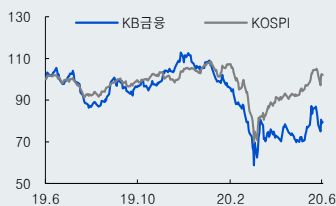


투자이전(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	48,500원
현재주가(20/06/18)	35,250원
상승여력	38%

순이익(20F, 십억원)	2,957
Consensus 순이익 (20F, 십억원)	2,939
EPS 성장률(20F, %)	-10.3
MKT EPS 성장률(20F, %)	25.4
P/E(20F, x)	5.0
MKT P/E(20F, x)	14.6
KOSPI	2,133.48

시가총액(십억원)	14,657
발행주식수(백만주)	416
유동주식비율(%)	77.3
외국인 보유비중(%)	64.4
베타(12M) 일간수익률	1.01
52주 최저가(원)	26,050
52주 최고가(원)	50,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.7	-28.6	-21.1
상대주가	3.2	-26.6	-22.4



[금융플랫폼/페이먼트]

강해송
02-3774-1903
heather.kang@miraasset.com

KB금융 (105560)

일석삼조 이상의 전략적 투자 유치

칼라일그룹으로부터 2,400억원 투자 유치

KB금융이 칼라일그룹을 전략적 투자자로 유치하게 되었다. 6월 18일, 2,400억원 규모의 자사주 처분 및 교환사채 발행 공시를 했다. 자사주 5백만주(총 발행주식의 1.2%)를 대상주식으로 2,400억원 규모의 사모 교환사채(EB)를 발행할 것이며, 자금조달의 목적은 푸르덴셜생명보험 인수 자금(2,100억원)과 운영자금(300억원) 용도이다. 사채 납입일은 2020년 6월 30일이며, 만기일은 2025년 6월 30일이고, 사채의 이율은 0%이다. 교환비율은 100%이고, 교환청구 기간은 2020년 8월 29일부터 2025년 6월 16일까지이다. 칼라일그룹이 교환권을 행사할 경우 1.2%의 지분을 보유한 주요주주가 된다.

기준가격의 37% 프리미엄과 함께 우호적 조건

교환가액이 48,000원이다. 이는 외부 채권평가사가 교환대상 주식의 공정가치를 산출한 결과 및 주가전망과 교환 프리미엄을 감안하여 최근 일·주·월 동안의 가중산술 평균 주가인 35,000원 대비 37.1% 프리미엄이 적용된 것이다. 또한, 발행대상자(칼라일그룹)는 사채 만기까지 사채 양도가 불가하며, 만약 사채가 주식으로 교환된 경우 발행일로부터 42개월(3.5년)이 되는 날까지 해당 주식 양도가 불가하다는 조항이 있다. 우호적인 조건이라 판단한다. KB금융 주가의 상승여력에 대하여 긍정적으로 평가했다는 해석이 가능하다.

일석삼조 이상

KB금융은 푸르덴셜생명 인수 자금과 관련해 2,100억원을 제로금리로 조달한 효과를 누릴 수 있다. 또한, KB금융은 지난해 12월 2.3백만주 자사주 소각 이후, 자사주 26,173,585주(총 발행주식의 6.3%)를 보유하고 있었는데, 그 중 5백만주(총 발행주식의 1.2%)를 대상으로 EB를 발행해 장기 보유하는 투자자로부터 투자유치 함으로써 자사주 오버행이 축소되는 효과가 있다. 뿐 만 아니라, 칼라일그룹과 파트너십을 통해, 각 진출 국가에 대한 정보 교류 및 네트워킹이 가능하고, 칼라일그룹의 M&A 시 KB금융이 인수금융 제공자로 참여하는 것을 적극적으로 검토하는 등의 시너지 효과가 있다. 교환가액 프리미엄 밸류에이션으로 주가 재평가에 관심을 불러일으키는 효과 또한, 중요한 포인트라 판단한다.

투자이전 매수 및 목표주가 48,500원 유지

‘초저금리’ 등 결코 녹록하지 않은 환경이지만, 견실한 자본력에, 비유기적 성장 모멘텀을 확보하고 포트폴리오를 다변화 해가는 KB금융을, 하나금융과 함께 업종 탑픽으로 제시한다.

