

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경회

kh.koo@sks.co.kr

02-3773-9083

Company Data

자본금	20,906 억원
발행주식수	41,581 만주
자사주	2,617 만주
액면가	5,000 원
시가총액	252,395 억원
주요주주	
국민연금공단	9.77%
자사주	6.29%
외국인지분률	71.4%
배당수익률	5.4%

Stock Data

주가(22/02/08)	60,700 원
KOSPI	2746.47 pt
52주 Beta	0.76
52주 최고가	62,300 원
52주 최저가	43,100 원
60일 평균 거래대금	717 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.0%	17.2%
6개월	16.3%	38.5%
12개월	34.7%	51.6%

KB 금융 (105560/KS | 매수(유지) | T.P 76,000 원(상향))

금리 상승의 수혜를 받는 은행업종 대장주

4Q 실적은 컨센서스를 소폭 하회했으나, NIM 확대 등 내용 상으로는 투자자들을 만족시킴. 2022년 비이자이익은 감소하나 이자이익이 크게 늘어 순이익 좋아질 것. 2022년 연간 순이익 추정치를 4.78조원으로 3.0% 상향조정. 추정 실적 변경 및 주주환원 실천을 감안해 목표주가 76,000 원으로 상향조정하며, '매수' 의견과 은행주 Top Pick 유지

4Q 실적은 컨센서스를 소폭 하회했으나, 내용 상으로는 투자자들을 만족시킴

4Q21 지배주주순이익은 6,370 억원으로 시장 컨센서스 (6,700 억원)를 소폭 하회했다. 하지만 4Q 실적의 변동성이 원래 큰 점을 감안하면, 순이익 자체에 대해 부정적인 평가를 할 필요는 없으며, 오히려 내용은 양호하다. 투자자들이 중시하는 순이자마진 (NIM)이 4Q 1.85%로 전분기대비 2bps 확대되면서, 이자이익이 4.2%나 증가했다. 대손비용이 5,890 억원으로 전분기대비 3 배로 늘어났으나, 계절적인 요인이 작용한데다 추가 충당금이 반영된 결과여서 부정적이지 않다.

2022년 비이자이익은 감소하나 이자이익이 크게 늘어 순이익 좋아질 것

최근 시장금리가 상승세를 지속 중이어서 2021년 연간 1.83%였던 순이자마진은 2022년 1.89%로 확대될 전망이다. 2022년 증시 거래대금 감소로 비이자이익이 7.7% 감소하겠지만, 순이자마진 확대로 이자이익이 8.7% 늘어나면서 오히려 실적은 더 좋아질 전망이다. 2022년 연간 지배주주순이익 추정치를 4.78조원으로 3.0% 상향조정한다.

추정 실적 변경 및 주주환원 실천을 감안, 목표주가 76,000 원으로 상향조정

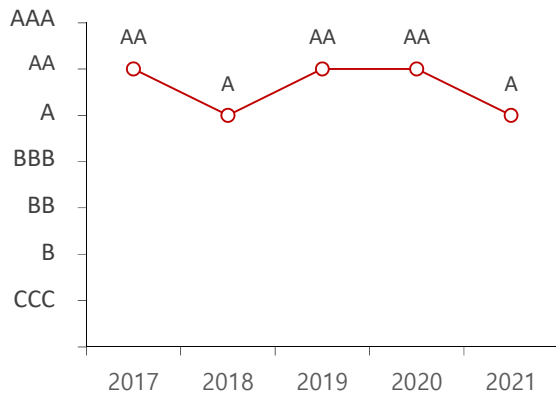
주당 배당금은 2,850 원 (중간배당 700 원 포함)으로 전년대비 61% 증가했다. 게다가 346 만주 (총 주식의 0.8%)의 자사주 소각을 결정하면서, 주주환원 정책을 확대하겠다는 계획을 실천했다. 실적 추정치 변경 및 주주환원의 긍정적인 측면을 감안하여 목표주가를 71,000 원 → 76,000 원으로 상향조정한다. 여전히 은행업종 Top Pick 이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
총영업이익	십억원	10,860	11,432	12,493	14,483	15,212	15,558
YoY	%	6.5	5.3	9.3	15.9	5.0	2.3
영업이익	십억원	4,267	4,491	4,616	6,098	6,675	6,801
YoY	%	6.3	5.2	2.8	32.1	9.5	1.9
지배주주순이익	십억원	3,061	3,312	3,455	4,410	4,775	4,913
YoY	%	-7.6	8.2	4.3	27.6	8.3	2.9
영업이익/총영업이익	%	39.3	39.3	36.9	42.1	43.9	43.7
총영업이익/자산	%	2.4	2.3	2.2	2.3	2.3	2.2
수정 ROE	%	8.6	8.7	8.5	10.0	10.0	9.6
ROA	%	0.67	0.66	0.62	0.69	0.72	0.71
배당성향	%	26.2	27.7	21.3	26.9	26.1	26.2
수정 EPS	원	7,321	7,965	8,309	10,605	11,484	11,816
BPS	원	87,710	94,445	100,872	110,329	119,194	128,203
주당배당금	원	1,920	2,210	1,770	2,850	3,000	3,100
수정 PER	배	7.6	5.6	4.7	5.0	5.3	5.1
PBR	배	0.64	0.47	0.38	0.48	0.51	0.47
배당수익률	%	3.4	5.0	4.6	5.4	4.9	5.1

