

포트폴리오 강화 효과와 돋보이는 이익 안정성

매수
(유지)목표가: 48,500원
상승여력: 36.0%

강혜승 heather.kang@miraeeasset.com

2Q20 preview

2Q20 지배지분순이익 9,144억원으로 컨센서스 상회 추정

- 2Q20 지배지분순이익은 9,144억원(-7.8% YoY, +25.3% QoQ)으로 시장 컨센서스를 8~9% 상회하는 호실적으로 추정
- 코로나19 관련 선제적 추가 총당금 적립 약 1.5천억원 규모로 이뤄진 것으로 추정되는데 불구하고, 1Q20에 인식했던 금융시장 변동성 확대, 증시 부진, 환율 상승에 따른 대규모 기타영업손실(비이자손실)이 2Q20에 상당 부분 회복되고, 양호한 핵심이익 기록에 따라 예상을 뛰어넘는 실적을 기록 한 것으로 판단

건조한 핵심이익

NIM만 나쁘다. 핵심이익 3조 324억원(+5.2% YoY, +0.4% QoQ)으로 양호한 흐름

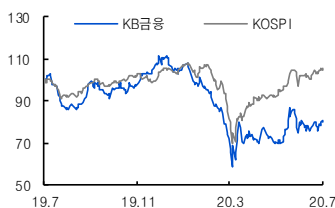
- 2Q20 그룹 순이자이익: 2조3,594억원(+2.7% YoY, +0.4% QoQ)
- 은행 NIM -5bps QoQ으로 부정적이나, 대출 성장이 +2.4% QoQ(+6.7% YTD)로 건조한 실적 기록 추정. 금리 하락은 은행 NIM에 부정적이지만, 카드사, 캐피탈사 조달비용 하락으로 그룹 순이자이익에 기여
- 그룹 순수수수료이익: 6,730억원(+15.0% YoY, +0.4% QoQ), 카드사, 증권사(특히 브로커리지) 등 전반적 호조 추정

투자 의견

투자 의견 매수, 목표주가 48,500원, 업종 탑픽으로 제시

- 캄보디아 프라삭 지분 70% 인수 완료로 2Q20부터 지분법이익 기여, 푸르덴셜생명보험 3Q20 중 자회사 편입 승인 기대, 라임 등 사모펀드 관련 이슈에 대해 완전히 자유로울 수는 없으나 상대적으로 잘 관리된 것으로 보임
- M&A로 인한 비유기적 성장 모멘텀 확보, 견실한 자본력, 이익 안정성, 하나금융과 함께 업종 탑픽으로 제시. 목표주가 48,500원(목표 P/B 0.50배) 유지

Key data



현재주가(20/7/17, 원)	35,650	시가총액(십억원)	14,824
순이익(20F, 십억원)	3,061	발행주식수(백만주)	416
Consensus 순이익 (20F, 십억원)	2,968	유동주식비율(%)	77.3
EPS 성장률(20F, %)	-7.2	외국인 보유비중(%)	64.7
P/E(20F, x)	4.8	베타(12M) 일간수익률	1.02
MKT P/E(20F, x)	15.4	52주 최저가(원)	26,050
KOSPI	2,201.19	52주 최고가(원)	50,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.9	-25.6	-20.6
상대주가	-0.9	-23.9	-25.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
순이자이익 (십억원)	7,853	8,905	9,197	9,382	9,480	9,736
순비이자이익 (십억원)	2,339	1,955	2,235	2,381	2,629	2,710
영업이익 (십억원)	4,016	4,267	4,491	4,243	4,448	4,547
당기순이익 (십억원)	3,312	3,061	3,312	3,061	3,230	3,301
EPS (원)	8,036	7,321	7,924	7,354	7,768	7,940
EPS growth (%)	45.6	-8.9	8.2	-7.2	5.6	2.2
P/E (배)	4.4	4.9	4.5	4.8	4.6	4.5
P/PPOP (배)	3.2	3.0	2.9	2.7	2.6	2.5
P/B (배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE (%)	10.2	8.8	8.9	7.7	7.7	7.3
배당수익률 (%)	5.4	5.4	6.2	6.0	6.6	7.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. KB금융: 2Q20 preview

