

체질 개선, 체력 증진 지속

매수
(유지)목표가: 51,000원 ▲
상승여력: 25.2%

강해승 heather.kang@miraeeasset.com

투자 의견 및 밸류에이션

목표주가 51,000원으로 상향, 업종 탑픽으로 제시

- 2020~22F ROE 7.5%~8.1% 감안 시 P/B 0.41배에 거래 중인 주가는 저평가
- 건실한 자본력, 다변화된 사업 포트폴리오, 비유기적 성장 모멘텀과 함께 이익 안정성 보유한 KB금융의 투자 매력 높다고 판단, 2020~22F 배당수익률은 5.4%~6.1%
- 목표주가 기존 48,500원에서 51,000원(목표 P/B 0.52배, P/E 6.6배)으로 상향 조정, 하나금융과 함께 업종 탑픽으로 제시

3Q20 preview

지배지분순이익 9,801억원으로 시장 기대 상회 추정

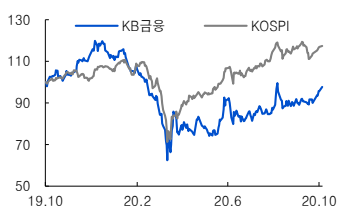
- 지배지분순이익 9,801억원(+4.2% YoY, -0.2% QoQ)은 시장 컨센서스(에프앤가이드 9,423억원, 블룸버그 9,535억원) 대비 3~4% 상회 추정, 푸르덴셜생명 인수(8월31일 자회사 편입) 관련해 3Q20 인식 추정되는 잉가매수차익(최소 1,500억원)은 반영 x
- 건조한 핵심이익: 은행 원화대출금 +1.7% QoQ(+8.6% YTD), NIM -1bps QoQ로 선방, 카드사·캐피탈사 이자이익 양호, 캄보디아 프라삭 실적 연결 = 그룹 순이자이익 양호 + 증권 브로커리지, IB 수수료, 카드 수수료 등 그룹 수수료이익 호실적

비용구조 효율화 기대

대규모 일회성 이익(잉가매수차익) 버퍼로 활용, 미래 불확실성 대비 가능한 상황

- 2Q20에 코로나19 관련해 미래 경기 전망 보수적으로 반영하며 추가 총당금 비용 2,060억원 인식. 건전성 양호하게 관리 중이나 4Q20에도 선제적 총당금 인식 예상
- 2020~22F 총당금 비용을 각각 30bps, 32bps, 34bps로 상승 전망
- 1~2년 전까지 우려 요인이던 비은행 자회사 수익성은 회복. 비용구조 효율화는 잉가매수차익을 버퍼로 활용, 희망퇴직 시행 등 가능한 상황이라 판단

Key data



현재주가(20/10/12.원)	40,750	시가총액(십억원)	16,944
순이익(20F,십억원)	3,217	발행주식수(백만주)	416
Consensus 순이익 (20F,십억원)	3,169	유동주식비율(%)	77.4
EPS 성장률(20F,%)	-2.4	외국인 보유비중(%)	65.8
P/E(20F,x)	5.3	베타(12M) 일간수익률	0.96
MKT P/E(20F,x)	16.3	52주 최저가(원)	26,050
KOSPI	2,403.73	52주 최고가(원)	50,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.7	21.1	-2.9
상대주가	9.4	-6.3	-17.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익 (십억원)	7,853	8,905	9,197	9,425	9,648	9,892
순비이자이익 (십억원)	2,339	1,955	2,235	2,837	2,909	3,020
영업이익 (십억원)	4,016	4,267	4,491	4,546	4,674	4,827
당기순이익 (십억원)	3,312	3,061	3,312	3,217	3,356	3,467
EPS (원)	8,036	7,321	7,924	7,730	8,072	8,337
EPS growth (%)	45.6	-8.9	8.2	-2.4	4.4	3.3
P/E (배)	5.1	5.6	5.1	5.3	5.0	4.9
P/POP (배)	3.7	3.4	3.3	3.0	2.9	2.7
P/B (배)	0.50	0.48	0.44	0.41	0.38	0.35
ROE (%)	10.2	8.8	8.9	8.1	7.8	7.5
배당수익률 (%)	4.7	4.7	5.4	5.4	5.8	6.1

