

# KB금융 (105560)

은행



정태준 CFA

02 3770 5585

tajeon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>65,000원 (U)</b>
현재주가 (4/22)	<b>53,500원</b>
상승여력	<b>21%</b>

시가총액	222,457억원
총발행주식수	415,807,920주
60일 평균 거래대금	1,085억원
60일 평균 거래량	2,245,475주
52주 고	56,200원
52주 저	30,950원
외인지분율	68.98%
주요주주	국민연금공단 9.93%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.1	21.5	69.8
상대	(0.6)	20.0	1.4
절대(달려환산)	5.1	19.9	87.3

## NIM 서프라이즈에 주목, 목표주가 상향

### 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 65,000원으로 상향

1분기 연결 이익은 1조 2,701억원으로 당사 추정치 1조 783억원과 컨센서스 1조 832억원을 상회. 주목할 부분으로는 1) NIM이 예상치를 뛰어넘는 상승(그룹 +7bps QoQ, 은행 +5bps QoQ)을 보인 점과 2) 비이자이익이 추정치를 상회한 점, 3) 총당금전입액이 예상보다 양호한 점을 들 수 있음. 특히 NIM의 경우 지난 4분기에 선제적인 개선을 보였던 만큼 이번 분기에는 상승 폭이 낮을 것으로 예상하였으나 1) 은행의 저원가성예금 확대와 2) 카드자산 수익률 개선이 더해짐에 따라 기록적인 상승을 보인 점이 고무적. 이를 반영하여 연간 이익 추정치를 10.0% 상향함에 따라 목표주가가 기존 59,000원에서 65,000원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지.

**이자이익** 전년동기대비 12.5%, 전분기대비 2.5% 증가하며 추정치 부합. 은행 이자이익은 +9.1% YoY, +3.4% QoQ 성장했는데, NIM이 전분기에 이어 기록적으로 상승(은행 +5bps QoQ, 그룹 +7bps QoQ)했기 때문. 이는 1) 은행의 저원가성예금 확대와 2) 카드자산 수익률 개선에 기인. 전분기대비 원화대출금 증가율은 0.4%로 정체되었으나 향후 회복 예상. 비은행 이자이익은 +17.2% YoY, +1.3% QoQ 상승하며 추정치에 부합.

**비이자이익** 전년동기대비 154.9%, 전분기대비 50.1% 증가하며 추정치를 크게 상회. 순수수수료이익과 유가증권 평가익, 보험손익 등 모든 항목이 호조를 보였기 때문.

**판매비와 관리비** 전년동기대비 18.1% 증가, 전분기대비 21.2% 감소하며 추정치 부합. 경비율은 47.3%로 전년동기대비 5.9%pt 개선되었으며, digitalization 비용 등 특이요인을 제외한 경상적인 경비율은 46.1%로 비용 효율화 성과가 가시적으로 나타나고 있다는 판단.

**총당금전입액** 전년동기대비 28.8%, 전분기대비 40.0% 감소하며 추정치보다 양호한 모습 시현. 대손비용률은 20bps로 전년동기대비 5bps, 전분기대비 9bps 개선. 특별한 코로나19 추가 총당금 적립은 없었던 것으로 판단.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	3,643	32.9	12.2	3,097	17.7
총전영업이익	1,921	49.7	81.4	1,703	12.8
영업이익	1,747	68.1	126.9	1,451	20.5
세전이익	1,787	75.3	124.7	1,464	22.0
연결순이익	1,285	73.9	122.9	1,038	23.9
지배주주순이익	1,270	74.1	120.0	1,083	17.3

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	11,432	12,493	14,075	14,282
영업이익	4,491	4,616	5,923	6,236
지배순이익	3,312	3,455	4,276	4,492
PER (배)	6.7	6.4	5.2	5.0
PBR (배)	0.57	0.51	0.50	0.48
ROE (%)	8.9	8.5	9.9	10.0
ROA (%)	0.66	0.61	0.69	0.70

