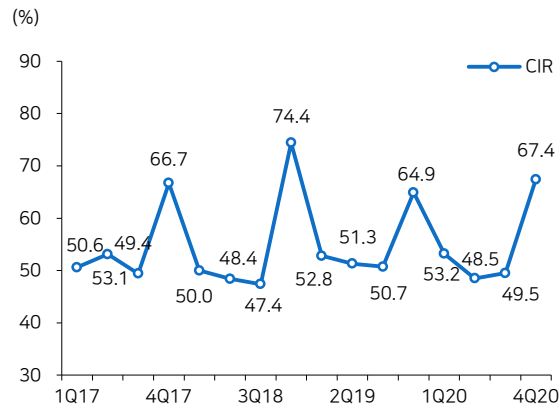
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 1.2%



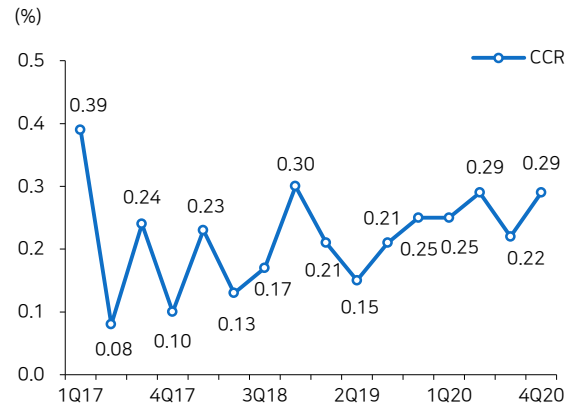
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 67.4%



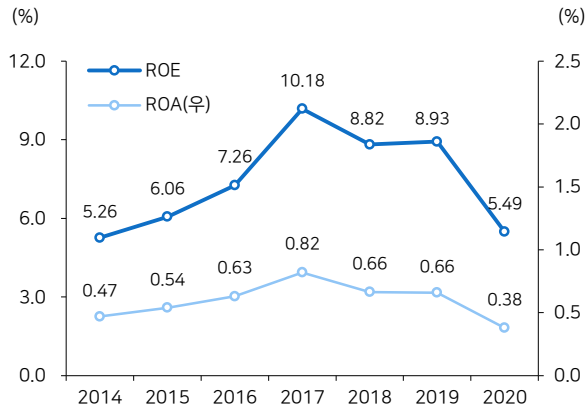
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.29%



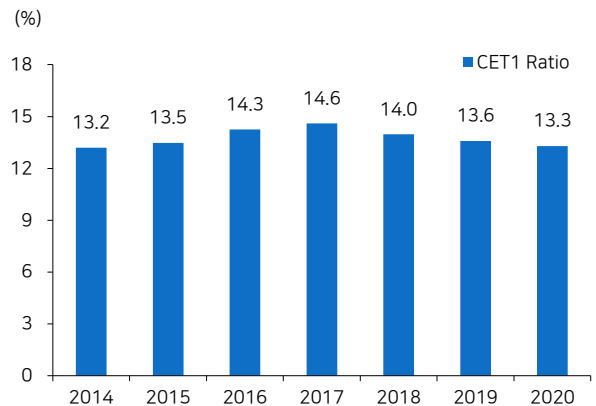
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.38%, ROE 5.49%



자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 13.3%



자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

KB 금융 (105560)

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E
현금 및 예치금	20,274	20,838	25,609	27,135
대출채권	319,202	339,684	377,167	396,078
금융자산	115,184	129,121	166,107	174,435
유형자산	4,272	5,067	5,434	5,706
기타자산	20,656	23,828	36,412	38,238
자산총계	479,588	518,538	610,728	641,592
예수부채	276,770	305,593	338,580	358,764
차입부채	33,005	37,819	49,827	50,220
사채	53,279	50,936	62,761	63,256
기타부채	80,821	85,072	116,199	123,126
부채총계	443,875	479,419	567,367	595,366
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	399	1,696	1,696
자본잉여금	17,122	17,123	16,724	16,724
자본조정	-969	-1,136	-1,136	-1,136
기타포괄손익누계액	178	348	612	459
이익잉여금	17,282	19,710	22,517	25,532
비지배지분	9	585	858	861
자본총계	35,713	39,119	43,361	46,226

Key Financial Data I

	2018	2019	2020P	2021E
주당지표 (원)				
EPS	7,321	7,928	8,309	8,909
BPS	90,264	98,898	109,086	116,430
DPS	1,920	2,210	1,770	2,500
Valuation (%)				
PER (배)	6.4	6.0	5.2	4.7
PBR (배)	0.5	0.5	0.4	0.4
배당수익률	4.1	4.6	4.1	5.9
배당성장	24.8	26.0	20.0	26.0
수익성 (%)				
NIM	2.4	2.3	2.1	2.1
ROE	8.8	8.9	8.5	8.4
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6
Credit cost	0.2	0.2	0.3	0.3
효율성 (%)				
예대율	115.3	111.2	111.4	110.4
C/I Ratio	54.5	54.9	54.7	53.2

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E
순이자이익	8,905	9,197	9,722	10,482
이자수익	13,735	14,639	14,486	15,010
이자비용	4,830	5,442	4,763	4,528
순수수료이익	2,243	2,355	2,959	2,965
수수료수익	3,718	3,879	4,527	4,526
수수료비용	1,474	1,524	1,568	1,562
기타비이자이익	-289	-120	-189	-289
총영업이익	10,860	11,432	12,493	13,157
판관비	5,919	6,271	6,833	7,005
총전영업이익	4,941	5,161	5,659	6,152
총당금전입액	674	670	1,043	1,098
영업이익	4,267	4,491	4,616	5,054
영업외손익	34	43	146	60
세전이익	4,302	4,534	4,762	5,114
법인세비용	1,240	1,221	1,259	1,406
당기순이익	3,062	3,313	3,502	3,708
지배주주	3,061	3,312	3,455	3,704
비지배지분	1	1	47	4

Key Financial Data II

(%)	2018	2019	2020P	2021E
자본적정성				
BIS Ratio	14.6	14.5	15.3	15.6
Tier 1 Ratio	14.0	13.9	14.1	14.5
CET 1 Ratio	14.0	13.6	13.3	13.8
자산건전성				
NPL Ratio	0.6	0.5	0.4	0.5
Precautionary Ratio	1.4	1.3	1.1	1.1
NPL Coverage	263.3	301.8	345.9	304.1
성장성				
자산증가율	9.8	8.1	17.8	5.1
대출증가율	10.0	6.4	11.0	5.0
순이익증가율	-7.6	8.2	4.3	7.2
Dupont Analysis				
순이자이익	1.9	1.8	1.6	1.6
비이자이익	0.4	0.4	0.5	0.4
판관비	-1.2	-1.2	-1.1	-1.1
대손상각비	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

