



BUY (Maintain)

목표주가: 75,000 원

주가(02/08): 60,700 원

시가총액: 252,395 억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/8)		2,746.47pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	62,300 원	43,100 원	
등락율	-2.57%	40.84%	
수익률	절대	상대	
	1M	8.98%	17.25%
	6M	16.28%	38.46%
	1Y	34.74%	51.65%

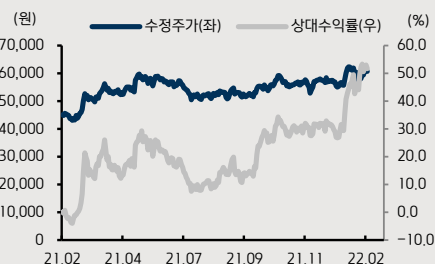
Company Data

발행주식수	415,808 천주
일평균 거래량(3M)	1,243 천주
외국인 지분율	71.39%
배당수익률(22E)	4.8%
BPS(22E)	121,314 원
주요 주주	국민연금공단 8.94%
	자사주 6.29%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022E	2023E	2024E
지배주주이익	4,409.6	4,065.2	4,176.8	4,186.4
증감율(%YoY)	27.6	-7.8	2.7	0.2
보통주순이익	4,299.1	3,942.2	4,053.7	4,063.4
증감율(%YoY)	25.9	-8.3	2.8	0.2
보통주 EPS(원)	11,034	10,118	10,404	10,429
증감율(%YoY)	25.9	-8.3	2.8	0.2
BPS(원)	114,524	121,314	129,583	137,676
PER	5.1	6.0	5.8	5.8
PBR	0.49	0.50	0.47	0.44
보통주 ROE	10.0	8.6	8.3	7.8
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률(%)	5.2	4.8	5.1	5.4

Price Trend



KB 금융 (105560)

선제적 총당금 적립, 기대 이하 실적 요인



4 분기 은행은 추가 총당금 적립, 증권 등 비은행은 경영실적 부진과 추가 총당금으로 기대 이하 실적을 기록했다. 글로벌 유동성 축소 지속으로 2022 년 금융환경이 이전 대비 악화될 수 있다는 점은 부담스러운 부분이다. 그럼에도 가격 교섭력을 지닌 은행은 비우호적인 환경에서도 기대 이상의 실적을 달성할 것으로 예상된다. 금융주 내에서 은행(지주)의 비중 확대를 권고한다.

>>> 비은행 실적 부진, 선제적 대손 적립으로 실적 부진

KB 금융은 전년 4 분기 대비 50.9% 감소한 6,372 억 원으로 시장 기대치, 당사 추정치 대비 부진한 실적을 기록. 당초 예상보다 부진한 실적을 기록한 이유는 다음과 같음.

- 1) 증권, 카드, 캐피탈 등 비은행 자회사가 부진한 실적을 기록하였기 때문. 특히 증시 침체에 따른 거래대금 감소, ELS 판매 부진, IB 실적 부진 등으로 증권 부문이 전분기 대비 큰 폭으로 감소하였음.
- 2) 2020 년에 이어 4 분기 비경상적 요인이 적지 않았다는 점임. 희망퇴직 비용으로 2,620 억 원, 코로나 관련 총당금 등으로 2,640 억 원(은행 1620 억 원, 해외자회사 600 억 원, 카드 340 억 원 등)의 추가 비용이 발생함. 이밖에 증시 침체, 금리 상승 등의 요인으로 운용 실적이 전분기 대비 소폭 감소함

다만 이를 제외한 경상 실적은 매우 양호한 수준을 기록함. 은행 NIM 이 전분기에 이어 3bp 개선된데다 기업여신 중심으로 양호한 대출 성장 추세가 지속, 이자 부문 이익 증가 추세가 두드러졌기 때문. 아울러 1 월 기준금리 인상에 이어 상반기 중 추가적인 기준금리 인상이 예상됨에 따라 은행 부문 실적 개선 추세는 지속될 것으로 예상

>>> 목표주가 75,000 원 하향, 업종 TOP-PICK 의견을 유지함.