자료: 유안타증권

[표 1] 1분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	3,412	3,643	
이자이익	2,619	2,642	
은행 이자이익	1,465	1,491	그룹 NIM +7bps QoQ, 은행 NIM +5bps QoQ, 원화대출금 +0.4% QoQ
비은행 이자이익	1,154	1,152	
비이자이익	793	1,001	순수수료이익, 유가증권 평가익 호조 및 푸르덴셜생명 연결 효과
판매비와 관리비	1,706	1,723	경비율(47.3%)는 전년동기대비 5.9%pt 개선
총당금적립전 영업이익	1,706	1,921	
총당금전입액	230	173	대손비용률(20bps) 전년동기대비 5bps, 전분기대비 9bps 개선
영업이익	1,476	1,747	
영업외손익	11	39	
세전이익	1,487	1,787	
법인세비용	409	501	
연결 당기순이익	1,078	1,285	
지배주주순이익	1,078	1,270	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 이익 전망 표

(단위: 십억원)

	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	3,643	3,446	3,465	3,521	12,493	14,075	14,282
이자이익	2,642	2,632	2,638	2,640	9,722	10,553	10,887
은행 이자이익	1,491	1,511	1,533	1,541	5,586	6,076	6,387
비은행 이자이익	1,152	1,121	1,105	1,099	4,137	4,477	4,500
비이자이익	1,001	813	827	880	2,770	3,522	3,395
판매비와 관리비	1,723	1,629	1,638	2,288	6,833	7,279	7,322
총당금적립전 영업이익	1,921	1,816	1,827	1,232	5,659	6,796	6,960
총당금전입액	173	213	233	253	1,043	873	723
영업이익	1,747	1,603	1,593	979	4,616	5,923	6,236
영업외손익	39	11	11	11	146	72	43
세전이익	1,787	1,614	1,604	990	4,762	5,995	6,280
법인세비용	501	444	441	272	1,259	1,659	1,727
연결 당기순이익	1,285	1,170	1,163	718	3,502	4,336	4,553
지배주주순이익	1,270	1,155	1,148	703	3,455	4,276	4,492

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2020 BPS	109,086	109,086
2021E ROE	9.1	9.9
COE	16.9	16.7
목표주가	59,000	65,000

자료: 유안타증권 리서치센터

KB 금융 (105560) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	11,432	12,493	14,075	14,282	14,637
이자이익	9,197	9,722	10,553	10,887	11,231
은행 이자이익	5,516	5,586	6,076	6,387	6,654
비은행 이자이익	3,681	4,137	4,477	4,500	4,577
비이자이익	2,235	2,770	3,522	3,395	3,406
판매비와 관리비	6,271	6,833	7,279	7,322	7,427
총당금적립전 영업이익	5,161	5,659	6,796	6,960	7,210
총당금전입액	670	1,043	873	723	753
영업이익	4,491	4,616	5,923	6,236	6,457
영업외손익	43	146	72	43	43
세전이익	4,534	4,762	5,995	6,280	6,500
법인세비용	1,221	1,259	1,659	1,727	1,940
당기순이익	3,313	3,502	4,336	4,553	4,561
지배주주순이익	3,312	3,455	4,276	4,492	4,501
비지배주주순이익	1	47	60	60	60

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	5.3	9.3	12.7	1.5	2.5
이자이익	3.3	5.7	8.5	3.2	3.2
은행 이자이익	5.6	1.3	8.8	5.1	4.2
비은행 이자이익	0.0	12.4	8.2	0.5	1.7
비이자이익	14.3	23.9	27.1	-3.6	0.3
판매비와 관리비	6.0	9.0	6.5	0.6	1.4
총당금적립전 영업이익	4.4	9.7	20.1	2.4	3.6
총당금전입액	-0.5	55.7	-16.3	-17.1	4.1
영업이익	5.2	2.8	28.3	5.3	3.5
영업외손익	27.0	236.3	-50.7	-39.7	0.0
세전이익	5.4	5.0	25.9	4.8	3.5
법인세비용	-1.5	3.2	31.7	4.1	12.3
당기순이익	8.2	5.7	23.8	5.0	0.2
지배주주순이익	8.2	4.3	23.7	5.1	0.2
비지배주주순이익	100.0	3,264.3	28.2	0.0	0.0

