

2021. 4. 23



▲ 은행/지주

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

Buy

적정주가 (12개월) 67,000 원
현재주가 (4.22) 53,500 원
상승여력 25.2%

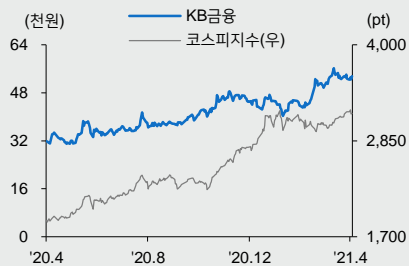
KOSPI	3,177.52pt
시가총액	222,457 억원
발행주식수	41,581만주
유동주식비율	77.87%
외국인비중	69.07%
52주 최고/최저가	56,200원/30,950원
평균거래대금	1,085.0억원

주요주주(%)

국민연금공단	9.93
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.02

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.1	27.7	69.8
상대주가	-0.6	-5.4	1.4

주가그래프



(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2019	11,432	5,161	4,491	3,312	7,928	8.3	98,898	6.0	0.5	8.9	0.7
2020	12,493	5,659	4,616	3,455	8,309	4.8	109,086	5.2	0.4	8.5	0.6
2021E	14,193	6,822	5,824	4,153	9,987	20.2	118,546	5.4	0.5	9.4	0.7
2022E	14,772	7,186	6,064	4,292	10,321	3.3	126,704	5.2	0.4	9.0	0.7

KB금융 105560

1Q21 Review: 압도적인 이익체력 재확인

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 67,000원 유지
- ✓ 1Q21P 순이익 1조 2,701억원(+74.1% YoY, +120.0% QoQ)으로 컨센서스 17.3% 상회
- ✓ 1) NIM +7bp, 2) Loan growth +0.4%, 3) CCR 0.20%, 4) CIR 47.3%, 5) CET1 13.8%
- ✓ 분기 경상이익 체력 1.1조원 상회, FY21E 순이익 4.15조원(+20.2% YoY) 예상
- ✓ 최근 은행업종 화두인 ESG와 디지털 부문에서의 선도적 역할 수행 기대

1Q21 Earnings review

KB금융이 창사 이래 최대 분기 실적인 1조 2,701억원(+74.1% YoY, +120.0% QoQ)의 지배주주순이익을 발표했다. 최근 높아진 시장 기대치를 17.3% 상회하는 어닝 서프라이즈로 은행은 물론 증권, 보험, 카드 등 전 계열사가 고르게 약진했다. 타 행대비 원화대출 성장은 0.4%에 그치며 부진했으나 NIM이 7bp(은행기준 5bp) 상승하며 순이자이익은 2.5% 증가했다. 수수료이익 역시 자본시장 호조, 내수 소비회복 등의 영향으로 큰 폭으로 개선됐다. 비용단은 큰 이슈 없이 대손비용률, 판관비율 모두 안정된 수준에서 관리되며 이익안정성을 높였다.

분기 경상 이익체력이 1.1조원을 넘어선 모습이다. 이에 우리는 FY21E 지배주주순이익과 ROE를 각각 4.15조원(+20.2% YoY), 9.4%로 추정한다. 시장에서 기대하고 있는 배당성향 정상화, 분기배당 시행, 자사주 매입 등에 대해 논하긴 이른 시점이거나 높아진 이익체력, 업종 내 최고의 자본비율(보통주자본비율 13.75%) 등을 감안시 현실화 가능성은 가장 높다는 판단이다.

Key Takeaways: ESG와 디지털

매 분기 실적 컨퍼런스 콜에서 주요 현안 또는 전략 방향에 대해 공유하고 있다. 과거엔 주로 이익안정성 제고 및 비은행 강화 방안에 초점을 맞췄다면 최근엔 ESG와 디지털에 방점을 찍고 있다. 특히 이번엔 최근의 사회 분위기 변화를 반영해 비대면채널 관련 전략에 대해 설명했다.

푸르덴셜생명 인수를 끝으로 대규모 M&A 일은 마무리됐고, 글로벌 진출은 코로나 19로 운신의 폭이 좁혀져 있는 만큼 최선의 전략 방향이다. 그간 비은행 강화, 주주환원정책 확대 등에서 선도적 역할을 해왔던 것처럼 ESG와 디지털 부문에서도 은행 대표주로서의 역할 수행을 기대하며, 투자 의견과 적정주가를 유지한다.