(십억원)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
순이자이익	2,313.5	2,252.1	2,297.1	2,319.4	2,328.2	2,349.2	2,359.4	2.7	0.4
순수수료이익	495.7	550.6	585.0	580.8	638.5	670.1	673.0	15.0	0.4
순기타비이자이익	-330.9	62.1	17.0	-30.1	-169.0	-277.3	160.0	839.8	흑전
총순영업수익	2,478.3	2,864.8	2,899.2	2,870.2	2,797.7	2,742.0	3,192.4	10.1	16.4
판관비	1,844.2	1,513.9	1,487.0	1,455.9	1,814.3	1,459.2	1,530.9	3.0	4.9
총당금적립전영업이익	634.1	1,351.0	1,412.2	1,414.3	983.3	1,282.8	1,661.5	17.7	29.5
총당금전입액	245.9	191.7	102.0	166.1	210.3	243.7	422.3	313.9	73.3
영업이익	388.1	1,159.2	1,310.2	1,248.2	773.1	1,039.1	1,239.2	-5.4	19.3
영업외수익	-62.0	6.7	48.6	12.0	-24.0	-19.7	22.0	-54.8	흑전
법인세차감전순이익	326.1	1,165.9	1,358.8	1,260.1	749.1	1,019.4	1,261.2	-7.2	23.7
(지배지분) 순이익	192.4	845.7	991.2	940.3	534.7	729.5	914.4	-7.8	25.3
자산총계	479,588	490,694	498,179	506,195	518,538	544,881	539,081	8.2	-1.1
대출채권	319,202	320,943	324,900	326,329	339,684	351,403	342,605	5.4	-2.5
원화 대출금(은행)	257,399	258,088	259,763	261,081	269,006	280,372	287,100	10.5	2.4
총여신	316,737	316,993	319,513	323,400	334,553	348,357	356,303	11.5	2.3
예수부채	276,770	282,733	288,423	288,637	305,593	317,820	325,110	12.7	2.3
자본총계	35,713	35,827	37,202	38,740	39,119	38,809	39,724	6.8	2.4
(%)									
순이자마진 (은행 기준)	1.70	1.71	1.70	1.67	1.61	1.56	1.51	-0.19	-0.05
비용-수익비율	74.4	52.8	51.3	50.7	64.9	53.2	48.0	-3.3	-5.3
NPL비율	0.61	0.60	0.59	0.55	0.49	0.50	0.49	-0.11	-0.02
NPL커버리지비율 (대손준비금 포함 舊 기준)	263.3	264.4	263.6	275.3	301.8	293.5	292.1	28.5	-1.4
ROA (평균)	0.04	0.17	0.20	0.19	0.10	0.14	0.17	-0.03	0.03
ROE (평균)	0.54	2.36	2.72	2.50	1.39	1.90	2.36	-0.35	0.46
Credit Cost	0.08	0.06	0.03	0.05	0.06	0.07	0.12	0.09	0.05
BIS 자본비율	14.60	14.76	15.04	15.25	14.48	14.02	14.0	-1.03	-0.01
기본자본비율	13.97	14.11	14.40	14.64	13.86	13.23	13.68	-0.72	0.45

주: ROA, ROE, Credit cost 모두 연율화 하지 않음

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. KB금융: 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (%, %p)		
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
순이자이익	9,382	9,480	9,736	9,249	9,413	9,697	1.4	0.7	0.4
순비이자이익	2,381	2,629	2,710	2,213	2,631	2,714	7.6	-0.1	-0.1
총순영업수익	11,763	12,110	12,446	11,461	12,044	12,410	2.6	0.5	0.3
판관비	6,324	6,419	6,516	6,371	6,467	6,565	-0.7	-0.7	-0.7
총당금적립전영업이익	5,439	5,691	5,930	5,090	5,577	5,846	6.9	2.0	1.4
총당금전입액	1,196	1,243	1,383	979	1,193	1,328	22.2	4.2	4.2
영업이익	4,243	4,448	4,547	4,111	4,384	4,518	3.2	1.5	0.6
영업외이익	(8)	7	7	(20)	7	7	-60.8	0.0	0.0
법인세차감전순이익	4,236	4,455	4,554	4,092	4,391	4,525	3.5	1.5	0.6
(지배지분)순이익	3,061	3,230	3,301	2,957	3,183	3,280	3.5	1.5	0.6

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. KB금융: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	7.10%
Growth	2.00%
Cost of equity	12.22%
Cost of equity	12.22%
Rf	2.50%
Beta	1.62
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.50
2020F BPS (원)	97,535
목표주가 (원)	48,500

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 4. KB금융: 목표주가 48,500원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.60	0.57	0.52	0.50	0.46	0.43
P/E(배)	6.0	6.6	6.1	6.6	6.2	6.1
ROE(%)	10.2	8.8	8.9	7.7	7.7	7.3
EPS성장률(%)	45.6	-8.9	8.2	-7.2	5.6	2.2
배당수익률(%)	4.0	4.0	4.6	4.4	4.8	5.2

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

KB금융 (105560)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
이자수익	14,639	14,355	14,099	14,458
이자비용	5,442	4,973	4,619	4,722
순이자이익	9,197	9,382	9,480	9,736
순수수료수익	2,355	2,575	2,615	2,681
순기타비이자이익	-120	-193	15	29
총영업이익	11,432	11,763	12,110	12,446
일반관리비	6,271	6,324	6,419	6,516
총당금적립전영업이익	5,161	5,439	5,691	5,930
총당금전입액	670	1,196	1,243	1,383
영업이익	4,491	4,243	4,448	4,547
영업외이익	43	-8	7	7
세전이익	4,534	4,236	4,455	4,554
법인세비용	1,221	1,165	1,225	1,252
당기순이익	3,312	3,061	3,230	3,301
당기순이익 (지배주주지분)	3,312	3,061	3,230	3,301
당기순이익 (수정)	3,312	3,061	3,230	3,301
핵심이익	11,552	11,956	12,095	12,417
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	5,281	5,633	5,676	5,901

