

2022. 2. 9



▲ 은행/지주

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

Buy

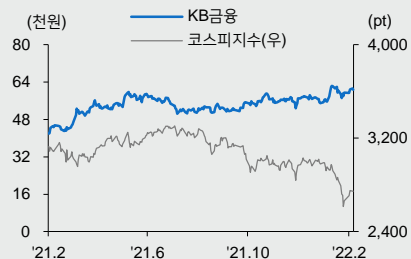
적정주가 (12개월) 74,000 원
현재주가 (2.8) 60,700 원
상승여력 21.9%

KOSPI	2,746.47pt
시가총액	252,395 억원
발행주식수	41,235 만주
유동주식비율	78.39%
외국인비중	71.39%
52주 최고/최저가	62,300 원/43,100 원
평균거래대금	717.5 억원

주요주주(%)	
국민연금공단	8.94
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.02

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.0	16.3	34.7
상대주가	17.2	38.5	51.7

주가그래프



KB금융 105560

업종 대장주의 면모

- ✓ 4Q21P 순이익 6,371억원(+10.4% YoY, -50.9% QoQ)으로 컨센서스 부합
- ✓ 1) NIM +2bp, 2) Loan growth +2.2%, 3) CCR 0.54%, 4) CIR 59.2%, 5) CET1 13.5%
- ✓ 코로나19 이전 수준의 배당성향 회복은 물론 1,500억원의 자사주 소각 결정하며 적극적인 주주환원 시행 의지 재차 피력
- ✓ FY22를 기점으로 추가 자사주 매입 및 소각, 중간배당 정례화, 배당성향 정상화 등이 예상되며, 그 과정에서 추가적인 밸류에이션 상승 전망. 은행업종 최선호주 추천

4Q21 Earnings review

KB금융의 4분기 지배주주순이익은 6,371억원(+10.4% YoY, -50.9% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스에 대체적으로 부합했다. 연말 계절적 비용으로 희망퇴직비용 2,620억원, 보수적 총당금 전입 3,800억원 등을 인식했으며, 이를 제외시 분기 1.2조원 이상의 경상 이익체력을 유지하고 있는 것으로 추정된다. 세부적으로 NIM은 전분기대비 2bp 개선되며 상승 추세를 지속했으며, 원화대출금 역시 가계 대출 성장률 둔화에도 기업대출 중심으로 성장하며 +2.2% QoQ 증가했다. 대손비용률의 경우 일회성 요인을 제외시 20bp 수준에서 관리되며 이익안정성을 높였다.

배당성향 정상화, 그리고 자사주 소각

실적 발표와 함께 연말 주당 배당금 2,190원(FY21 배당성향 26.0%), 1,500억원(발행주식수 대비 0.8%)의 자사주 소각을 결정했다. 코로나19 이전 수준의 배당성향 회복은 물론 자사주 소각을 통해 적극적인 주주환원 의지를 재차 피력했다. 당장에도 소각 규모가 크지 않고, 기 취득 자기주식(자기주식비율 6.3%)의 소각이란 점이 아쉬울 수 있으나 향후 경기 회복 과정에서 주주환원 강도는 높아질 가능성이 크다.

은행업종 최선호주 추천

국내 기준금리 인상 과정에서의 NIM 개선은 업계 공통적인 사항이다. 우리는 이보단 2022년 은행주 투자 포인트로 주주환원 확대 여부에 좀 더 초점을 두고 있다. 같은 논리로 업종 최고의 이익체력과 자본력, 지배구조 안정성 등에 기반한 KB금융의 차별화된 주주환원정책 시행 기대감을 주목한다. FY22를 기점으로 추가 자사주 매입 및 소각, 중간배당 정례화, 배당성향 향상 등이 현실화 될 것으로 예상하며, 그 과정에서 추가적인 밸류에이션 상승을 전망한다. 투자의견과 적정주가를 유지하며, 은행업종 최선호주로 지속 추천한다.