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,642	2,349	12.5	2,579	2.5				
총영업이익	3,643	2,742	32.9	3,246	12.2				
판관비	1,723	1,459	18.1	2,187	-21.2				
총전이익	1,921	1,283	49.7	1,059	81.3				
총당금전입액	173	244	-28.8	289	-40.0				
지배주주순이익	1,270	729	74.1	577	120.0	1,151	10.3	1,083	17.3

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

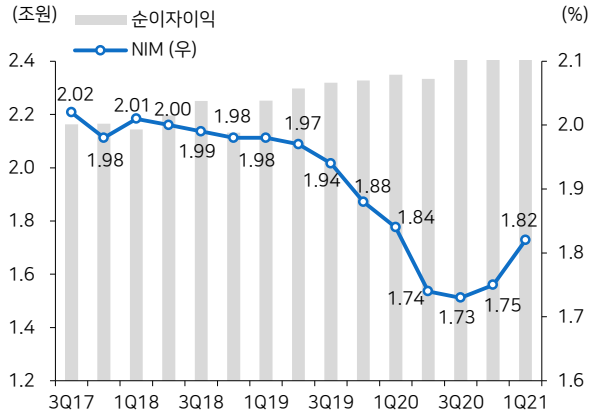
(억원)	금액	비고
판관비	910	사내근로복지기금 660억원 + 성과급 비용보정 250억원

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY20	FY21E
순이자이익	2,349	2,334	2,460	2,579	2,642	2,704	2,769	2,785	9,722	10,900
이자수익	3,620	3,602	3,579	3,685	3,625	3,637	3,735	3,764	14,486	14,760
이자비용	1,271	1,268	1,119	1,106	983	933	966	978	4,763	3,860
순수수료이익	670	711	789	788	967	851	892	821	2,959	3,531
수수료수익	1,041	1,094	1,204	1,187	1,359	1,270	1,321	1,206	4,527	5,156
수수료비용	371	383	415	399	392	419	429	386	1,568	1,625
기타비이자이익	-277	228	-18	-121	34	18	-110	-180	-189	-239
총영업이익	2,742	3,273	3,232	3,246	3,643	3,573	3,551	3,426	12,493	14,193
판관비	1,459	1,586	1,601	2,187	1,723	1,682	1,695	2,272	6,833	7,371
총전영업이익	1,283	1,687	1,631	1,059	1,921	1,891	1,856	1,154	5,659	6,822
총당금전입액	244	296	215	289	173	223	275	326	1,043	998
영업이익	1,039	1,390	1,417	770	1,747	1,668	1,581	828	4,616	5,824
영업외손익	-20	-14	154	25	39	-18	37	-72	146	-14
세전이익	1,019	1,376	1,571	795	1,786	1,650	1,617	756	4,762	5,810
법인세비용	280	384	377	219	501	454	445	208	1,259	1,608
당기순이익	739	992	1,194	577	1,285	1,196	1,173	548	3,502	4,202
지배주주	729	982	1,167	577	1,270	1,182	1,159	541	3,455	4,153
비지배지분	9	11	28	-1	15	14	14	6	47	50

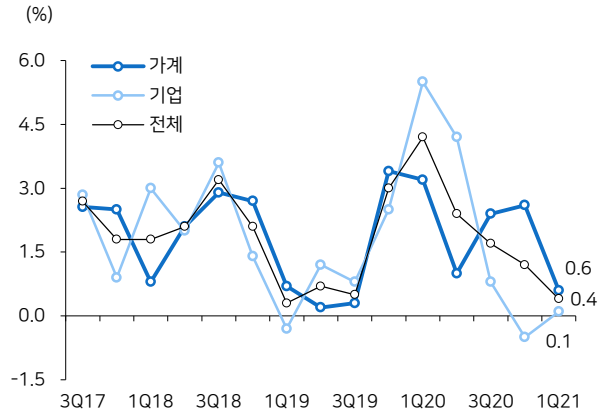
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.82%



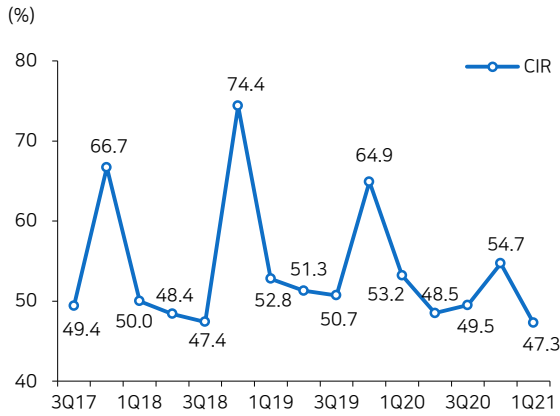
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 0.4%



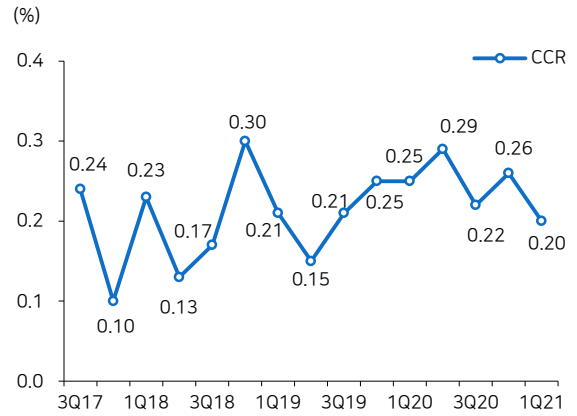
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 47.3%