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

표 1. KB금융: 3Q20 preview

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	YoY chg. (%, %p)	QoQ chg. (%, %p)
순이자이익	2,252.1	2,297.1	2,319.4	2,328.2	2,349.2	2,334.0	2,366.2	2.0	1.4
순수수료이익	550.6	585.0	580.8	638.5	670.1	711.2	723.8	24.6	1.8
순기타비이자이익	62.1	17.0	-30.1	-169.0	-277.3	227.7	156.5	흑전	-31.3
총순영업수익	2,864.8	2,899.2	2,870.2	2,797.7	2,742.0	3,272.9	3,246.5	13.1	-0.8
판관비	1,513.9	1,487.0	1,455.9	1,814.3	1,459.2	1,586.4	1,615.3	11.0	1.8
총당금적립전영업이익	1,351.0	1,412.2	1,414.3	983.3	1,282.8	1,686.5	1,631.2	15.3	-3.3
총당금전입액	191.7	102.0	166.1	210.3	243.7	296.1	269.3	62.1	-9.0
영업이익	1,159.2	1,310.2	1,248.2	773.1	1,039.1	1,390.5	1,361.9	9.1	-2.1
영업외수익	6.7	48.6	12.0	-24.0	-19.7	-14.3	4.0	-66.5	흑전
법인세차감전순이익	1,165.9	1,358.8	1,260.1	749.1	1,019.4	1,376.2	1,365.9	8.4	-0.8
(지배지분) 순이익	845.7	991.2	940.3	534.7	729.5	981.8	980.1	4.2	-0.2
자산총계	490,694	498,179	506,195	518,538	544,881	569,477	558,508	10.3	-1.9
대출채권	320,943	324,900	326,329	339,684	351,403	367,862	356,260	9.2	-3.2
원화 대출금(은행)	258,088	259,763	261,081	269,006	280,372	287,212	292,095	11.9	1.7
총여신	316,993	319,513	323,400	334,553	348,357	355,480	361,427	11.8	1.7
예수부채	282,733	288,423	288,637	305,593	317,820	327,743	333,014	15.4	1.6
자본총계	35,827	37,202	38,740	39,119	38,809	40,307	41,297	6.6	2.5
(%)									
순이자마진 (은행 기준)	1.71	1.70	1.67	1.61	1.56	1.50	1.49	-0.18	-0.01
비용-수익비율	52.8	51.3	50.7	64.9	53.2	48.5	49.8	-1.0	1.3
NPL비율	0.60	0.59	0.55	0.49	0.50	0.48	0.49	-0.06	0.01
NPL커버리지비율 (대손준비금 포함 舊 기준)	264.4	263.6	275.3	301.8	293.5	296.5	299.9	24.6	3.4
ROA (평균)	0.17	0.20	0.19	0.10	0.14	0.18	0.17	-0.01	0.00
ROE (평균)	2.36	2.72	2.50	1.39	1.90	2.52	2.45	-0.05	-0.08
Credit Cost	0.06	0.03	0.05	0.06	0.07	0.08	0.07	0.02	-0.01
BIS 자본비율	14.76	15.04	15.25	14.48	14.08	14.13	14.29	-0.96	0.16
기본자본비율	14.11	14.40	14.64	13.86	13.29	13.21	13.64	-1.00	0.42

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	9,425	9,648	9,892	9,333	9,506	9,778	1.0	1.5	1.2
순비이자이익	2,837	2,909	3,020	2,576	2,753	2,844	10.1	5.7	6.2
총순영업수익	12,262	12,558	12,912	11,909	12,259	12,622	3.0	2.4	2.3
판관비	6,614	6,678	6,740	6,454	6,561	6,659	2.5	1.8	1.2
총당금적립전영업이익	5,649	5,879	6,172	5,455	5,698	5,963	3.6	3.2	3.5
총당금전입액	1,103	1,206	1,345	1,062	1,225	1,364	3.8	-1.5	-1.4
영업이익	4,546	4,674	4,827	4,393	4,473	4,599	3.5	4.5	5.0
영업외이익	(51)	7	7	(44)	7	7	15.9	0.0	0.0
법인세차감전순이익	4,495	4,681	4,834	4,349	4,480	4,606	3.4	4.5	5.0
(지배지분) 순이익	3,217	3,356	3,467	3,105	3,198	3,288	3.6	4.9	5.4

