

KB금융 (105560)

업종 대표주 프리미엄을 향유하자

1분기 추정 순익 1.1조원. 실적도 업종 대표주의 위용 보일 듯
 투자이견 매수를 유지하고, 목표주가를 63,500원으로 5.8% 상향. 목표가 상향은 이익추정치 상향에 기인. 1분기 추정 순익은 1조 1,020억원으로 전년동기대비 51.1% 증가해 우리에게 상치를 상회할 전망이다. 매년 1분기에 발생하는 사내복지기금 출연금 약 700억원을 감안시 경상적으로는 1.15조원에 육박하는 실적이었을 것으로 추정. 1분기 대출성장률이 0.5%로 타행대비 다소 낮겠지만 NIM 상승 폭이 4bp에 달해 이자이익 개선세가 지속될 전망이다. 증권수입수수료 증가와 다수의 IPO 딜로 증권 등 비은행 부문의 실적 호조세가 계속되는데다 작년 4분기에 실시한 대규모 명예퇴직에 따른 비용효율화 효과 발생 및 낮은 대손비용률 지속 등이 양호한 실적의 주요 배경일 듯

1분기 낮은 성장률은 일시적 요인. 펀딩코스트 하락세 지속 중
 타행들의 경우 1분기에 약 2.0~2.5% 내외의 대출성장률이 예상되는 반면 KB금융은 0.5% 내외로 추정. 올해 대출성장률을 5% 이내에서 안정적으로 관리하겠다는 회사측의 의지 외에도 은행 인사 지원 등으로 정상적인 영업활동을 하기가 어려웠기 때문. 그러나 이는 일시적 요인으로 2분기부터는 적정 수준으로 복원될 듯. 은행 NIM은 1.55%로 4bp 상승이 예상되는데 4분기부터 NIM 상승을 이끌었던 펀딩코스트 하락세가 지속되고 있기 때문. 1) 정기예금 축소, 2) 수신 롤오버에 따른 조달금리 하락, 3) 저원가성예금 증가 등이 복합적으로 작용하고 있는 중. 펀딩코스트 하락세는 적어도 2분기까지는 지속 예상

외국인의 집중 매수는 업종 대표주 수급 효과. 프리미엄 기대

외국인은 3월 이후 지난 3주동안에만 KB금융을 3,160억원 순매수하는 등 전반적인 은행주 매수 속에서도 유독 KB금융을 집중 매수. 그 배경은 KB금융이 사모펀드 이슈, 경영진 징계 논란 등 타행대비 부정적 잡음이 거의 없는데다 기존 계열사들의 실적 호조 외에도 PRASAC과 푸르덴셜생명이 올해부터 본격적으로 그룹 손익에 더해지면서 10% 내외의 증익 기대 등 펀더멘털 매력력이 커진 점도 있지만 금리 모멘텀에 기대 국내 은행 중 시가총액이 가장 크고 거래량이 활발한 업종 대표주를 매수했던 경향이 강했기 때문. 외국인의 은행주 매수세는 한동안 추세적으로 진행될 공산이 큰데 KB금융은 당분간 수급 요인에 의한 업종 대표주 프리미엄 형성 가능성이 높다고 판단

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 63,500원(상향) | CP(3월 19일): 49,650원

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,039.53		
52주 최고/최저(원)	52,600/26,050	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	20,644.9	영업이익(십억원)	5,001 5,240
시가총액비중(%)	0.98	순이익(십억원)	3,721 3,889
발행주식수(천주)	415,807.9	EPS(원)	8,954 9,354
60일 평균 거래량(백만주)	2,601.6	BPS(원)	115,396 122,475
60일 평균 거래대금(십억원)	119.1		
21년 배당금(예상.원)	2,500	Stock Price	
21년 배당수익률(예상.%)	5.0		
외국인지분율(%)	68.23		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	9.93		
BlackRock Fund Advisors 외	6.02		
13인			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	14.0 31.5 90.6		
상대	16.6 4.4 (8.6)		

Financial Data						
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총영업이익	십억원	11,432	12,493	13,185	13,862	14,455
세전이익	십억원	4,534	4,762	5,189	5,284	5,466
지배순이익	십억원	3,312	3,455	3,762	3,828	3,957
EPS	원	7,965	8,309	9,047	9,206	9,517
(증감률)	%	8.8	4.3	8.9	1.8	3.4
수정BPS	원	95,405	104,952	113,998	123,205	132,721
DPS	원	2,210	1,770	2,500	2,650	2,850
PER	배	6.0	5.2	5.5	5.4	5.2
PBR	배	0.50	0.41	0.44	0.40	0.37
ROE	%	8.7	8.3	8.3	7.8	7.4
ROA	%	0.66	0.61	0.60	0.59	0.58
배당수익률	%	4.6	4.1	5.0	5.3	5.7