1. ESG 하이라이트

KB 금융의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
KB 금융 종합 등급	A	A-	57.9
환경 (Environment)	43.6	A-	49.1
사회 (Social)	42.4	A	70.0
지배구조 (Governance)	59.0	A	62.5
<비교업체 종합 등급>			
신한지주	A	A-	61.4
하나금융지주	A	A-	44.3
우리금융	A	A	55.7
기업은행	BBB	C	46.9
BNK 금융지주	A	A-	52.6

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 KB 금융 ESG 평가

전반적으로 ESG 에 많은 관심을 갖고 있으며, 언론에서도 좋은 평가를 받고 있음. 환경뿐 아니라 사회적으로도 많은 기부를 통해 ESG 를 실천 중

다만 일부 ESG 평가사에서는 2020 년 업종 내 최고등급 (AA)으로 평가했으나, 2021 년 들어 공동 최고등급 (A)으로 소폭 낮춘 바 있음

은행지주 고유의 지배구조, 즉 대주주의 전횡 가능성이 낮은 것은 일반 기업들에 비해 높은 점수를 받는 요인으로 작용 중

자료: SK 증권

KB 금융의 ESG 채권 발행 내역 (자회사 포함)

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.11.11	지속가능채권	170,000	2.08
2021.08.12	사회적채권	80,000	1.70
2021.08.12	사회적채권	70,000	1.82
2021.08.12	사회적채권	50,000	1.96
2021.05.28	녹색채권	110,000	3.60
2020.10.20	지속가능채권	430,000	3.00

자료: KRX, SK 증권

KB 금융의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.01.14	지배구조(Governance)	채용 비리 국민은행 전 인사 담당 징역 1 년 확정
2021.12.29	지배구조(Governance)	KB 저축은행 30 억 횡령 사고 발각...돈 빼돌린 직원 대기발령
2021.10.13	사회 (Social)	국민은행 콜센터 노동자 20 일 총파업 예고
2021.10.07	사회 (Social)	4 대 시중은행 고령층 비대면 금융상품 이용률 최대 10% 불과
2021.10.01	사회 (Social)	KB 국민카드, 개인정보 유출 손배 소송 승소 "시효 지났다"
2021.09.28	지배구조 (Governance)	5 년간 은행권 금융사고 1600 억원, 국민은행이 사고건수 1 위

자료: 주요 언론사, SK 증권

2. 4Q21 실적 및 밸류에이션, 목표주가

KB 금융의 4Q21 잠정실적 요약

(십억원)	4Q21 실적		전년동기실적	
	잠정치	컨센서스	4Q20	YoY
총영업이익	3,622	3,533	3,246	11.6
이자이익	2,974	2,914	2,579	15.3
비이자이익	647	619	667	-3.0
판관비	2,143	2,301	2,187	-2.0
대손비용	589	304	289	103.6
영업이익	890	929	770	15.5
지배주주순이익	637	670	577	10.4