결산기 (12월)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
순이익(십억원)	7,853	8,905	9,197	9,249	9,413	9,697
순이익(십억원)	2,339	1,955	2,235	2,213	2,631	2,714
영업이익(십억원)	4,016	4,267	4,491	4,111	4,384	4,518
당기순이익(십억원)	3,312	3,061	3,312	2,957	3,183	3,280
EPS (원)	8,036	7,321	7,924	7,104	7,656	7,889
EPS growth (%)	45.6	-8.9	8.2	-10.3	7.8	3.1
P/E (배)	4.4	4.8	4.4	5.0	4.6	4.5
P/PPPOP (배)	3.2	3.0	2.8	2.9	2.6	2.5
P/B (배)	0.43	0.41	0.38	0.36	0.34	0.31
ROE (%)	10.2	8.8	8.9	7.5	7.6	7.2
배당수익률 (%)	5.4	5.4	6.3	6.0	6.5	7.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. KB금융: 교환사채권 발행 내용

교환사채 발행 규모	2,400억원
자금 조달의 목적	영업양수자금 (푸르덴셜생명 인수 자금)
	운영자금
	300억원
사채납입일	2020년 06월 30일
사채만기일	2025년 06월 30일
사채의 이율	0%

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. KB금융: 교환에 관한 사항

교환비율	100%
교환가액	48,000원
교환대상	KB금융지주 기명식 보통주식(자기주식)
주식수	500만주 (총발행주식수의 1.2%)
교환청구기간	시작일
	2020년 08월 29일
	종료일
	2025년 06월 16일
발행 대상자 명	Kingsman Investments Limited (The Carlyle Group Inc. 계열사가 운영하는 Carlyle Asia Partners V, L.P.를 포함한 투자 펀드의 간접 자회사임)

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

KB금융 (105560)

예상 포괄손익계산서 (요약)

12월 결산(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
이자수익	14,639	14,168	14,090	14,506
이자비용	5,442	4,919	4,677	4,809
순이자이익	9,197	9,249	9,413	9,697
순수수료수익	2,355	2,481	2,567	2,680
순기타비이자이익	-120	-268	65	33
총운영업이익	11,432	11,461	12,044	12,410
일반관리비	6,271	6,371	6,467	6,565
총당금적립전영업이익	5,161	5,090	5,577	5,846
총당금전입액	670	979	1,193	1,328
영업이익	4,491	4,111	4,384	4,518
운영업외이익	43	-20	7	7
세전이익	4,534	4,092	4,391	4,525
법인세비용	1,221	1,125	1,207	1,244
당기순이익	3,312	2,957	3,183	3,280
당기순이익 (지배주주지분)	3,312	2,957	3,183	3,280
당기순이익 (수정)	3,312	2,957	3,183	3,280
핵심이익	11,552	11,730	11,979	12,377
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	5,281	5,358	5,512	5,813

DuPont analysis (%)

이자수익	2.93	2.70	2.60	2.59
이자비용	1.09	0.94	0.86	0.86
순이자수익	1.84	1.76	1.74	1.73
순수수료이익	0.47	0.47	0.47	0.48
순기타비이자이익	-0.02	-0.05	0.01	0.01
총영업이익	2.29	2.18	2.22	2.21
일반관리비	1.26	1.21	1.19	1.17
총당금적립전영업이익	1.03	0.97	1.03	1.04
총당금전입액	0.13	0.19	0.22	0.24
운영업외손익	0.01	0.00	0.00	0.00
세전이익	0.91	0.78	0.81	0.81
법인세비용	0.25	0.21	0.22	0.22
비지배지분순이익	0.00	0.00	0.00	0.00
ROA	0.66	0.56	0.59	0.59
레버리지 (x)	13.4	13.3	12.9	12.4
ROE	8.92	7.49	7.57	7.25

자산건전성 (%)

고정비하여신비율	0.49	0.48	0.46	0.44
요주의비하여신비율	1.27	1.22	1.18	1.15
총당금커버리지비율	301.8	304.1	311.6	325.4
총당금비율 (총여신대비)	1.5	1.5	1.4	1.4
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.20	0.29	0.33	0.36
총당금 전입액 (총여신대비)	0.20	0.28	0.32	0.34

