

KB금융 (105560)

은행주 Re-rating의 선봉장 역할 기대

1분기 순익 1.27조원은 지주사 설립 이후 사상 최대 실적

KB금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 68,000원을 유지. 1분기 순익은 전년동기대비 74.1% 증가한 1.27조원으로 2008년 지주사 설립 이후 사상 최대의 분기 실적을 시현. 대출성장률이 0.4%로 낮았던 점이 다소 아쉬웠지만 1) 4분기에 이어 1분기에도 은행 NIM이 5bp나 상승하면서 순이자이익이 큰폭 증가했고 2) 카드와 증권, 신탁이익 증가 등 그룹 수수료 이익도 대폭 늘어났으며 3) 낮은 판관비율과 대손비용 등 비용 관리능력 또한 탁월했던데다 4) 은행 외 카드와 증권, 푸르텐 설생명 순익이 각각 1,415억원과 2,210억원, 1,121억원을 기록하는 등 비은행 계열사들도 눈부신 실적을 시현. 전혀 흠잡을데 없는 전 부문이 훌륭한 수준. PRASAC도 지분을 70% 기준 325억원 정도 그룹 이익에 기여. M&A 효과 가시화로 이제 KB금융 분기 경상 체력은 1.2조원대 레벨로 추정되며 향후 수수료이익이 다소 감소하고 대손비용이 늘어난다고 가정해도 이제 분기당 1.1조원 이상의 순익 시현은 전혀 무리가 없을 전망

2021년 연간 순익 4.2조원 상회 전망. DPS도 최대치 예상

수익성 향상에 따라 올해 추정 순익은 4.2조원으로 2020년대비 약 21.8% 증익 전망. ROE는 2020년 8.3%에서 9.3%로 상승하게 되고, ROA도 0.67%로 개선 예상. 올해 이익이 급증함에 따라 DPS도 크게 확대될 것으로 예상되는데 배당성향이 2019년의 25.7% 수준 정도로 정상화된다고 가정해도 올해 주당배당금은 2,800원으로 2020년 1,770원에서 58.2% 상승할 전망. 따라서 기대 배당수익률은 5%를 훌쩍 상회할 듯

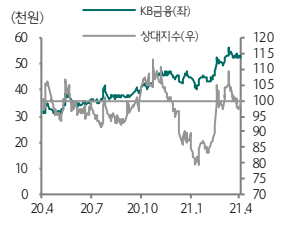
확고한 자본력 유지 중. 외국인들의 대규모 매수세 재개될 것

RWA는 거의 늘어나지 않은 반면 이익이 큰폭 증가함에 따라 1분기 그룹 CET 1비율은 13.75%로 45bp나 개선. 업종내 최상위권의 확고한 자본력 유지 중. 한편 KB금융은 카카오뱅크 지분을 9.3%(38.1백만주) 보유하고 있는데 현재 약 9.7조원의 밸류로 평가 중. 따라서 카카오뱅크 IPO 이후 기업가치가 상승하게 될 경우 자본비율이 추가 상향될 여지도 높은 편. 올해 1월부터 3월까지 KB금융을 7,000억원 넘게 순매수했던 외국인들이 4월 이후부터 매수세가 뜸해지고 있지만 실적 발표 이후 다시 대규모 매수세가 재개될 것으로 확신. 은행주 Re-rating의 선봉장 역할을 기대. 업종내 최선호주로 계속 유지

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 68,000원 | CP(4월 22일): 53,500원

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,177.52		
52주 최고/최저(원)	56,200/30,950	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	22,245.7	영업이익(십억원)	5,158 5,418
시가총액비중(%)	1.00	순이익(십억원)	3,884 4,051
발행주식수(천주)	415,807.9	EPS(원)	9,239 9,672
60일 평균 거래량(천주)	2,245.5	BPS(원)	116,027 124,193
60일 평균 거래대금(십억원)	108.5		
21년 배당금(예상, 원)	2,800	Stock Price	
21년 배당수익률(예상, %)	5.2		
외국인지분율(%)	68.98		
주요주주 지분율(%)			
국민연금	9.93		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	4.1 27.7 69.8		
상대	(0.6) (5.4) 1.4		

Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총영업이익	십억원	11,432	12,493	13,981	14,761	15,372
세전이익	십억원	4,534	4,762	5,830	6,008	6,210
지배순이익	십억원	3,312	3,455	4,209	4,334	4,477
EPS	원	7,965	8,309	10,066	10,365	10,708
(중감률)	%	8.8	4.3	21.1	3.0	3.3
수정BPS	원	95,405	104,952	112,996	123,361	134,069
DPS	원	2,210	1,770	2,800	3,000	3,250
PER	배	6.0	5.2	5.3	5.2	5.0
PBR	배	0.50	0.41	0.47	0.43	0.40
ROE	%	8.7	8.3	9.3	8.8	8.3
ROA	%	0.66	0.61	0.67	0.65	0.64
배당수익률	%	4.6	4.1	5.2	5.6	6.1



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

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

표 1. KB금융 2021년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,297	2,319	2,328	2,349	2,334	2,460	2,579	2,642	2.5	12.5
순수수료이익	707	651	638	748	814	898	799	1,141	42.9	52.6
기타비이자이익	-105	-100	-168	-355	125	-127	-132	-140	NA	NA
총영업이익	2,899	2,870	2,798	2,742	3,273	3,232	3,246	3,643	12.2	32.9
판관비	1,487	1,456	1,814	1,459	1,586	1,601	2,187	1,723	-21.2	18.1
총전영업이익	1,412	1,414	983	1,283	1,686	1,631	1,059	1,921	81.4	49.7
영업외이익	49	12	-24	-20	-14	154	25	39	55.6	NA
대손상각비	102	166	210	244	296	215	289	173	-40.0	-28.9
세전이익	1,359	1,260	749	1,019	1,376	1,571	795	1,786	124.7	75.3
법인세비용	367	319	214	280	384	377	219	501	129.4	78.7
비지배주주지분이익	0	0	0	9	11	28	-1	15	NA	59.7
당기순이익	991	940	535	729	982	1,167	577	1,270	120.0	74.1

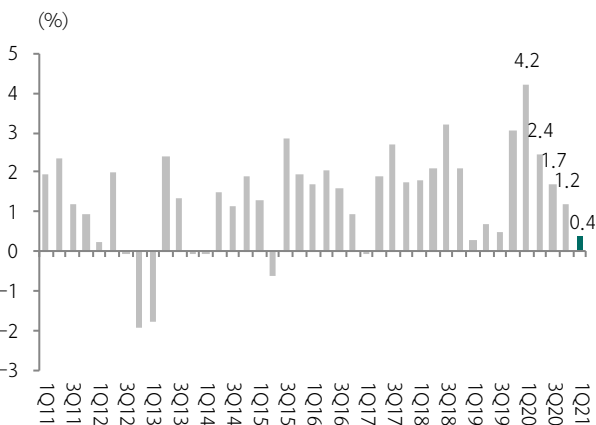
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

표 2. KB금융 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 0.4% 증가, 그룹 NIM 1.82%로 전분기대비 7bp 상승. 은행 NIM은 1.56%로 5bp 상승
순수수료이익	카드수수료 전분기대비 275 억원 증가, 증권수수료 465 억원 증가, 신탁이익 398 억원 증가, 기타수수료 626 억원(리스 330 억원) 증가, KB 손보 손익 세전 1,236 억원 증가
기타비이자이익	카드 상각채권매각익 180 억원, 푸르덴셜생명 주식매각익 210 억원
판관비	차세대시스템 및 IT 센터 감가상각비 360 억원(Digitalization), 사내복지기금 660 억원(은행 447 억원, 손보 126 억원, 카드 90 억원), 성과급보정비용 410 억원, 푸르덴셜생명을 비롯 M&A 회사 판관비 증가분 1,340 억원
영업외이익	은행 PEF 지분법투자이익 등