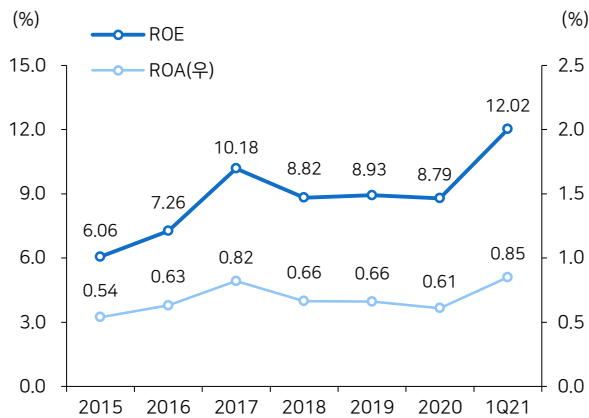
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.20%



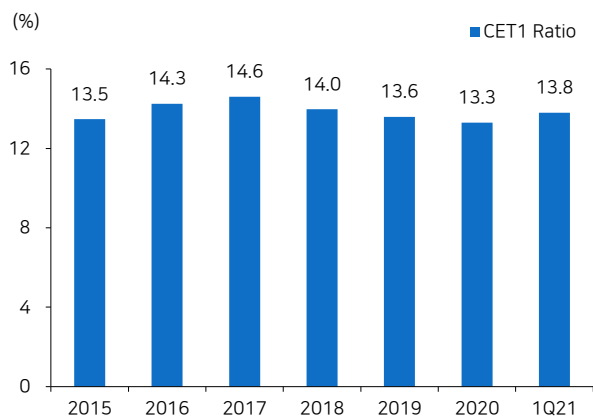
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.85%, ROE 12.02%



자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 13.8%



자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

KB 금융 (105560)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	20,838	25,609	31,487	33,407
대출채권	339,684	377,167	395,233	411,681
금융자산	129,121	166,048	165,478	172,364
유형자산	5,067	5,434	5,558	5,789
기타자산	23,828	36,415	43,001	44,790
자산총계	518,538	610,672	640,756	668,032
예수부채	305,593	338,580	354,228	375,835
차입부채	37,819	49,827	48,612	46,152
사채	50,936	62,761	59,961	56,926
기타부채	85,072	116,143	130,849	138,830
부채총계	479,419	567,311	593,650	617,743
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	399	1,696	2,295	2,295
자본잉여금	17,123	16,724	16,724	16,724
자본조정	-1,136	-1,136	-1,136	-1,136
기타포괄손익누계액	348	612	431	410
이익잉여금	19,710	22,517	25,786	28,986
비지배지분	585	858	916	920
자본총계	39,119	43,361	47,106	50,288

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	7,928	8,309	9,987	10,321
BPS	98,898	109,086	118,546	126,704
DPS	2,210	1,770	2,800	2,900
Valuation (%)				
PER (배)	6.0	5.2	5.4	5.2
PBR (배)	0.5	0.4	0.5	0.4
배당수익률	4.6	4.1	5.2	5.4
배당성장	26.0	20.0	26.0	26.5
수익성 (%)				
NIM	2.3	2.1	2.2	2.2
ROE	8.9	8.5	9.4	9.0
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7
Credit cost	0.2	0.3	0.3	0.3
효율성 (%)				
예대출	111.2	111.4	111.6	109.5
C/I Ratio	54.9	54.7	51.9	51.4

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	9,197	9,722	10,900	11,467
이자수익	14,639	14,486	14,760	15,591
이자비용	5,442	4,763	3,860	4,124
순수수료이익	2,355	2,959	3,531	3,627
수수료수익	3,879	4,527	5,156	5,329
수수료비용	1,524	1,568	1,625	1,703
기타비이자이익	-120	-189	-239	-322
총영업이익	11,432	12,493	14,193	14,772
판관비	6,271	6,833	7,371	7,586
총전영업이익	5,161	5,659	6,822	7,186
총당금전입액	670	1,043	998	1,121
영업이익	4,491	4,616	5,824	6,064
영업외손익	43	146	-14	-74
세전이익	4,534	4,762	5,810	5,990
법인세비용	1,221	1,259	1,608	1,647
당기순이익	3,313	3,502	4,202	4,343
지배주주	3,312	3,455	4,153	4,292
비지배지분	1	47	50	51

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	14.5	15.3	16.7	17.2
Tier 1 Ratio	13.9	14.1	15.5	16.0
CET 1 Ratio	13.6	13.3	14.6	15.1
자산건전성				
NPL Ratio	0.5	0.4	0.4	0.4
Precautionary Ratio	1.3	1.1	1.0	1.1
NPL Coverage	301.8	345.9	311.9	310.9
성장성				
자산증가율	8.1	17.8	4.9	4.3
대출증가율	6.4	11.0	4.8	4.2
순이익증가율	8.2	4.3	20.2	3.3
Dupont Analysis				
순이자이익	1.8	1.6	1.7	1.7
비이자이익	0.4	0.5	0.5	0.5
판관비	-1.2	-1.1	-1.2	-1.1
대손상각비	-0.1	-0.2	-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)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

