



BUY (Maintain)

목표주가: 78,000 원

주가(04/22): 53,500 원

시가총액: 222,457 억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/22)		3,177.52pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	56,200 원	30,950 원	
등락율	-4.80%	72.86%	
수익률	절대	상대	
	1M	4.09%	-0.57%
	6M	27.68%	-5.37%
	1Y	69.84%	1.35%

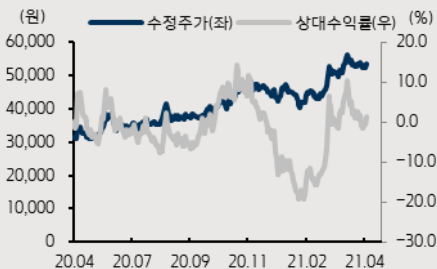
Company Data

발행주식수		415,808 천주
일평균 거래량(3M)		2,246 천주
외국인 지분율		69.06%
배당수익률(21E)		7.5%
BPS(21E)		111,450 원
주요 주주	국민연금공단	9.93%
	자사주	6.29%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
자회사이익	3,443.8	4,644.9	4,642.1	4,773.1
증감율(%YoY)	0.4	34.9	-0.1	2.8
보통주순이익	3,415.9	4,519.9	4,538.0	4,668.5
증감율(%YoY)	3.4	32.3	0.4	2.9
보통주 EPS(원)	8,767	11,600	11,647	11,982
증감율(%YoY)	3.4	32.3	0.4	2.9
BPS(원)	104,733	111,450	119,663	127,674
PER	5.2	4.6	4.6	4.5
PBR	0.44	0.48	0.45	0.42
ROE	8.7	10.7	10.1	9.7
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7
배당수익률(%)	3.9	7.5	6.9	7.5

Price Trend



# KB 금융 (105560)

## 실적 개선보다는 배당 여력 개선에 주목해야



예상대로 기대치 이상의 실적을 기록했다. 은행, 증권, 카드, 보험 등 전 분야의 실적이 당초 기대보다 개선되었다. 이번 실적이 과거와 다른 점은 자본을 활용한데 따른 것이 아니라 이익률 개선에 의한 것으로 배당 여력(보통주 자본 비율)이 큰 폭(0.5%p)으로 개선된 것이다. 그렇다면 고점 매도가 아니라 비중 확대가 적절해 보인다.

### >>> 은행, 비은행의 실적 개선이 서프라이징한 실적 개선 요인

KB 금융의 지배주주 순이익은 전년동기 대비 74.1% 증가한 1 조 2701 억 원으로 시장 기대치 대비 크게 개선된 실적을 기록. 실적 개선의 주된 이유는

- 1) 은행 실적이 이자부문의익, 수수료 수익 증가 등 핵심이익 증가에 힘입어 전년 동기 대비 17.4% 증가하였기 때문. 전년 상대적으로 마진 하락폭이 적었음에도 순이자마진이 0.05%p 나 상승한 점이 이자이익 증가에 결정적 기여. 어려운 영업환경에도 신탁부문 수익이 26%나 증가한 점도 주목할 사항임.
- 2) 증권사 역시 증시 호조에 따른 위탁 수수료 수입 증가, IPO 증가에 따른 IB 수익 증가 영향으로 역대 최고치를 기록. 금융그룹 내 가장 증권 비중이 높다는 점을 고려해 볼 때 동사의 차별적 실적에 결정적 기여를 할 것임.
- 3) 카드, 보험 등 여타 비은행 자회사 실적도 매우 양호한 수준을 기록하였다는 점임. 특히 푸르덴셜생명 편입 결과 보험 부문의 이익 비중이 높아진 점도 주목할 부분임.

우호적인 은행 영업환경에 금소법 도입으로 공급자 중심이 시장은 상당기간 지속될 것으로 예상되는데다 증시 호조도 당분간 지속, 동사의 실적 개선 추세는 향후에도 지속될 것으로 전망.

### >>> 목표주가 78,000 원 상향, 업종 TOP-PICK 의견을 유지함.

1) 1 분기 실적에서 주목할 점은 은행의 위험자산 증가 없는 이익 증가, 자본 사용이 적은 비은행 이익 증가로 배당 여력이 크게 개선되었다는 점임. 금소법 발효로 우호적 환경이 지속, 배당 여력 상승 추세가 지속될 것으로 전망됨. 하반기 배당 규제 해소 이후 주주 환원을 제고의 결정적 기여 전망

2) 금소법은 금융회사 비용을 늘리는 요인이지만 은행의 위험자산 축소와 함께 정부의 규제가 줄어드는 중요한 계기가 될 것임. 향후 주주환원을 개선으로 인한 배당 수익률의 지속적 상승이 기대된다는 점에서 투자 매력도가 여전히 높은 것으로 판단. 이익 증가 요인으로 고려해 목표주가를 78,000 원으로 상향. 투자의견 BUY 를 유지함.