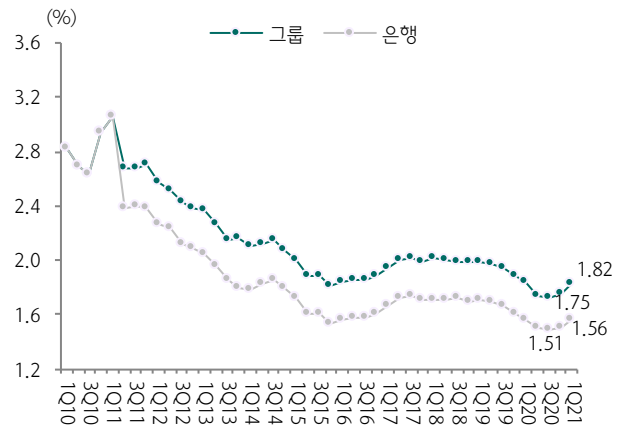
자료: 하나금융투자

그림 1. KB국민은행 대출성장률 추이



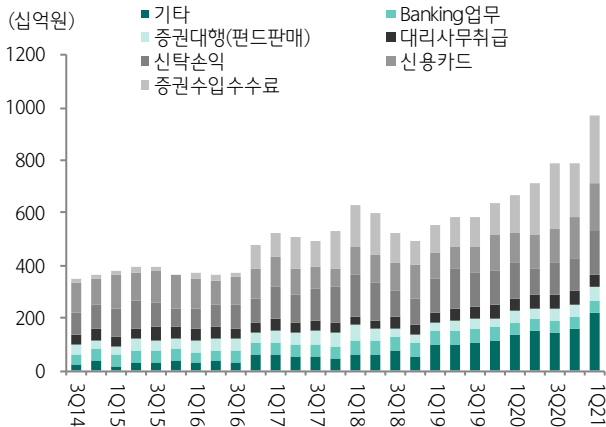
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. NIM 추이



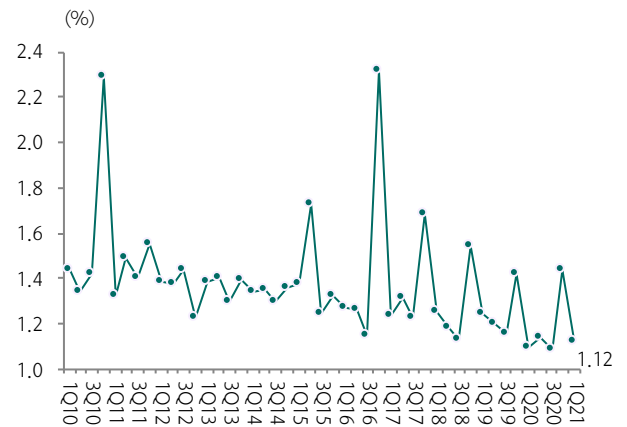
자료: 하나금융투자

그림 3. 그룹 수수료이익 추이



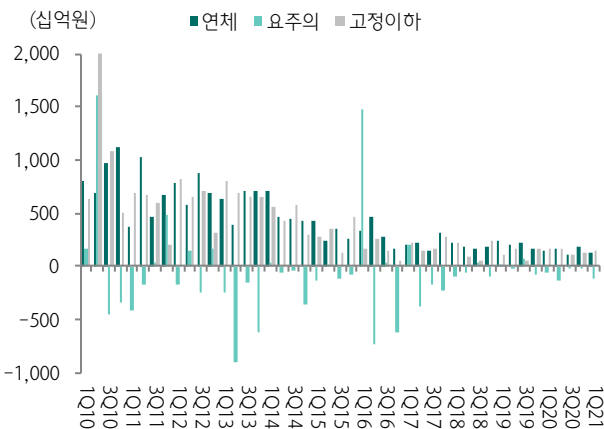
자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 총자산대비 판관비율 추이