은행 부문에서 기대 이상 실적을 기록했지만 증권, 카드 등 비은행 실적이 당초 예상보다 부진할 것으로 예상되며, 자산 시장 조정 등으로 인한 건전성 악화 가능성도 어느 정도 높아지고 있어 2022 년 수익 추정을 하향 조정, 이를 고려해 목표주가를 75,000 원으로 하향 조정함. 그럼에도 투자의견 BUY와 Top-Pick 의견을 유지함. 긍정적인 시각을 유지하는 이유는

- 1) 기준금리 인상 영향으로 당분간 은행 부문에서 안정적인 이익을 달성, 비은행 부진에도 안정적 실적을 달성할 것으로 예상되며,
- 2) 실적 개선을 기반으로 주주환원율을 지속적으로 개선, 배당 투자 매력 제고로 주가 재평가가 예상된다는 점임. 참고로 당사는 배당성향 26%와 1,500 억 원 규모의 보유 자사주 소각을 결정함. 이를 고려해 볼 때 2022 년에도 연 5% 수준에 근접하는 배당수익률은 무난하게 실현할 것으로 기대됨.

KB 금융 자회사 분기실적 추이 및 전망

(십억원,%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	%QoQ	%YoY	1Q22E	FY22E
지분법이익	606.6	1,304.8	1,219.2	1,331.6	629.8	-52.7	3.8	1,116.5	4,135.2
KB 국민은행	415.8	688.6	734.0	777.7	390.5	-49.8	-6.1	754.5	2,649.2
KB 카드	69.5	141.5	111.3	121.3	44.8	-63.1	-35.5	90.9	368.6
KB 증권	87.1	221.1	153.3	168.9	51.0	-69.8	-41.4	95.9	407.2
KB 캐피탈	26.8	53.9	53.6	62.9	39.5	-37.2	47.4	45.5	184.7
KB 손해보험	-10.5	179.4	144.9	182.4	84.7	-53.6	흑전	109.4	443.7
KB 생명+푸르덴셜	-22.7	68.8	74.1	126.3	32.6	-74.2	흑전	70.0	283.7
기타	17.9	20.3	22.1	18.4	19.3	4.9	7.8	20.1	81.7
지배주주순이익	577.3	1,270.5	1,203.8	1,297.9	637.4	-50.9	10.4	1,099.2	4,065.2
보통주 EPS(원)	5,788	12,793	12,075	13,038	6,228	-52.2	7.6	10,969	10,118
BPS(원)	109,086	110,797	115,045	120,571	121,808	1.0	11.7	120,901	128,598

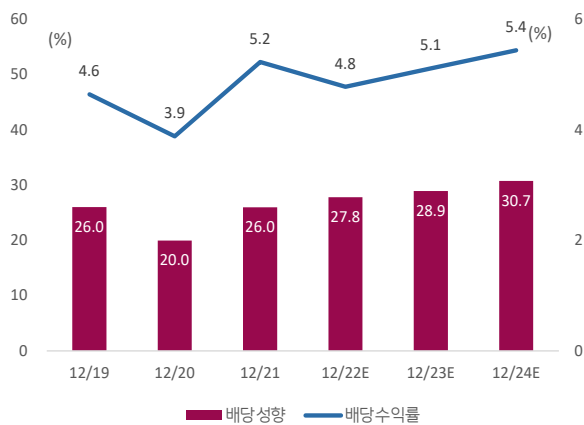
자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

KB 국민은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	%QoQ	%YoY	1Q22E	FY22E
총천총이익(단독기준)	2,016.1	1,905.0	1,973.0	1,922.2	2,053.7	6.8	1.9	2,046.1	8,379.2
a.이자순이익	1,667.7	1,687.9	1,736.7	1,798.8	1,907.9	6.1	14.4	1,895.0	7,775.7
b.비이자이익	348.4	217.1	236.3	123.4	145.9	18.2	-58.1	151.1	603.4
판매관리비	1,294.6	929.1	903.9	925.1	1,249.6	35.1	-3.5	940.7	4,086.5
영업이익	579.6	922.1	1,001.2	964.4	602.1	-37.6	3.9	964.4	3,579.9
지배주주순이익	415.8	688.5	734.2	777.7	390.5	-49.8	-6.1	754.5	2,649.2
EPS(원)	4,113	6,810	7,262	7,693	3,863	-49.8	-6.1	7,464	6,551
(대손상각비)	141.9	53.8	67.9	32.8	202.0	515.3	42.3	141.0	712.8
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	1.92	1.79	1.81	1.73	1.79	0.07	-0.12	1.75	1.76
대손상각비	0.13	0.05	0.06	0.03	0.18	0.15	0.04	0.12	0.15
일반관리비	1.23	0.87	0.83	0.83	1.09	0.26	-0.14	0.81	0.86
ROA(%)	0.38	0.62	0.65	0.67	0.33	-0.34	-0.05	0.62	0.56
ROE (%)	5.55	9.09	9.60	9.76	4.74	-5.01	-0.81	9.01	7.61
순이자마진	1.51	1.56	1.56	1.58	1.61	0.03	0.10	1.63	1.63
(Cost Income Ratio)	64.21	48.77	45.81	48.12	60.85	12.72	-3.37	45.98	48.77
여신성장률(%YoY)	9.60	5.97	5.20	7.03	8.40	1.37	-1.20	8.26	4.21

