

KB금융 (105560)

너무 높아진 시장 눈높이

2분기에도 양호한 실적 시현했지만... 너무 높아진 시장 눈높이

KB금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 78,500원을 유지. 2분기 순익은 전분기대비 5.2% 감소, 전년동기대비 22.6% 증가한 1,2조원으로 우리예상치에 정확히 부합. 2분기에도 나름 양호한 실적을 시현했지만 1분기 중 대폭적인 서프라이즈를 기록하면서 시장 눈높이가 너무 높아졌기 때문에 타행대비 실적 개선 폭이 약해보이는 점은 다소 아쉬운 요인. 그러나 1) NIM 정체에도 불구하고 순이자이익 증가세가 지속됐으며, 2) 그룹 수수료이익도 1분기보다는 다소 감소했지만 1조원대를 기록하는 등 전년동기대비로는 26.2%나 증가했고, 3) 손보 희망퇴직 비용 290억원 등을 제외시 판관비율도 잘 관리되고 있는 것으로 판단 4) 2분기 그룹 대손비용 또한 2,240억원으로 낮은 수준에서 크게 벗어나고 있지 않은 것으로 추정됨. 계속된 실적 호조로 올해 연간 순익은 4,3조원 달성 예상. 최근 주가 약세로 PBR이 0.45배까지 낮아져 가격 매력 또한 부각되는 상황

NIM 정체 시차의 문제이지만 금리민감도 느리다는 점은 약점

2분기 은행 NIM이 1분기와 유사한 1.56%를 기록해 타행과 달리 정체상태를 나타낸 점이 다소 우려스러울 수 있지만 국민은행의 경우 자산의 듀레이션이 타행보다 상대적으로 길어 3개월이하 원화금리감응갭(자산-부채)이 타행보다 적고, 3~12개월 원화금리감응갭은 타행보다 커 지난해 금리 하락의 영향을 더 늦게 그리고 서서히 받는다는 점을 고려할 때 이는 시차의 문제로 이해할 필요. 작년 4분기 타행들은 NIM이 크게 하락할 때 동사는 오히려 마진이 상승했던 점을 상기해야 할 듯. 그러나 예대율 규제 완화에 따른 긍정적 영향 축소가 예정되어 있는데다 금리민감도가 느리다는 점은 금리 상승시 마진 반등 속도가 더딜 수 있다는 점에서 약점으로 인식될 가능성도 있음

장기금리 방향성 회복되어야 타행대비 반등 탄력 강화 예상

KB금융은 글로벌 장기금리 상승 시기인 1분기에 외국인들이 가장 강하게 순매수한 국내 은행주로 동기간 주가도 가장 큰폭 상승했지만 장기금리가 하락세로 전환되자 외국인이 순매도로 돌아서고 주가도 타행대비 한층 약세로 전환. 이는 동사가 업종내 고베타종목이자 경기 베타링 국내 대표은행주라는 것을 의미. 결국 코로나 델타 변이 우려 완화 또는 장기금리 방향성이 회복되어야 타행들보다 반등 탄력이 강해질 수 있을 전망

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 78,500원 | CP(7월 22일): 51,800원

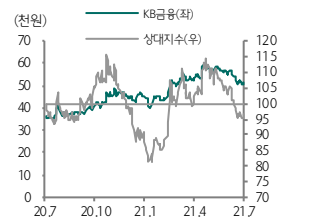
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,250.21
52주 최고/최저(원)	59,700/35,250
시가총액(십억원)	21,538.9
시가총액비중(%)	0.94
발행주식수(천주)	415,807.9
60일 평균 거래량(천주)	1,436.3
60일 평균 거래대금(십억원)	79.7
21년 배당금(예상, 원)	2,850
21년 배당수익률(예상, %)	5.5
외국인지분율(%)	67.43
주요주주 지분율(%)	
국민연금	9.77
절대	6.02
상대	
1M	1M
6M	6M
12M	12M
절대	(7.2) 17.6 43.1
상대	(6.8) 13.6 (1.9)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	5,660	5,766
순이익(십억원)	4,179	4,286
EPS(원)	10,063	10,350
BPS(원)	116,827	125,735

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총영업이익	십억원	11,432	12,493	14,194	15,062	15,696
세전이익	십억원	4,534	4,762	5,933	6,119	6,334
지배순이익	십억원	3,312	3,455	4,284	4,414	4,567
EPS	원	7,965	8,309	10,246	10,558	10,924
(중감률)	%	8.8	4.3	23.3	3.0	3.5
수정BPS	원	95,405	104,952	114,255	124,813	135,737
DPS	원	2,210	1,770	2,850	3,050	3,300
PER	배	6.0	5.2	5.1	4.9	4.7
PBR	배	0.50	0.41	0.45	0.42	0.38
ROE	%	8.7	8.3	9.4	8.8	8.4
ROA	%	0.66	0.61	0.68	0.66	0.66
배당수익률	%	4.6	4.1	5.5	5.9	6.4