(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
2021P	14,484	7,283	6,098	4,410	10,605	27.6	121,808	5.2	0.5	9.8	0.7
2022E	15,516	7,974	6,537	4,682	11,261	6.2	131,437	5.4	0.5	9.5	0.7

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,974	2,579	15.3	2,854	4.2				
총영업이익	3,622	3,246	11.6	3,652	-0.8				
판관비	2,143	2,187	-2.0	1,665	28.7				
총전이익	1,478	1,059	39.6	1,987	-25.6				
총당금전입액	589	289	103.5	199	195.2				
지배주주순이익	637	577	10.4	1,298	-50.9	648	-1.7	670	-4.8

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

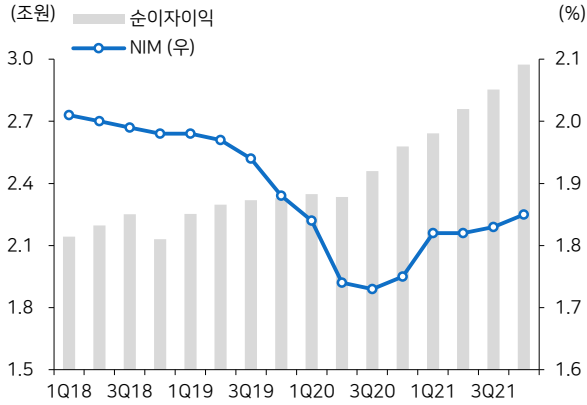
(십억원)	금액	비고
판관비	262	희망퇴직 비용
총당금 전입	380	미래경기전망 및 코로나19 관련 추가 대손충당금 2,640억원 + 해외 자회사 추가 대손충당금 820억원 + 카드 신용평가 모형 변경 관련 대손충당금 340억원
영업외손익	30	증권 사모펀드 관련 총당부채 300억원

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY21P	FY22E
순이자이익	2,642	2,759	2,854	2,974	3,060	3,103	3,146	3,162	11,230	12,471
이자수익	3,625	3,688	3,824	4,074	4,216	4,287	4,360	4,398	15,211	17,261
이자비용	983	929	970	1,100	1,156	1,184	1,213	1,237	3,981	4,789
순수수료이익	967	865	911	882	921	886	880	796	3,626	3,483
수수료수익	1,359	1,295	1,337	1,333	1,353	1,317	1,305	1,184	5,324	5,159
수수료비용	392	429	426	451	432	431	425	388	1,698	1,675
기타비이자이익	34	-57	-114	-234	-20	-100	-121	-198	-372	-438
총영업이익	3,643	3,567	3,652	3,622	3,961	3,890	3,905	3,760	14,484	15,516
판관비	1,723	1,670	1,665	2,143	1,811	1,763	1,751	2,216	7,201	7,542
총전영업이익	1,920	1,898	1,987	1,478	2,150	2,126	2,154	1,544	7,283	7,974
총당금전입액	173	224	199	589	254	311	293	578	1,185	1,437
영업이익	1,747	1,674	1,788	890	1,896	1,815	1,861	965	6,098	6,537
영업외손익	39	-7	-4	-44	-12	-8	-8	-59	-16	-87
세전이익	1,786	1,667	1,783	845	1,884	1,807	1,853	906	6,082	6,450
법인세비용	501	459	477	259	509	488	500	245	1,697	1,741
당기순이익	1,285	1,207	1,306	586	1,375	1,319	1,352	661	4,384	4,708
지배주주	1,270	1,204	1,298	637	1,368	1,312	1,345	658	4,410	4,682
비지배지분	15	3	8	-51	8	7	7	4	-25	26