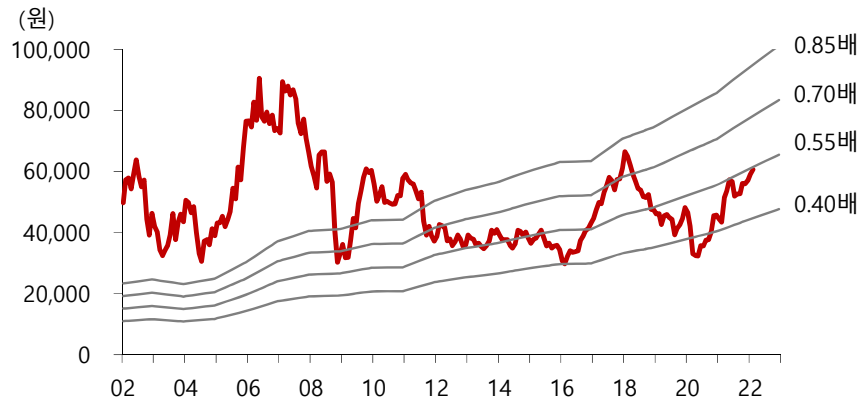
자료: KB 금융, FnGuide, SK 증권

KB 금융의 수익추정치 변경 내용

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
총영업이익	15,212	15,558	15,001	15,381	14,795	15,664
영업이익	6,675	6,801	6,344	6,555	6,448	6,663
지배주주순이익	4,775	4,913	4,637	4,794	4,673	4,867
수정 ROE(%)	10.0	9.6	9.6	9.3	9.3	9.2
주당배당금(원)	3,000	3,100	2,900	3,100	3,153	3,463

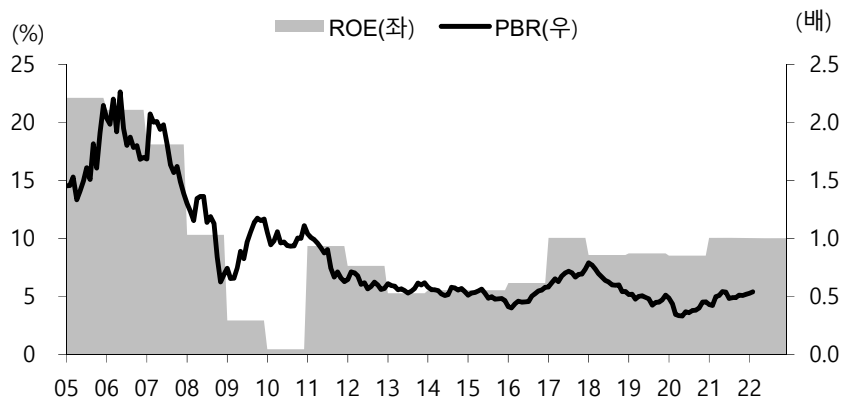
자료: FnGuide 컨센서스, SK 증권 추정

KB 금융의 주가와 PBR 밴드



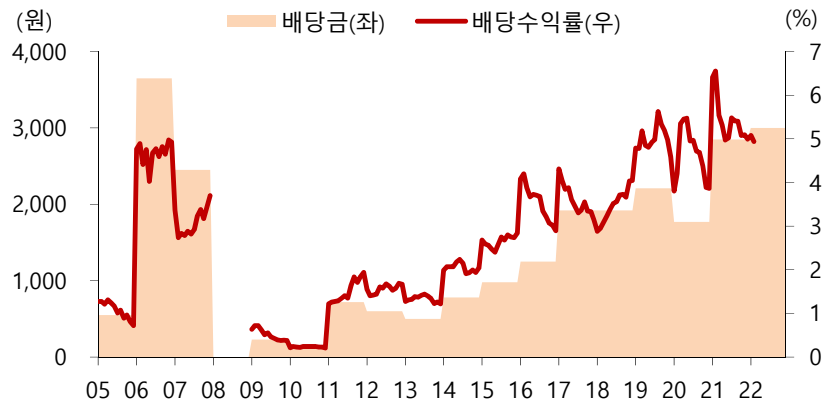
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융의 ROE와 PBR 추이