DuPont analysis (%)

이자수익	2.93	2.70	2.54	2.51
이자비용	1.09	0.94	0.83	0.82
순이자수익	1.84	1.77	1.71	1.69
순수수료이익	0.47	0.48	0.47	0.47
순기타비이자이익	-0.02	-0.04	0.00	0.01
총영업이익	2.29	2.21	2.18	2.16
일반관리비	1.26	1.19	1.16	1.13
총당금적립전영업이익	1.03	1.02	1.03	1.03
총당금전입액	0.13	0.23	0.22	0.24
영업외손익	0.01	0.00	0.00	0.00
세전이익	0.91	0.80	0.80	0.79
법인세비용	0.25	0.22	0.22	0.22
비지배지분순이익	0.00	0.00	0.00	0.00
ROA	0.66	0.58	0.58	0.57
레버리지 (x)	13.4	13.4	13.2	12.7
ROE	8.92	7.74	7.66	7.27

자산건전성 (%)

고정비하여신비율	0.49	0.48	0.46	0.44
고유비하여신비율	1.27	1.21	1.18	1.14
총당금커버리지비율	301.8	300.6	307.2	320.5
총당금비율 (총여신대비)	1.5	1.4	1.4	1.4
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.20	0.35	0.34	0.36
총당금 전입액 (총여신대비)	0.20	0.33	0.33	0.35

Per share items (원)

EPS (reported)	7,924	7,354	7,768	7,940
EPS (normalized)	7,924	7,354	7,768	7,940
BVPS	92,672	97,535	105,303	113,243
DPS (common share)	2,210	2,150	2,350	2,500
PPOP/ share	12,347	13,068	13,686	14,261

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
현금 및 예치금	20,838	23,750	24,073	23,887
금융자산	129,121	139,895	142,471	142,825
대출채권 및 수취채권	339,684	346,318	364,467	382,086
유형자산	7,895	8,013	8,292	8,582
기타자산	21,000	26,363	26,825	27,306
자산총계	518,538	544,338	566,128	584,686
예수부채	305,593	327,612	343,508	358,795
차입부채	37,819	43,106	43,998	44,315
사채	50,936	55,890	57,497	58,611
기타부채	85,072	76,590	76,753	75,293
부채총계	479,419	503,197	521,757	537,013
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	21,906	25,136	28,438
자본조정	-1,136	-1,136	-1,136	-1,136
기타포괄손익누계액	348	173	173	173
비지배지분	585	585	585	585
자본총계	39,119	41,141	44,371	47,673

Key Ratios (%)

성장성 (YoY)

원화대출금 성장률 (은행)	4.5	7.7	5.2	4.8
대출 성장률	6.4	2.0	5.2	4.8
예금 성장률	10.4	7.2	4.9	4.5
자본 성장률	9.5	5.2	7.9	7.4
총자산 성장률	8.1	5.0	4.0	3.3
순이자수익 성장률	3.3	2.0	1.1	2.7
순수수료이익 성장률	5.0	9.3	1.6	2.5
총당금적립전영업이익 성장률	4.4	5.4	4.6	4.2
영업이익 성장률	5.2	-5.5	4.8	2.2
당기순이익 성장률	8.2	-7.6	5.5	2.2

수익성

예대금리차 (은행)	1.62	1.46	1.43	1.43
순이자마진 (은행)	1.67	1.50	1.47	1.47
PPOP margin	1.0	1.0	1.0	1.0
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	8.9	7.7	7.7	7.3

유동성

원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	98.7	98.0	98.0	98.0
총자산대비 대출채권	65.5	63.6	64.4	65.3

자산건전성

BIS 자기자본비율	14.5	14.2	14.5	14.6
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	13.9	13.9	14.2	14.3
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	0.6	0.3	0.3	0.3

영업효율성

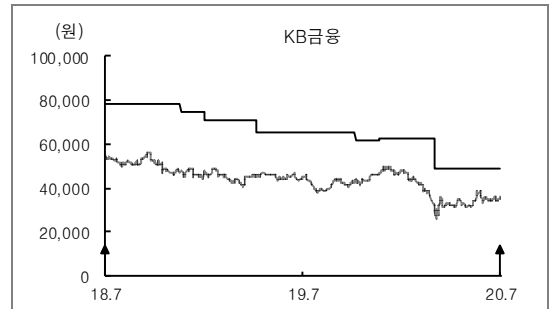
비용-수익 비율	54.9	53.8	53.0	52.4
비용-자산 비율	1.2	1.2	1.1	1.1

배당

배당성향	26.0	27.4	28.3	29.5
------	------	------	------	------

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



* 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
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
76.22%	11.59%	11.59%	0.60%

* 2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 KB금융(을) 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.