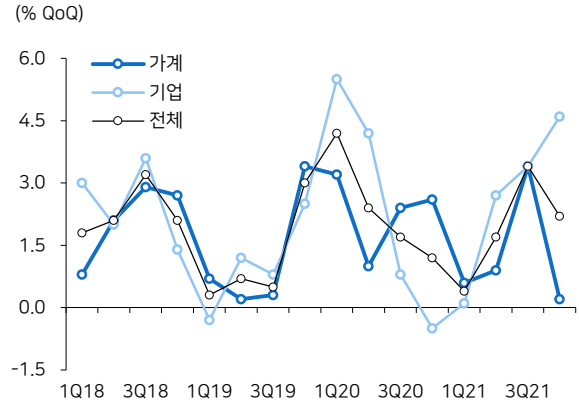
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.85%



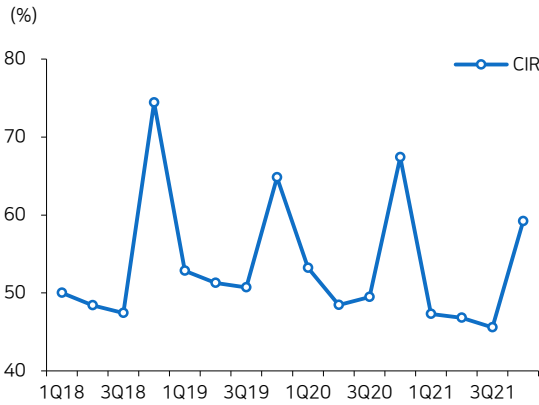
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +2.2%



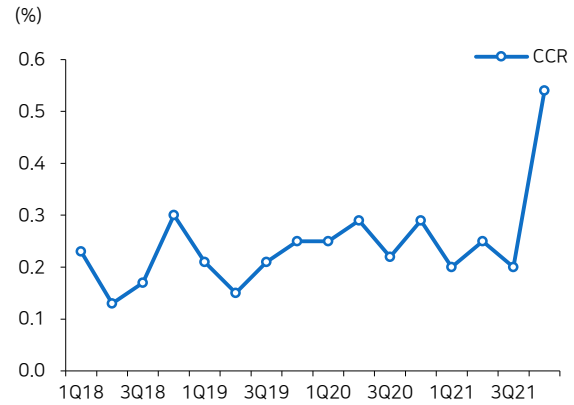
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 59.2%



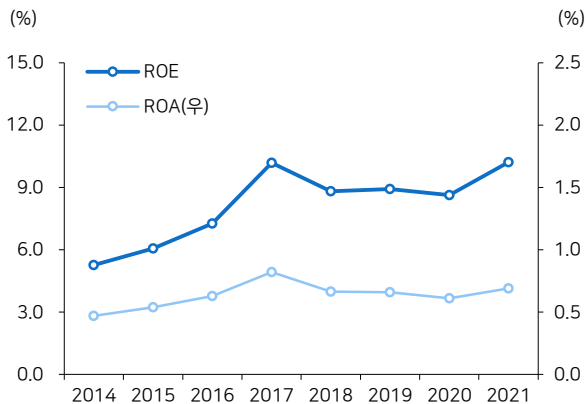
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.54%



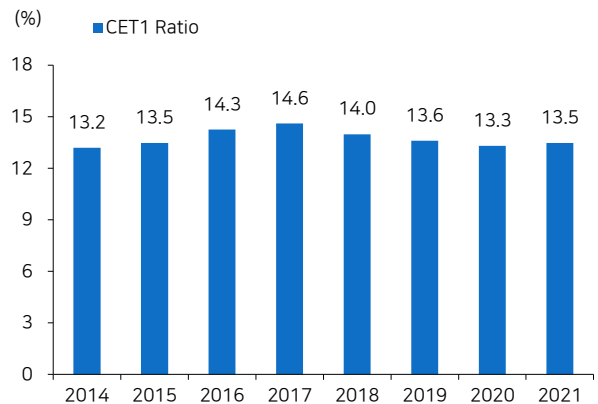
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.69%, ROE 10.22%