자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융의 배당금과 배당수익률 추이



자료: KB 금융, SK 증권 추정

주: 자사주 소각을 제외한 현금배당 기준

KB 금융 목표주가 계산 방법

$$\text{Target Price} = \text{Target PBR} \times \text{BPS}$$

$$\text{Target PBR} = \text{ROE} / (\text{Ke} - g)$$

$$\text{Ke} = \text{Rf} + (\beta \times \text{Market Risk Premium})$$

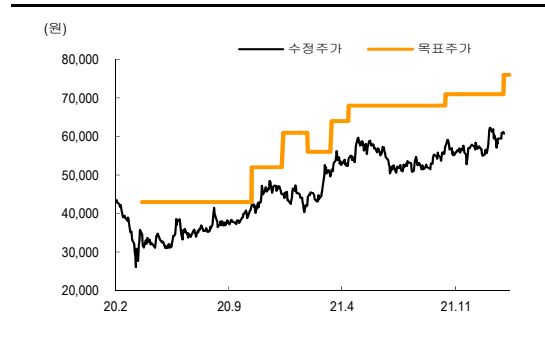
- ROE = 2022~2023년 예상치 (9.8%로 상향조정)에 장기 배당성향을 40%로 적용하여 계산된 <배당가능 ROE> 3.9%를 적용
- g는 영구배당성장률 → 1.3% 가정
- Rf는 국고채수익률 장기 전망치인 1.4%
- β는 60개월 주식베타인 1.18 적용 (2016년 이후 평균치)
- BPS(주당순자산가치)는 2022년 6월말 예상치 114,028원
- Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용 → 4.8%
- Ke = 1.4% + 1.18 × 4.8 = 7.1%

$$\Rightarrow 3.9\% / (7.1\% - 1.3\%) \times 114,028 \text{ 원} \approx 76,000 \text{ 원}$$

(71,000원에서 상향조정)

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.02.08	매수	76,000원	6개월		
2021.10.22	매수	71,000원	6개월	-19.06%	-12.25%
2021.07.22	매수	68,000원	6개월	-19.90%	-12.21%
2021.04.23	매수	68,000원	6개월	-18.03%	-12.21%
2021.03.22	매수	64,000원	6개월	-16.80%	-12.19%
2021.02.05	매수	56,000원	6개월	-16.27%	-6.07%
2020.12.21	매수	61,000원	6개월	-27.63%	-22.46%
2020.10.23	매수	52,000원	6개월	-13.18%	-6.83%
2020.07.22	매수	43,000원	6개월	-17.02%	-2.56%
2020.04.24	매수	43,000원	6개월	-21.12%	-10.23%
2020.04.13	매수	43,000원	6개월	-24.82%	-19.65%
2020.03.31	매수	43,000원	6개월	-24.24%	-19.65%



Compliance Notice

- 작성자(구경희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 2월 8일 기준)

매수	92.98%	중립	7.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
현금및예치금	20,838	25,609	28,282	30,018	31,860
유가증권	125,484	160,561	168,723	175,658	183,188
대출채권	339,684	377,167	404,604	423,137	440,423
대손충당금	2,408	3,283	3,393	2,889	2,353
유형자산	7,919	8,165	8,281	8,617	8,967
무형자산	2,738	3,351	3,212	3,086	2,964
기타자산	21,911	35,875	42,005	44,366	46,882
자산총계	518,573	610,728	663,895	684,882	714,283
예수부채	305,593	338,580	359,070	373,679	387,681
차입성부채	88,755	112,588	121,117	126,035	131,022
기타금융부채	15,477	11,869	12,870	13,393	13,937
비이자부채	34,784	67,974	76,170	80,363	84,877
부채총계	479,454	567,367	615,601	632,834	658,441
지배주주지분	38,534	42,503	47,461	51,147	54,893
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	399	1,696	2,838	2,838	2,838
자본잉여금	17,123	16,724	16,940	16,940	16,940
이익잉여금	19,710	22,517	25,673	29,359	33,105
기타자본	-788	-524	-81	-81	-81
비지배주주지분	585	858	833	900	950
자본총계	39,119	43,361	48,294	52,047	55,843