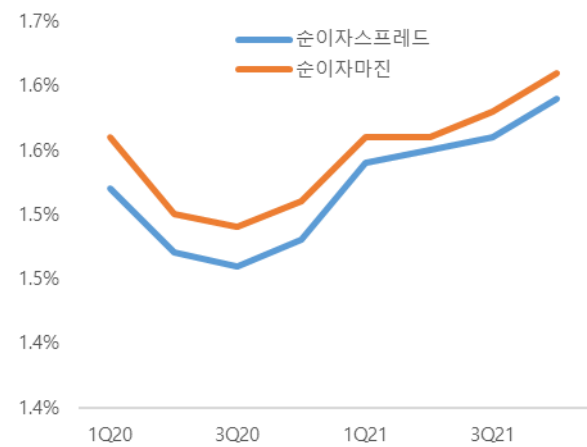
자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터.

KB 금융지주 배당성향, 배당수익률 추이 및 전망



자료: KB 금융, 키움증권 리서치센터

KB 금융지주 순이자마진 추이



자료: KB 금융지주, 키움증권 리서치센터

KB 국민은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2020	2021	2022E	2023E	2024E
이자이익	6,439	7,131	7,776	8,126	8,358
비이자이익	1,230	723	603	549	498
수수료	1,456	1,572	1,533	1,525	1,518
신탁보수	234	315	257	262	267
유가증권	453	148	102	107	113
외환손익	474	218	220	221	221
기타영업비용	-1,387	-1,530	-1,508	-1,566	-1,621
총전총이익	7,668	7,854	8,379	8,675	8,856
판매관리비	4,028	4,008	4,086	4,210	4,339
총전영업이익	3,641	3,846	4,293	4,466	4,518
대손상각비	471	357	713	770	817
당기순이익	2,267	2,563	2,631	2,716	2,720
지배주주순이익	2,298	2,591	2,649	2,727	2,728
충당금적립전이익	4,103	4,284	4,723	4,896	4,948
대차대조표					
자산총계	422,126	464,773	483,579	499,544	514,023
대출채권	317,367	349,439	363,458	378,151	391,328
부채총계	391,666	432,156	448,249	462,457	475,260
예수금	300,057	330,630	355,703	374,436	391,395
자본총계	30,460	32,618	35,330	37,087	38,763
자본금	2,022	2,022	2,022	2,022	2,022
지배주주자본	29,885	32,043	34,755	36,512	38,189

주요지표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
원화대출금 점유율	17.2	17.2	17.1	17.1	17.1
예수금(말잔) 점유율	20.7	20.7	20.9	20.9	20.9
원화대출금 증가율	9.6	8.4	4.2	4.2	3.6
원화예수금 증가율	7.9	9.6	7.6	5.3	4.5
이자이익증가율	2.4	10.8	9.0	4.5	2.9
예대출	99.5	99.9	96.6	95.5	94.6
비용률	52.5	51.0	48.8	48.5	49.0
고정이하여신비용	0.3	0.2	0.4	0.6	0.8
고정이하 총당비용	165.2	225.3	230.3	235.3	240.3
NIM	1.51	1.58	1.63	1.64	1.63
NIS	1.48	1.56	1.61	1.62	1.61
총마진 (총자산대비)	1.85	1.76	1.76	1.76	1.74
순이자마진	1.56	1.60	1.63	1.65	1.64
비이자마진	0.30	0.16	0.13	0.11	0.10
대손상각비/평균총자산	0.11	0.08	0.15	0.16	0.16
일반관리비/평균총자산	0.97	0.90	0.86	0.85	0.85
ROA	0.56	0.58	0.56	0.55	0.54
ROE	7.85	8.20	7.61	7.27	6.78
레버리지배수	14.12	14.50	13.91	13.68	13.46