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

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

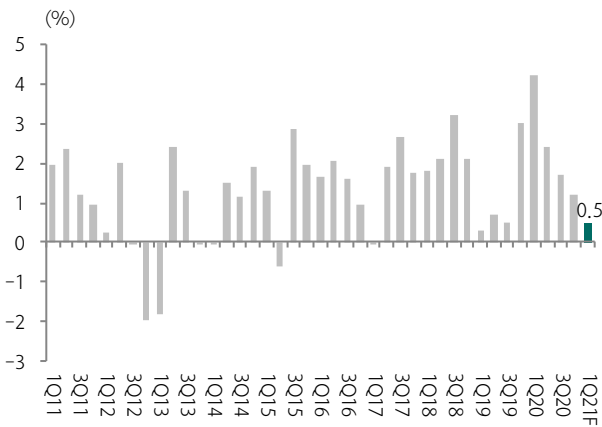
표 1. KB금융 2021년 1분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,297	2,319	2,328	2,349	2,334	2,460	2,579	2,538	-1.6	8.0
순수수료이익	707	651	638	748	814	898	799	820	2.7	9.6
기타비이자이익	-105	-100	-168	-355	125	-127	-132	-20	NA	NA
총영업이익	2,899	2,870	2,798	2,742	3,273	3,232	3,246	3,338	2.8	21.7
판관비	1,487	1,456	1,814	1,459	1,586	1,601	2,187	1,625	-25.7	11.4
총전영업이익	1,412	1,414	983	1,283	1,686	1,631	1,059	1,713	61.8	33.5
영업외이익	49	12	-24	-20	-14	154	25	56	122.2	NA
대손상각비	102	166	210	244	296	215	289	253	-12.3	4.0
세전이익	1,359	1,260	749	1,019	1,376	1,571	795	1,516	90.6	48.7
법인세비용	367	319	214	280	384	377	219	403	84.4	43.6
비지배주주지분이익	0	0	0	9	11	28	-1	10	NA	10.0
당기순이익	991	940	535	729	982	1,167	577	1,102	91.0	51.1

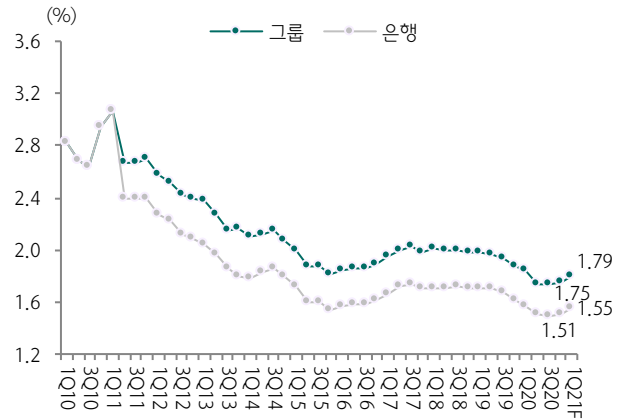
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. KB금융 대출성장률 추이 및 전망



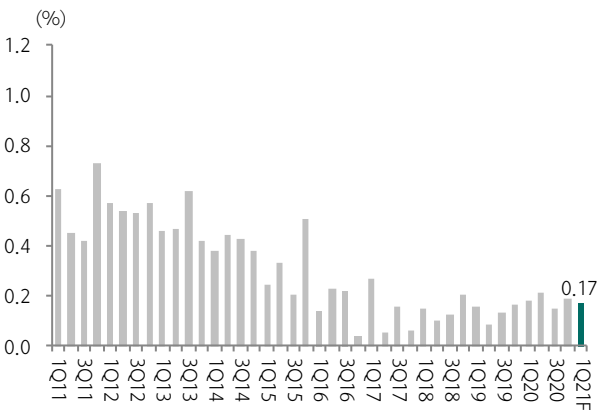
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. KB금융 NIM 추이 및 전망



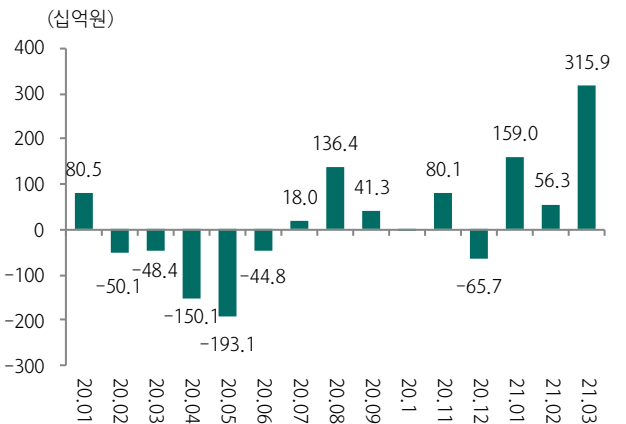
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 하나금융 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 총자산은 평잔 대비, 대손비용률은 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. KB금융 월별 외국인 순매수 현황