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
은행 NIM	1.67	1.55	1.58	1.61	1.62
은행 NIS	1.62	1.48	1.57	1.59	1.59
경비율	54.9	54.7	51.7	51.3	50.7
대손비용률	0.20	0.28	0.23	0.19	0.19
자산 성장률	8.1	17.8	3.2	4.1	4.1
지배주주자본 성장률	7.9	10.3	3.1	4.1	4.1
BIS 자본	36,995	40,080	42,636	44,452	46,341
기본자본	35,426	36,896	39,340	41,155	43,045
보통주자본	34,710	34,886	36,739	38,555	40,444
보완자본	1,569	3,184	3,297	3,297	3,297
위험가중자산	255,549	262,349	266,247	277,055	288,301
BIS 비율	14.5	15.3	16.0	16.0	16.1
기본자본비율	13.9	14.1	14.8	14.9	14.9
보통주자본비율	13.6	13.3	13.8	13.9	14.0
보완자본비율	0.6	1.2	1.2	1.2	1.1

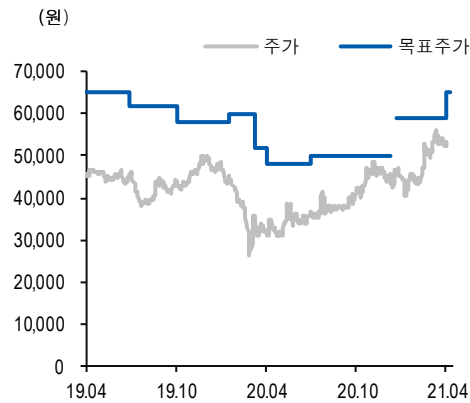
자료: Company data, 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	518,538	610,672	630,268	655,853	682,477
현금성자산	20,838	25,609	30,584	31,826	33,118
유가증권	125,332	159,731	158,439	164,870	171,563
대출채권	339,684	377,167	389,015	404,806	421,239
은행 원화대출금	269,006	295,457	301,082	313,304	326,022
유형자산	7,919	8,165	8,136	8,136	8,136
기타	32,684	48,165	44,094	46,215	48,421
부채	479,419	567,311	585,539	609,308	634,042
예수부채	305,593	338,580	344,076	358,043	372,577
은행 원화예수금	281,593	302,530	308,687	321,218	334,258
차입부채	88,755	112,588	114,364	119,006	123,837
기타	85,072	116,143	127,099	132,258	137,627
자본	39,119	43,362	44,730	46,545	48,435
지배주주자본	38,534	42,504	43,834	45,650	47,540
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	17,123	16,724	16,724	16,724	16,724
자본조정	-1,136	-1,136	-1,136	-1,136	-1,136
기타포괄손익누계액	348	612	-917	-2,386	-3,769
이익잉여금	19,710	22,517	24,779	28,063	31,337
기타자본	399	1,696	2,295	2,295	2,295
비지배자본	585	858	895	895	895

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	6.7	6.4	5.2	5.0	4.9
PBR	0.57	0.51	0.50	0.48	0.46
배당수익률	4.1	3.3	5.4	5.8	5.9
주당지표					
EPS	8,451	8,307	10,280	10,801	10,821
BPS	98,898	109,086	112,501	117,162	122,011
DPS	2,210	1,770	2,900	3,100	3,150
성장성					
EPS 성장률	9.5	-1.7	23.7	5.1	0.2
BPS 성장률	9.6	10.3	3.1	4.1	4.1
수익성					
ROE	8.9	8.5	9.9	10.0	9.7
ROA	0.66	0.61	0.69	0.70	0.67
총당금전영업이익률	45.1	45.3	48.3	48.7	49.3
영업이익률	39.3	36.9	42.1	43.7	44.1
세전이익률	39.7	38.1	42.6	44.0	44.4
순이익률	29.0	27.7	30.4	31.5	30.7

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
기말발행주식수	415,808	415,808	415,808	415,808	415,808
보통주	415,808	415,808	415,808	415,808	415,808
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	26.0	20.0	26.4	26.9	27.3
보통주배당성향	26.0	20.0	26.4	26.9	27.3
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

KB 금융 (105560) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-23	BUY	65,000	1년		
2021-01-11	BUY	59,000	1년	-18.17	-4.75
담당자변경					
2020-07-22	BUY	50,000	1년	-17.60	-3.10
2020-04-24	BUY	48,000	1년	-28.29	-19.58
2020-03-30	BUY	52,000	1년	-37.83	-33.56
2020-02-07	BUY	60,000	1년	-38.61	-27.50
2019-10-25	BUY	58,000	1년	-20.65	-13.79
2019-07-19	BUY	62,000	1년	-32.68	-25.65
2019-01-21	BUY	65,000	1년	-30.70	-25.23

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-20

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.