자료: KB 금융, 키움증권 추정

KB 금융 (단위: 십억원)

손익계산서	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자회사별 이익	3,444	4,485	4,135	4,247	4,258
은행	2,298	2,591	2,649	2,727	2,728
카드	325	419	369	387	395
증권	426	594	407	397	385
캐피탈	142	210	185	190	194
보험	196	591	444	462	471
기타	57	80	82	83	85
지주회사 순수익	11	-76	-70	-71	-71
지배주주순이익	3,455	4,410	4,065	4,177	4,186
신종자본증권이자	23	54	54	54	54
보통주순이익	3,416	4,299	3,942	4,054	4,063
대차대조표(연결)					
자산총계	610,672	663,895	683,841	699,806	714,285
대출채권	377,798	417,900	431,919	446,613	459,790
부채총계	567,311	615,601	632,902	645,645	656,970
예수부채	338,671	372,024	398,537	418,346	436,279
자본총계	43,361	48,294	50,939	54,162	57,315
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
주요주주 자본총계	42,504	47,461	50,106	53,328	56,481
보통주자본 (상환우선주 등 차감)	40,808	44,622	47,268	50,490	53,643

주요지표 I	2020	2021	2022E	2023E	2024E
총자산 성장률	17.8	8.7	3.0	2.3	2.1
보통주 EPS 증가율	8.3	14.5	5.8	6.6	6.1
보통주 EPS	8,767	11,034	10,118	10,404	10,429
BPS	109,086	121,808	128,598	136,867	144,960
보통주 BPS	104,733	114,524	121,314	129,583	137,676
주당 배당금	1,770	2,940	2,900	3,100	3,300
배당성장률(%)	20.0	26.0	27.8	28.9	30.7
그룹 ROA	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
보통주 ROE	8.7	10.0	8.6	8.3	7.8
자회사별 이익 구성(%)					
은행	66.7	57.8	64.1	64.2	64.1
카드	9.4	9.3	8.9	9.1	9.3
증권	12.4	13.2	9.8	9.4	9.0
캐피탈	4.1	4.7	4.5	4.5	4.6
보험	5.7	13.2	10.7	10.9	11.1
기타	1.7	1.8	2.0	2.0	2.0
기본자본비율	14.06	14.55	14.88	15.45	16.02
보통주비율(수정전)	11.74	11.90	12.53	13.14	13.73
보통주비율	13.30	13.46	13.83	14.44	15.03

자료: KB 금융, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 02 월 08 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

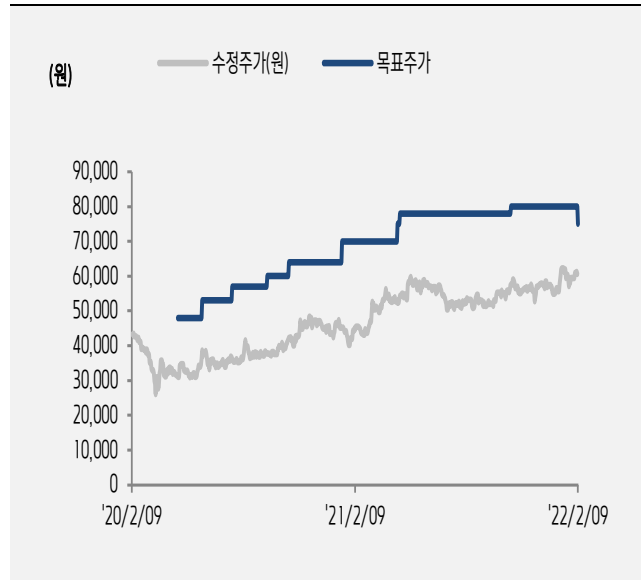
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민· 형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자이견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
KB 금융 (105560)	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	-27.53	-23.46
	2021-07-08	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-28.60	-23.46
	2021-07-23	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-30.34	-23.46
	2021-10-06	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-30.22	-23.46
	2021-10-22	BUY(Maintain)	80,000 원	6 개월	-28.02	-26.13
	2021-11-03	BUY(Maintain)	80,000 원	6 개월	-28.02	-22.13
	2022-02-09	BUY(Maintain)	75,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2 개년)



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%