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

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

표 1. KB금융 2021년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,319	2,328	2,349	2,334	2,460	2,579	2,642	2,759	4.4	18.2
순수수료이익	651	638	748	814	898	799	1,141	1,027	-10.0	26.2
기타비이자이익	-100	-168	-355	125	-127	-132	-140	-219	NA	NA
총영업이익	2,870	2,798	2,742	3,273	3,232	3,246	3,643	3,567	-2.1	9.0
판관비	1,456	1,814	1,459	1,586	1,601	2,187	1,723	1,670	-3.1	5.3
총전영업이익	1,414	983	1,283	1,686	1,631	1,059	1,921	1,897	-1.2	12.5
영업외이익	12	-24	-20	-14	154	25	39	-7	NA	NA
대손상각비	166	210	244	296	215	289	173	224	29.0	-24.4
세전이익	1,260	749	1,019	1,376	1,571	795	1,786	1,667	-6.7	21.1
법인세비용	319	214	280	384	377	219	501	459	-8.3	19.7
비지배주주지분이익	0	0	9	11	28	-1	15	3	-79.2	-70.3
당기순이익	940	535	729	982	1,167	577	1,270	1,204	-5.2	22.6

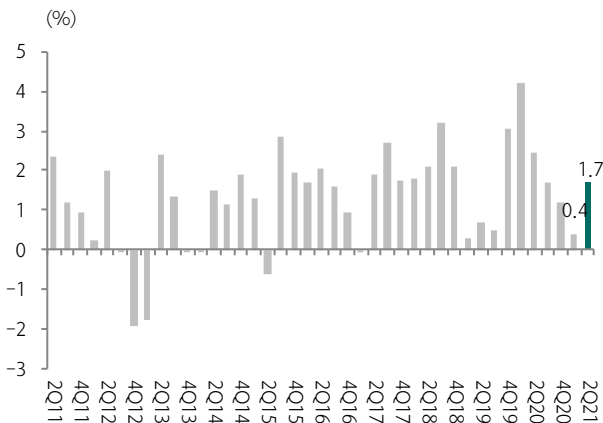
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

표 2. KB금융 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 1.7% 증가, 그룹 NIM 1.82%로 전분기대비 플랫폼, 은행 NIM 도 1.56%로 전분기대비 플랫폼
순수수료이익	카드수수료 전분기대비 204 억원 감소, 증권수입수수료 229 억원 감소, 신탁이익 266 억원 감소, 기타수수료 353 억원 감소
기타비이자이익	금투 유가증권 600 억원 감소(이중 채권관련익 감소 350 억원), 손보 쿠팡화재 손실 140 억원, 1 분기의 카드 상각채권매각익 180 억원과 푸르덴셜생명 주식매각익 210 억원 소멸
판관비	차세대시스템 및 IT 센터 감가상각비 360 억원(Digitalization), 성과급보정비용 410 억원, 손보 희망퇴직비용 290 억원(101 명)

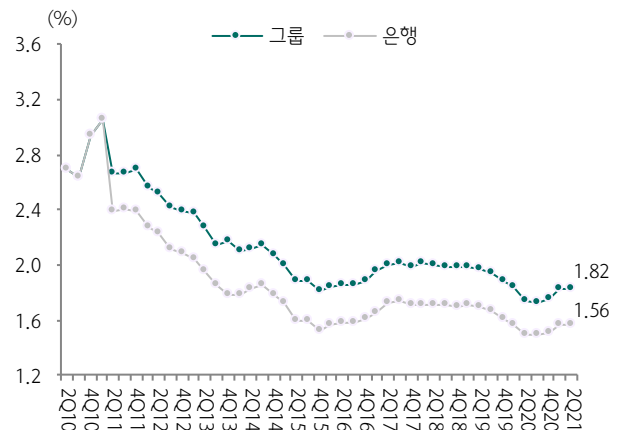
자료: 하나금융투자

그림 1. KB국민은행 대출성장을 추이



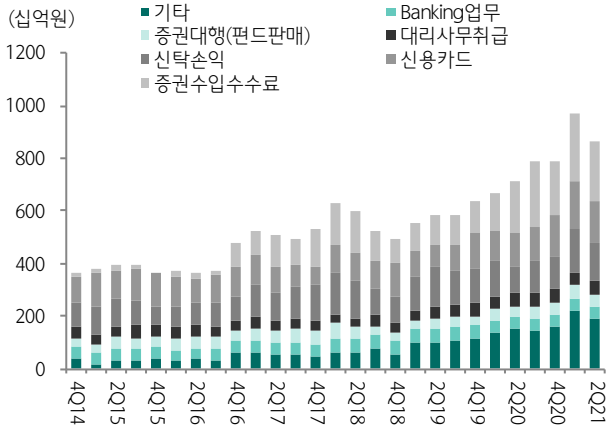
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. NIM 추이