자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 13.46%



자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

KB 금융 (105560)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E
현금 및 예치금	20,838	25,609	31,009	33,060
대출채권	339,684	377,167	417,900	436,583
금융자산	129,121	166,048	175,024	182,849
유형자산	5,067	5,434	5,240	5,474
기타자산	23,828	36,415	34,722	36,274
자산총계	518,538	610,672	663,895	694,241
예수부채	305,593	338,580	372,024	396,630
차입부채	37,819	49,827	56,912	54,210
사채	50,936	62,761	67,430	64,229
기타부채	85,072	116,143	119,235	127,121
부채총계	479,419	567,311	615,601	642,191
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	399	1,696	2,838	2,838
자본잉여금	17,123	16,724	16,940	16,940
자본조정	-1,136	-1,136	-1,136	-1,136
기타포괄손익누계액	348	612	1,055	977
이익잉여금	19,710	22,517	25,673	29,502
비지배지분	585	858	833	838
자본총계	39,119	43,361	48,294	52,050

Key Financial Data I

	2019	2020	2021P	2022E
주당지표 (원)				
EPS	7,928	8,309	10,605	11,261
BPS	98,898	109,086	121,808	131,437
DPS	2,210	1,770	2,940	3,200
Valuation (%)				
PER (배)	6.0	5.2	5.2	5.4
PBR (배)	0.5	0.4	0.5	0.5
배당수익률	4.6	4.1	5.3	5.3
배당성장	26.0	20.0	26.0	27.0
수익성 (%)				
NIM	2.3	2.1	2.2	2.3
ROE	8.9	8.5	9.8	9.5
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	112.3	110.1
C/I Ratio	54.9	54.7	49.7	48.6

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E
순이자이익	9,197	9,722	11,230	12,471
이자수익	14,639	14,486	15,211	17,261
이자비용	5,442	4,763	3,981	4,789
순수수료이익	2,355	2,959	3,626	3,483
수수료수익	3,879	4,527	5,324	5,159
수수료비용	1,524	1,568	1,698	1,675
기타비이자이익	-120	-189	-372	-438
총영업이익	11,432	12,493	14,484	15,516
판관비	6,271	6,833	7,201	7,542
총전영업이익	5,161	5,659	7,283	7,974
총당금전입액	670	1,043	1,185	1,437
영업이익	4,491	4,616	6,098	6,537
영업외손익	43	146	-16	-87
세전이익	4,534	4,762	6,082	6,450
법인세비용	1,221	1,259	1,697	1,741
당기순이익	3,313	3,502	4,384	4,708
지배주주	3,312	3,455	4,410	4,682
비지배지분	1	47	-25	26

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021P	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	14.5	15.3	15.8	15.9
Tier 1 Ratio	13.9	14.1	14.5	14.8
CET 1 Ratio	13.6	13.3	13.5	13.8
자산건전성				
NPL Ratio	0.5	0.4	0.3	0.4
Precautionary Ratio	1.3	1.1	0.9	1.0
NPL Coverage	301.8	345.9	422.9	369.0
성장성				
자산증가율	8.1	17.8	8.7	4.6
대출증가율	6.4	11.0	10.8	4.5
순이익증가율	8.2	4.3	27.6	6.2
Dupont Analysis				
순이자이익	1.8	1.6	1.7	1.8
비이자이익	0.4	0.5	0.5	0.4
판관비	-1.2	-1.1	-1.1	-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 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.02.07	기업브리프	Buy	58,000	은경완	-37.7	-23.4	
2020.04.13	산업분석	Buy	47,000	은경완	-21.4	0.5	
2020.11.20	산업분석	Buy	54,000	은경완	-13.1	4.1	
2021.04.12	산업분석	Buy	67,000	은경완	-16.9	-10.9	
2021.05.31	산업분석	Buy	74,000	은경완	-	-	