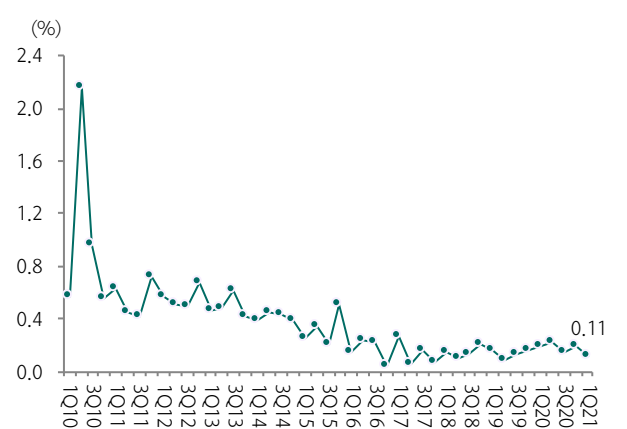
주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. KB국민은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



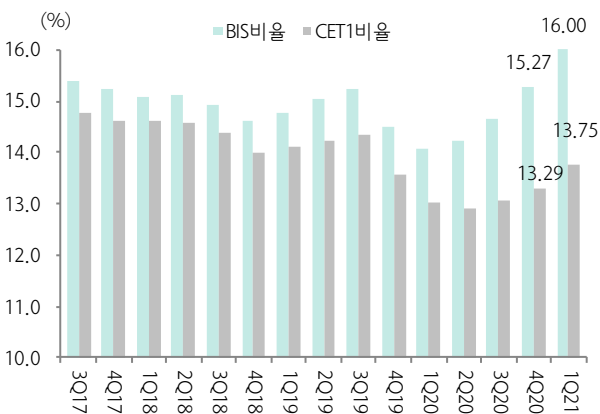
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



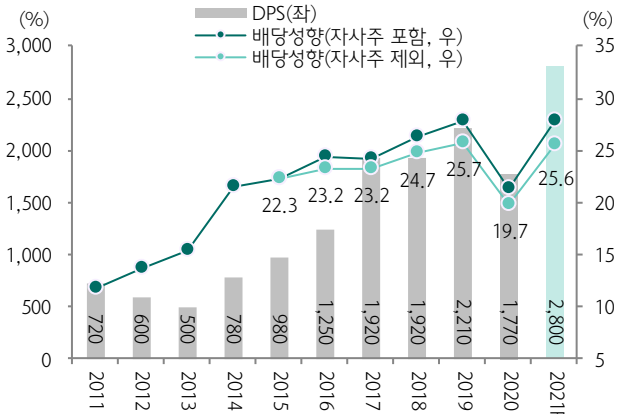
주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

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)					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	9,197	9,722	10,732	11,293	11,884
순수수료이익	2,655	3,259	4,173	4,295	4,405
당기손익인식이익	0	0	294	297	300
비이자이익	-419	-489	-1,218	-1,126	-1,218
총영업이익	11,432	12,493	13,981	14,761	15,372
일반관리비	6,011	6,561	7,055	7,325	7,605
순영업이익	5,421	5,932	6,926	7,436	7,767
영업외손익	43	146	111	-23	-22
충당금추감이익	5,464	6,078	7,037	7,413	7,744
제당당금잔입액	930	1,316	1,207	1,405	1,534
경상이익	4,534	4,762	5,830	6,008	6,210
법인세전순이익	4,534	4,762	5,830	6,008	6,210
법인세	1,221	1,259	1,569	1,617	1,671
총당기순이익	3,313	3,502	4,261	4,391	4,540
외부주주지분	1	47	52	57	63
연결당기순이익	3,312	3,455	4,209	4,334	4,477

Dupont Analysis (단위: %)					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
순수수료이익	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
당기손익인식이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
총영업이익	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2
판매비	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
총잔영업이익	1.1	1.1	1.1	1.1	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	0.8	0.9	0.9	0.9
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비지배지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6