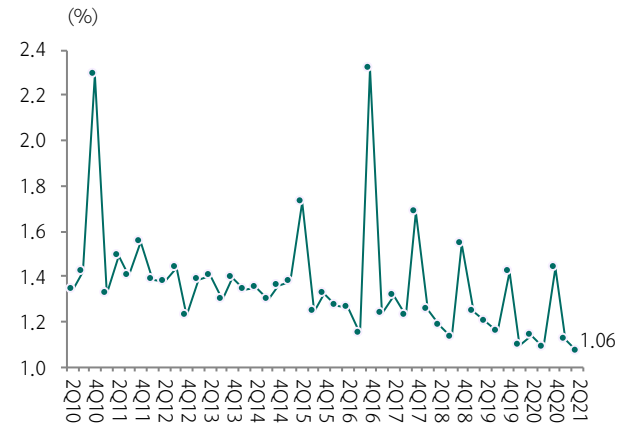
자료: 하나금융투자

그림 3. 그룹 수수료이익 추이



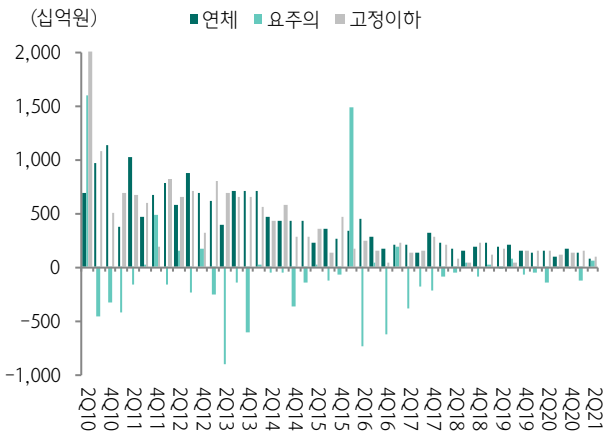
자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 총자산대비 판관비율 추이



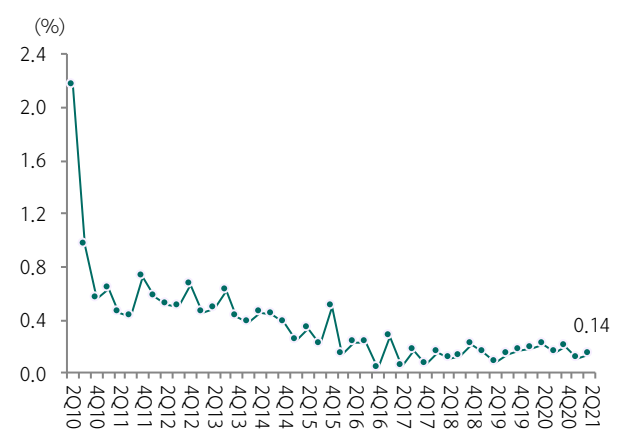
주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. KB국민은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



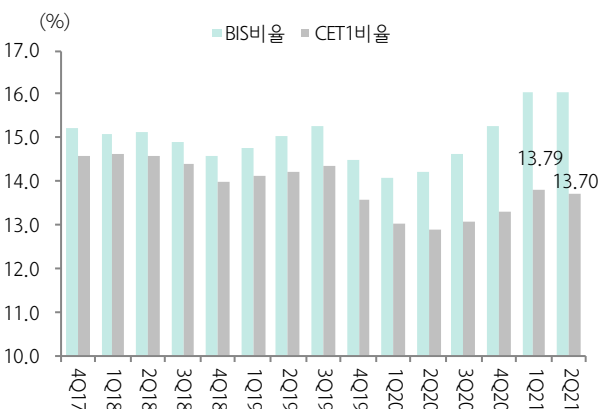
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



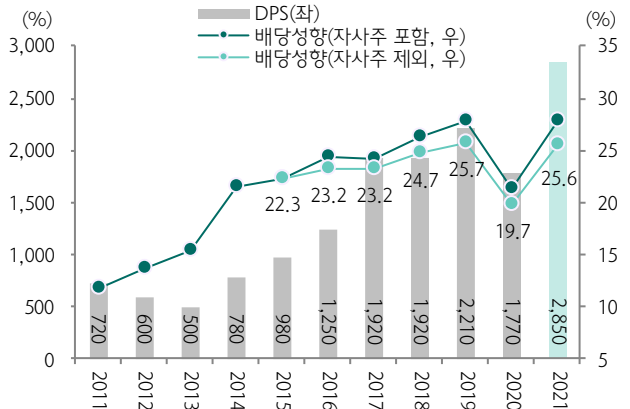
주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