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	9,197	9,722	10,278	10,791	11,357
순수수료이익	2,655	3,259	3,273	3,356	3,426
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-419	-489	-365	-285	-328
총영업이익	11,432	12,493	13,185	13,862	14,455
일반관리비	6,011	6,561	6,934	7,195	7,465
순영업이익	5,421	5,932	6,251	6,667	6,990
영업외손익	43	146	77	-93	-97
충당금추감이익	5,464	6,078	6,328	6,574	6,893
제충당금잔입액	930	1,316	1,139	1,290	1,427
경상이익	4,534	4,762	5,189	5,284	5,466
법인세전순이익	4,534	4,762	5,189	5,284	5,466
법인세	1,221	1,259	1,376	1,399	1,446
충당기순이익	3,313	3,502	3,813	3,885	4,020
외부주주지분	1	47	52	57	63
연결당기순이익	3,312	3,455	3,762	3,828	3,957

Dupont Analysis	(단위: %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	1.8	1.7	1.6	1.7	1.7
순수수료이익	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
총영업이익	2.3	2.2	2.1	2.1	2.1
판매비	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
총잔영업이익	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
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	0.8	0.8	0.8	0.8
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비지배주주이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

Valuation					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (원)	7,965	8,309	9,047	9,206	9,517
BPS (원)	92,672	102,219	111,266	120,472	129,989
실질BPS (원)	95,405	104,952	113,998	123,205	132,721
PBR (x)	6.0	5.2	5.5	5.4	5.2
PBR (x)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
수장PBR (x)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
배당률 (%)	44.2	35.4	50.0	53.0	57.0
배당수익률 (%)	4.6	4.1	5.0	5.3	5.7

자료: 하나금융투자

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
현금 및 예치금	20,838	25,609	26,232	26,930	27,563
유가증권	126,083	160,561	167,081	174,905	183,109
대출채권	339,684	377,167	393,591	413,271	433,935
고정자산	5,067	5,434	6,605	6,653	6,700
기타자산	26,901	41,958	42,039	44,141	46,348
자산총계	518,573	610,728	635,548	665,900	697,655
예수금	305,593	338,580	353,600	370,488	386,852
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	37,819	49,827	52,513	55,132	57,794
사채	50,936	62,761	66,223	69,891	73,661
기타부채	85,107	116,199	116,018	119,292	124,210
부채총계	479,454	567,367	588,354	614,802	642,517
자본금	2,079	2,079	2,079	2,079	2,079
보통주자본금	2,079	2,079	2,079	2,079	2,079
신종자본증권	399	1,696	1,696	1,696	1,696
자본잉여금	17,034	16,635	16,635	16,635	16,635
이익잉여금	19,810	22,617	26,379	30,207	34,164
자본조정	-788	-524	-524	-524	-524
(자기주식)	1,136	1,136	1,136	1,136	1,136
외부주주지분	585	858	928	1,005	1,088
자본총계	39,119	43,361	47,194	51,098	55,138
자본총계(외부주주지분제외)	38,534	42,504	46,265	50,093	54,050

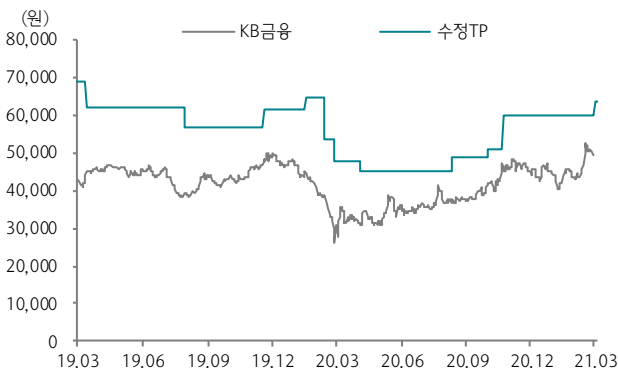
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총자산 증가율	8.1	17.8	4.1	4.8	4.8
총대출 증가율	6.4	11.0	4.4	5.0	5.0
총수신 증가율	10.4	10.8	4.4	4.8	4.4
당기순이익 증가율	8.2	4.3	8.9	1.8	3.4

효율성/생산성	(단위: %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
대출금/예수금	111.2	111.4	111.3	111.5	112.2
판매비/총영업이익	54.9	54.7	52.6	51.9	51.6
판매비/수익성자산	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7

수익성	(단위: %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
ROE	8.7	8.3	8.3	7.8	7.4
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KB금융



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.3.22	BUY	63,500		
20.11.12	BUY	60,000	-23.73%	-12.33%
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%

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	93.10%	6.90%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 3월 19일

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 3월 22일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 3월 22일 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.