KB 금융 자회사 분기실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%QoQ	%YoY	2Q21E	FY21E
<b>지분법이익</b>	773.8	1,016.4	1,047.0	606.6	<b>1,304.8</b>	115.1	68.6	1,246.5	4,644.9
KB 국민은행	586.3	660.4	635.7	415.8	<b>688.6</b>	65.6	17.4	681.0	2,550.4
KB 카드	82.1	81.7	91.4	69.5	<b>141.5</b>	103.6	72.4	96.1	389.6
KB 증권	-21.4	150.2	209.7	87.1	<b>221.1</b>	153.8	흑.전	201.3	797.1
KB 캐피탈	39.3	34.2	41.3	26.8	<b>53.9</b>	101.1	37.2	38.4	155.8
KB 손해보험	83.1	72.7	51.1	-10.5	<b>179.4</b>	흑.전	115.9	108.1	438.5
KB 생명+푸르덴셜	77.2	66.8	42.6	-22.7	<b>68.8</b>	흑.전	-10.9	46.5	188.5
기타	4.4	17.2	17.8	17.9	<b>20.3</b>	13.4	361.4	13.4	54.4
<b>보통주순이익</b>	729.5	981.8	1,166.6	577.3	<b>1,270.5</b>	120.1	74.2	1,231.7	4,584.9
<b>보통주 EPS(원)</b>	7,446	9,991	11,843	5,788	<b>12,793</b>	121.0	71.8	12,506	11,600
<b>BPS(원)</b>	98,103	101,543	105,769	109,086	<b>110,797</b>	1.6	12.9	112,067	117,339

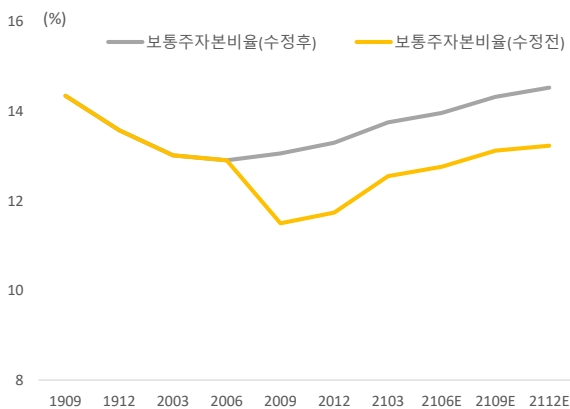
자료: KB 금융, 키움증권

KB 국민은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%QoQ	%YoY	2Q21E	FY21E
<b>총정산이익(단독기준)</b>	1,827.1	1,939.9	1,885.4	2,016.1	<b>1,905.0</b>	-5.5	4.3	2,033.4	8,088.9
a.이자순이익	1,565.7	1,583.0	1,622.4	1,667.7	<b>1,687.9</b>	1.2	7.8	1,712.1	6,913.9
b.비이자이익	261.3	356.9	263.0	348.4	<b>217.1</b>	-37.7	-16.9	321.4	1,175.0
판매관리비	878.3	952.5	902.3	1,294.6	<b>929.1</b>	-28.2	5.8	957.3	4,093.7
영업이익	873.5	850.2	866.3	579.6	<b>922.1</b>	59.1	5.6	947.4	3,506.1
지배주주순이익	586.3	660.4	635.6	415.8	<b>688.6</b>	65.6	17.4	681.0	2,550.4
EPS(원)	5,800	6,533	6,287	4,113	<b>1,737</b>	-57.8	-70.0	6,736	6,307
(대손상각비)	75.3	137.1	116.8	141.9	<b>53.8</b>	-62.1	-28.5	128.7	489.1
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	1.88	1.91	1.81	1.92	<b>1.79</b>	-0.13	-0.09	1.89	1.87
대손상각비	0.08	0.13	0.11	0.13	<b>0.05</b>	-0.08	-0.03	0.12	0.11
일반관리비	0.90	0.94	0.87	1.23	<b>0.87</b>	-0.36	-0.03	0.89	0.94
ROA(%)	0.59	0.64	0.59	0.38	<b>0.62</b>	0.24	0.03	0.61	0.59
ROE (%)	8.14	9.12	8.64	5.55	<b>8.95</b>	3.40	0.81	8.67	8.02
순이자마진	1.56	1.50	1.49	1.51	<b>1.56</b>	0.06	0.00	1.57	1.57
(Cost Income Ratio)	48.07	49.10	47.86	64.21	<b>48.77</b>	-15.44	0.70	47.08	50.61
여신성장률(%YoY)	8.63	10.57	11.87	9.83	<b>5.79</b>	-4.04	-2.84	4.76	3.57