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성 지표					
수정ROE	8.7	8.5	10.0	10.0	9.6
ROA	0.66	0.62	0.69	0.72	0.71
NIM (순이자마진)	1.94	1.76	1.83	1.89	1.88
대손비용률	0.20	0.29	0.30	0.27	0.27
Cost-Income Ratio	54.9	54.7	49.7	48.8	48.8
ROA Breakdown					
총영업이익	2.29	2.21	2.27	2.26	2.22
이자이익	1.84	1.72	1.76	1.81	1.81
비이자이익	0.45	0.49	0.51	0.45	0.42
신용충당금비용	0.13	0.18	0.19	0.17	0.17
일반관리비	1.26	1.21	1.13	1.10	1.08
총영업이익의 구성비					
이자이익	80.4	77.8	77.5	80.3	81.2
비이자이익	19.6	22.2	22.5	19.7	18.8
수수료이익	20.6	23.7	25.0	22.2	20.8
기타	-1.0	-1.5	-2.6	-2.4	-2.0
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.6	13.3	13.5	13.6	13.7
Total BIS비율	14.5	15.3	15.8	15.9	16.0
NPL비율	0.49	0.41	0.33	0.35	0.33
충당금/NPL 비율	147.1	168.6	208.9	198.1	200.3

손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
총영업이익	11,432	12,493	14,483	15,212	15,558
이자이익	9,197	9,722	11,230	12,210	12,628
이자수익	14,639	14,486	15,211	16,723	17,194
이자비용	5,442	4,763	3,981	4,514	4,566
비이자이익	2,235	2,770	3,254	3,002	2,930
금융상품관련손익	374	1,466	727	749	771
수수료이익	2,355	2,959	3,626	3,371	3,241
보험손익	408	308	0	0	0
기타이익	-902	-1,962	-1,099	-1,117	-1,082
신용충당금비용	670	1,043	1,185	1,120	1,168
일반관리비	6,271	6,833	7,201	7,417	7,589
총임원관련비용	3,955	4,152	4,635	4,774	4,894
기타 판관비	2,316	2,681	2,566	2,642	2,695
영업이익	4,491	4,616	6,098	6,675	6,801
영업외이익	43	146	-16	-10	31
세전이익	4,534	4,762	6,081	6,665	6,832
법인세비용	1,221	1,259	1,697	1,823	1,869
법인세율 (%)	(26.9)	(26.4)	(27.9)	(27.4)	(27.4)
당기순이익	3,313	3,502	4,384	4,842	4,963
지배주주순이익	3,312	3,455	4,410	4,775	4,913
비지배주주순이익	1	47	-25	67	50

주요투자지표 II

12월 결산(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	8.1	17.8	8.7	3.2	4.3
대출증가율	6.3	11.2	7.2	4.4	3.9
부채증가율	8.0	18.3	8.5	2.8	4.0
BPS증가율	7.7	6.8	9.4	8.0	7.6
총영업이익증가율	5.3	9.3	15.9	5.0	2.3
이자이익증가율	3.3	5.7	15.5	8.7	3.4
비이자이익증가율	14.3	23.9	17.5	-7.7	-2.4
일반관리비증가율	5.1	6.0	9.0	5.4	3.0
지배주주순이익증가율	8.2	4.3	27.6	8.3	2.9
수정EPS증가율	8.8	4.3	27.6	8.3	2.9
배당금증가율	15.1	-19.9	61.0	5.3	3.3
주당 지표 (원)					
EPS	7,965	8,310	10,605	11,484	11,816
수정EPS	7,965	8,309	10,605	11,484	11,816
BPS	94,445	100,872	110,329	119,194	128,203
주당배당금	2,210	1,770	2,850	3,000	3,100
배당성향 (%)	27.7	21.3	26.9	26.1	26.2
Valuation 지표					
수정PER(배)	5.6	4.7	5.0	5.3	5.1
PBR(배)	0.47	0.38	0.48	0.51	0.47
배당수익률 (%)	5.0	4.6	5.4	4.9	5.1

자료: KB 금융지주, KRX, SK 증권 추정