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	10,987	11,562	12,166
순수수료이익	2,655	3,259	4,230	4,356	4,470
당기손익인식이익	0	0	41	48	49
비이자이익	-419	-489	-1,064	-904	-988
총영업이익	11,432	12,493	14,194	15,062	15,696
일반관리비	6,011	6,561	7,208	7,484	7,771
순영업이익	5,421	5,932	6,986	7,578	7,925
영업외손익	43	146	111	-23	-22
충당금추감이익	5,464	6,078	7,097	7,555	7,903
제충당금잔입액	930	1,316	1,163	1,436	1,569
경상이익	4,534	4,762	5,933	6,119	6,334
법인세전순이익	4,534	4,762	5,933	6,119	6,335
법인세	1,221	1,259	1,597	1,647	1,704
충당기순이익	3,313	3,502	4,336	4,471	4,630
외부주주지분	1	47	52	57	63
연결당기순이익	3,312	3,455	4,284	4,414	4,567

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	0.7	0.6
당기손익인식이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1
총영업이익	2.3	2.2	2.3	2.3	2.3
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	0.3	0.2	0.2
비지배지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7

Valuation

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (원)	7,965	8,309	10,246	10,558	10,924
BPS (원)	92,672	102,219	111,538	122,095	133,019
실질BPS (원)	95,405	104,952	114,255	124,813	135,737
PBR (x)	6.0	5.2	5.1	4.9	4.7
PBR (x)	0.51	0.42	0.46	0.42	0.39
수장PBR (x)	0.50	0.41	0.45	0.42	0.38
배당률 (%)	44.2	35.4	57.0	61.0	66.0
배당수익률 (%)	4.6	4.1	5.5	5.9	6.4

자료: 하나금융투자

재무상태표 (단위: 십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
현금및예치금	20,838	25,609	35,392	36,531	37,884
유가증권	126,083	160,561	164,460	172,261	180,440
대출채권	339,684	377,167	400,953	421,000	442,050
고장자산	5,067	5,434	6,854	6,908	6,963
기타자산	26,901	41,958	41,705	43,790	45,980
자산총계	518,573	610,728	649,364	680,492	713,318
예수금	305,593	338,580	353,508	370,332	386,625
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	37,819	49,827	57,832	60,704	63,610
사채	50,936	62,761	67,964	71,711	75,557
기타부채	85,107	116,199	122,489	125,682	130,812
부채총계	479,454	567,367	601,792	628,428	656,604
자본금	2,079	2,079	2,091	2,091	2,091
보통주자본금	2,079	2,079	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	399	1,696	2,570	2,570	2,570
자본잉여금	17,034	16,635	16,724	16,724	16,724
이익잉여금	19,810	22,617	25,886	30,300	34,868
자본조정	-788	-524	-635	-635	-635
(자기주식)	1,136	1,136	1,136	1,136	1,136
외부주주지분	585	858	936	1,014	1,097
자본총계	39,119	43,361	47,572	52,063	56,714
자본총계(외부주주지분제외)	38,534	42,504	46,635	51,049	55,617

성장성 (단위: 원, 배, %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총자산 증가율	8.1	17.8	6.3	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	24.0	3.0	3.5

효율성/생산성 (단위: %)

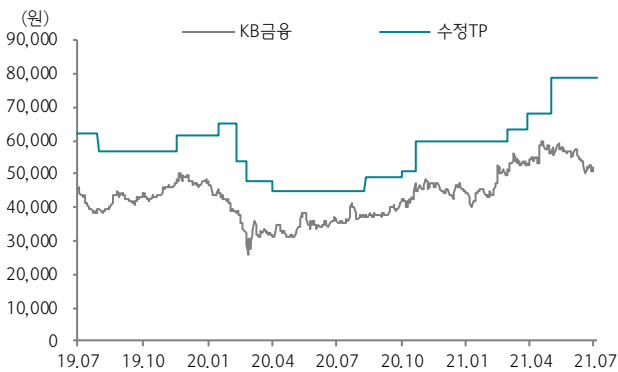
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
대출금/예수금	111.2	111.4	113.4	113.7	114.3
판매비/총영업이익	54.9	54.7	52.0	50.8	50.6
판매비/수익성자산	1.9	1.8	1.9	1.8	1.8

수익성 (단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
ROE	8.7	8.3	9.4	8.8	8.4
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
ROA(총당금전)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KB금융



날짜	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.24	BUY	78,500		
21.4.19	BUY	68,000	-17.47%	-12.21%
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 투자이건 비율공시

- 투자이건의 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	94.19%	5.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 7월 22일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)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 7월 23일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2021년 7월 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.