Valuation					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (원)	7,965	8,309	10,066	10,365	10,708
BPS (원)	92,672	102,219	110,279	120,644	131,352
실질BPS (원)	95,405	104,952	112,996	123,361	134,069
PBR (x)	6.0	5.2	5.3	5.2	5.0
PBR (x)	0.51	0.42	0.49	0.44	0.41
수장PBR (x)	0.50	0.41	0.47	0.43	0.40
배당률 (%)	44.2	35.4	56.0	60.0	65.0
배당수익률 (%)	4.6	4.1	5.2	5.6	6.1

자료: 하나금융투자

재무상태표 (단위: 십억원)					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
현금및예치금	208,379	256,088	348,644	359,412	372,298
유가증권	1,260,825	1,605,613	1,644,597	1,722,612	1,804,405
대출채권	3,396,841	3,771,670	4,009,528	4,210,005	4,420,505
고정자산	50,674	54,336	68,871	69,412	69,958
기타자산	269,013	419,577	417,052	437,905	459,800
자산총계	5,185,731	6,107,284	6,488,693	6,799,345	7,126,965
예수금	3,055,928	3,385,802	3,535,223	3,703,604	3,866,734
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	378,189	498,272	578,336	607,063	636,141
사채	509,356	627,607	679,648	717,131	755,612
기타부채	851,066	1,161,989	1,224,897	1,256,838	1,308,152
부채총계	4,794,538	5,673,670	6,018,103	6,284,637	6,566,638
자본금	20,790	20,790	20,906	20,906	20,906
보통주자본금	20,790	20,790	20,906	20,906	20,906
신종자본증권	3,992	16,960	22,946	22,946	22,946
자본잉여금	170,343	166,351	167,236	167,236	167,236
이익잉여금	198,095	226,174	258,418	301,755	346,525
자본조정	-7,882	-5,239	-8,417	-8,417	-8,417
(자기주식)	11,362	11,362	11,362	11,362	11,362
외부주주지분	5,854	8,578	9,500	10,283	11,131
자본총계	391,193	433,615	470,589	514,709	560,327
자본총계(외부주주지분제외)	385,339	425,037	461,089	504,425	549,196

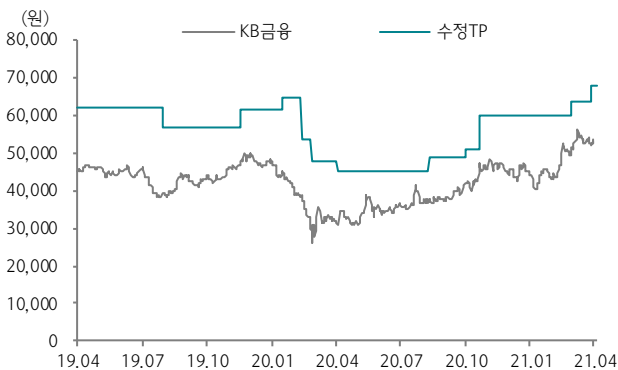
성장성 (단위: 원, 배, %)					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총자산 증가율	8.1	17.8	6.2	4.8	4.8
총대출 증가율	6.4	11.0	6.3	5.0	5.0
총수신 증가율	10.4	10.8	4.4	4.8	4.4
당기순이익 증가율	8.2	4.3	21.8	3.0	3.3
	8.1	17.8	6.2	4.8	4.8

효율성/생산성 (단위: %)					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
대출금/예수금	111.2	111.4	113.4	113.7	114.3
판매비/총영업이익	54.9	54.7	51.7	50.8	50.6
판매비/수익성자산	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3

수익성 (단위: %)					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
ROE	8.7	8.3	9.3	8.8	8.3
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
ROA(총당금전)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KB금융



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.19	BUY	68,000		
21.3.22	BUY	63,500	-15.85%	-11.50%
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	94.23%	5.77%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 4월 22일

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 4월 23일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 4월 23일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.