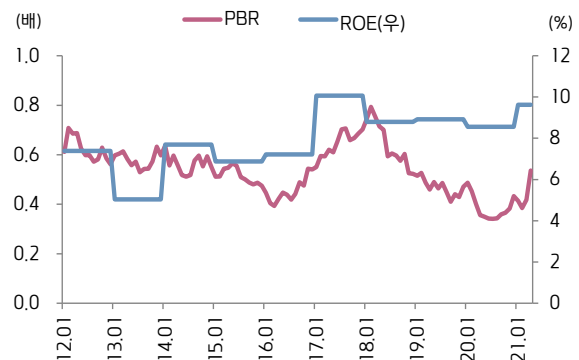
자료: KB 금융, 키움증권. 주: 총채권대비 총당금 적립률은 0.7%로 연말에 0.8%까지 상승한다고 가정하였음.

KB 금융지주 보통주자본비율 추이 및 전망



자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터  
 주: 수정 전은 바젤 3 최종안 부분 도입 이전

KB 금융 PBR 및 ROE 추이



자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

KB 국민은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2019	2020	2021E	2022E	2023E
이자이익	6,290	6,439	6,914	7,224	7,501
비이자이익	994	1,230	1,175	1,284	1,277
수수료	1,505	1,456	1,602	1,595	1,592
신탁보수	325	234	336	317	323
유가증권	422	453	372	419	441
외환손익	46	474	199	220	221
기타영업비용	-1,305	-1,387	-1,233	-1,267	-1,300
<b>총전총이익</b>	<b>7,284</b>	<b>7,668</b>	<b>8,089</b>	<b>8,508</b>	<b>8,779</b>
판매관리비	3,852	4,028	4,094	4,212	4,338
<b>총전영업이익</b>	<b>3,432</b>	<b>3,641</b>	<b>3,995</b>	<b>4,296</b>	<b>4,440</b>
대손상각비	103	471	489	691	777
법인세	873	823	949	955	971
<b>당기순이익</b>	<b>2,422</b>	<b>2,267</b>	<b>2,607</b>	<b>2,650</b>	<b>2,693</b>
충당금적립전이익	3,777	3,890	4,461	4,749	4,893
<b>대차대조표</b>					
<b>자산총계</b>	<b>379,486</b>	<b>422,126</b>	<b>437,061</b>	<b>450,956</b>	<b>464,901</b>
대출채권	291,394	317,367	332,838	345,475	358,134
<b>부채총계</b>	<b>350,625</b>	<b>391,666</b>	<b>405,055</b>	<b>417,618</b>	<b>430,376</b>
예수금	277,348	300,057	315,749	324,543	333,336
<b>자본총계</b>	<b>28,861</b>	<b>30,460</b>	<b>32,006</b>	<b>33,338</b>	<b>34,525</b>
자본금	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
지배주주자본	28,287	29,885	31,431	32,764	33,951

주요지표	2019	2020	2021E	2022E	2023E
원화대출금 점유율	17.4	17.2	17.1	17.1	17.1
예수금(말잔) 점유율	21.1	20.9	20.7	20.7	20.7
원화대출금 증가율	4.5	9.8	3.6	4.0	3.8
원화예수금 증가율	10.5	7.9	4.6	2.8	2.7
이자이익증가율	5.0	2.4	7.4	4.5	3.8
예대출	98.5	99.5	99.7	100.7	101.6
비용률	52.9	52.5	50.6	49.5	49.4
고정이하여신비율	0.4	0.3	0.5	0.7	0.9
고정이하 총당비율	130.2	165.2	161.7	166.7	171.7
NIM	1.67	1.51	1.57	1.59	1.60
NIS	1.62	1.48	1.52	1.55	1.56
총마진 (총자산대비)	1.97	1.85	1.87	1.91	1.91
순이자마진	1.70	1.56	1.60	1.62	1.63
비이자마진	0.27	0.30	0.27	0.29	0.28
대손상각비/평균총자산	0.03	0.11	0.11	0.15	0.17
일반관리비/평균총자산	1.04	0.97	0.94	0.94	0.94
ROA	0.66	0.56	0.59	0.59	0.58
ROE	8.74	7.85	8.02	7.63	7.24
레버리지배수	13.42	14.12	13.91	13.76	13.69