Per share items (원)

EPS (reported)	7,924	7,104	7,656	7,889
EPS (normalized)	7,924	7,104	7,656	7,889
BVPS	92,672	97,284	104,940	112,830
DPS (common share)	2,210	2,100	2,300	2,500
PPOP/ share	12,347	12,229	13,412	14,059

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

12월 결산(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
현금 및 예치금	20,838	22,350	22,816	22,665
금융자산	129,121	133,693	136,901	137,413
대출채권 및 수취채권	339,684	341,257	357,527	373,809
유형자산	7,895	8,013	8,292	8,582
기타자산	21,000	26,363	26,825	27,306
자산총계	518,538	531,675	552,362	569,775
예수부채	305,593	322,908	336,952	350,941
차입부채	37,819	41,179	42,279	42,647
사채	50,936	54,107	55,907	57,068
기타부채	85,072	72,444	73,004	71,618
부채총계	479,419	490,638	508,142	522,274
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	399	399	399	399
자본잉여금	17,123	17,123	17,123	17,123
이익잉여금	19,710	21,802	24,985	28,266
자본조정	-1,136	-1,136	-1,136	-1,136
기타포괄손익누계액	348	173	173	173
비지배지분	585	585	585	585
자본총계	39,119	41,037	44,220	47,501

Key ratios (%)

성장성 (YoY)

원화대출금 성장률 (은행)	4.5	6.1	4.7	4.5
대출 성장률	6.4	0.5	4.8	4.6
예금 성장률	10.4	5.7	4.3	4.2
자본 성장률	9.5	4.9	7.8	7.4
총자산 성장률	8.1	2.5	3.9	3.2
순이자수익 성장률	3.3	0.6	1.8	3.0
순수수료이익 성장률	5.0	5.3	3.5	4.4
총당금적립전영업이익 성장률	4.4	-1.4	9.6	4.8
영업이익 성장률	5.2	-8.4	6.6	3.1
당기순이익 성장률	8.2	-10.7	7.7	3.1

수익성

예대금리차 (은행)	1.62	1.48	1.48	1.48
순이자마진 (은행)	1.67	1.52	1.52	1.52
PPOP margin	1.0	1.0	1.0	1.0
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	8.9	7.5	7.6	7.2

유동성

원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	98.7	98.0	98.0	98.0
총자산대비 대출채권	65.5	64.2	64.7	65.6

자산건전성

BIS 자기자본비율	14.5	14.5	14.8	14.9
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	13.9	14.2	14.5	14.6
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	0.6	0.3	0.3	0.3

영업효율성

비용-수익 비율	54.9	55.6	53.7	52.9
비용-자산 비율	1.2	1.2	1.2	1.2

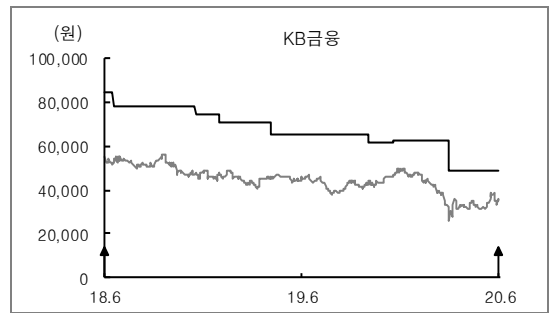
배당

배당성향	26.0	27.7	28.2	29.7
------	------	------	------	------

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
KB금융(105560)				
2020.03.17	매수	48,500	-	-
2019.12.06	매수	63,000	-30.24	-20.63
2019.10.22	매수	61,500	-27.90	-24.15
2019.04.23	매수	65,000	-33.15	-28.00
2019.01.17	매수	70,500	-36.40	-31.06
2018.12.04	매수	75,000	-37.51	-34.73
2018.07.05	매수	78,000	-34.12	-27.95
2018.02.05	매수	85,000	-30.52	-21.41

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
82.04%	12.57%	5.39%	0.00%

* 2020년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 하나금융지주, KB금융(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.