자료: KB 금융, 키움증권 추정

KB 금융 (단위: 십억원)

손익계산서	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자회사별 이익	3,430	3,444	4,645	4,642	4,773
은행	2,439	2,298	2,550	2,626	2,683
카드	317	325	390	397	405
증권	258	426	797	696	726
캐피탈	117	142	156	159	162
보험	250	196	438	354	370
기타	49	57	54	56	57
지주회사 순수익	-118	11	-60	-50	-51
<b>지배주주순이익</b>	<b>3,312</b>	<b>3,455</b>	<b>4,585</b>	<b>4,592</b>	<b>4,723</b>
신중자본증권이자	9	23	54	54	54
<b>보통주순이익</b>	<b>3,303</b>	<b>3,416</b>	<b>4,520</b>	<b>4,538</b>	<b>4,669</b>
<b>대차대조표(연결)</b>					
<b>자산총계</b>	<b>518,538</b>	<b>610,672</b>	<b>626,576</b>	<b>640,471</b>	<b>654,416</b>
대출채권	340,487	377,798	393,495	406,133	418,791
<b>부채총계</b>	<b>479,419</b>	<b>567,311</b>	<b>579,961</b>	<b>590,656</b>	<b>601,480</b>
예수부채	305,673	338,671	351,317	360,616	369,915
<b>자본총계</b>	<b>39,119</b>	<b>43,361</b>	<b>46,614</b>	<b>49,815</b>	<b>52,936</b>
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
주요주주 자본총계	38,534	42,504	45,719	48,919	52,041
<b>보통주자본 (상환우선주 등 차감)</b>	<b>38,135</b>	<b>40,808</b>	<b>43,425</b>	<b>46,625</b>	<b>49,746</b>

주요지표 I	2019	2020	2021E	2022E	2023E
총자산 성장률	8.1	17.8	2.6	2.2	2.2
보통주 EPS 증가율	7.3	8.3	11.1	7.2	6.5
보통주 EPS	8,478	8,767	11,600	11,647	11,982
BPS	98,898	109,086	117,339	125,552	133,563
보통주 BPS	97,873	104,733	111,450	119,663	127,674
주당 배당금	2,210	1,770	4,000	3,700	4,000
배당성향(%)	26.0	20.0	34.0	31.4	33.0
그룹 ROA	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
보통주 ROE	8.9	8.7	10.7	10.1	9.7
<b>자회사별 이익 구성(%)</b>					
은행	71.1	66.7	54.9	56.6	56.2
카드	9.2	9.4	8.4	8.6	8.5
증권	7.5	12.4	17.2	15.0	15.2
캐피탈	3.4	4.1	3.4	3.4	3.4
보험	7.3	5.7	9.4	7.6	7.8
기타	1.4	1.7	1.2	1.2	1.2
기본자본비율	13.86	14.06	15.51	16.21	16.83
보통주비율(수정전)	13.58	11.74	13.23	13.96	14.61
보통주비율	13.58	13.30	14.53	15.26	15.91

자료: KB 금융, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 04 월 22 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 금융투자분석사는 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

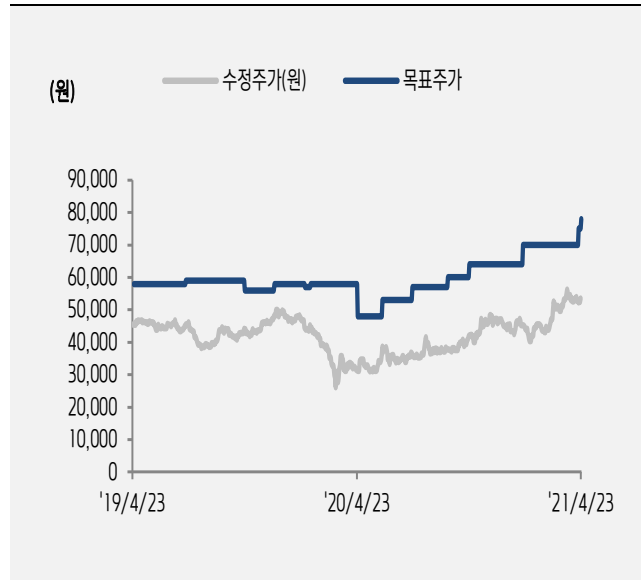
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 추가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KB 금융 (105560)	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	-31.56	-19.71
	2021-04-19	BUY(Maintain)	75,000 원	6 개월	-29.57	-28.67
2021-04-23	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%