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. KB금융: 목표주가 valuation

Sustainable ROE	7.20%
Growth	2.00%
Cost of equity	12.10%
Cost of equity	12.10%
Rf	2.50%
Beta	1.60
Market premium	6.00%
Fair P/B (배)	0.51
2020F BPS (원)	98,820
목표주가 (원)	51,000

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 4. KB금융: 목표주가 51,000원 기준 implied valuation

	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
P/B(배)	0.63	0.60	0.55	0.52	0.48	0.44
P/E(배)	6.3	7.0	6.4	6.6	6.3	6.1
ROE(%)	10.2	8.8	8.9	8.1	7.8	7.5
EPS성장률(%)	45.6	-8.9	8.2	-2.4	4.4	3.3
배당수익률(%)	3.8	3.8	4.3	4.3	4.6	4.9

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. KB금융: 분기 실적 추이

(십억원)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F
순이자이익	2,251.3	2,313.5	2,252.1	2,297.1	2,319.4	2,328.2	2,349.2	2,334.0	2,366.2	2,375.8	2,369.7	2,394.9
순수수료이익	523.0	495.7	550.6	585.0	580.8	638.5	670.1	711.2	723.8	666.7	675.5	686.4
순기타비이자이익	30.9	-330.9	62.1	17.0	-30.1	-169.0	-277.3	227.7	156.5	-41.7	25.2	73.0
총순영업수익	2,805.2	2,478.3	2,864.8	2,899.2	2,870.2	2,797.7	2,742.0	3,272.9	3,246.5	3,000.8	3,070.4	3,154.3
판관비	1,330.5	1,844.2	1,513.9	1,487.0	1,455.9	1,814.3	1,459.2	1,586.4	1,615.3	1,952.6	1,524.3	1,574.7
총당금적립전영업이익	1,474.6	634.1	1,351.0	1,412.2	1,414.3	983.3	1,282.8	1,686.5	1,631.2	1,048.2	1,546.2	1,579.6
총당금전입액	146.4	245.9	191.7	102.0	166.1	210.3	243.7	296.1	269.3	293.5	282.8	296.7
영업이익	1,328.2	388.1	1,159.2	1,310.2	1,248.2	773.1	1,039.1	1,390.5	1,361.9	754.7	1,263.4	1,282.9
영업외수익	0.7	-62.0	6.7	48.6	12.0	-24.0	-19.7	-14.3	4.0	-21.0	7.0	10.0
법인세차감전순이익	1,328.9	326.1	1,165.9	1,358.8	1,260.1	749.1	1,019.4	1,376.2	1,365.9	733.7	1,270.4	1,292.9
(지배지분)순이익	953.8	192.4	845.7	991.2	940.3	534.7	729.5	981.8	980.1	525.9	911.2	927.6

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 6. KB금융: 연간 실적 추이

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	6,522.8	6,415.8	6,203.2	6,402.5	7,852.8	8,904.9	9,196.8	9,425.2	9,648.4	9,892.1
순수수료이익	1,479.2	1,382.7	1,535.0	1,584.9	2,050.0	2,243.4	2,355.0	2,771.8	2,753.0	2,834.4
순기타비이자이익	-547.9	-601.7	-356.2	-542.5	289.3	-288.6	-119.9	65.2	156.4	185.4
총순영업수익	7,454.1	7,196.8	7,381.9	7,444.9	10,192.2	10,859.7	11,431.9	12,262.3	12,557.8	12,911.9
판관비	3,983.6	4,009.7	4,523.6	5,228.7	5,628.0	5,918.5	6,271.0	6,613.5	6,678.4	6,739.6
총당금적립전영업이익	3,470.6	3,187.1	2,858.4	2,216.2	4,564.2	4,941.2	5,160.8	5,648.7	5,879.5	6,172.3
총당금전입액	1,443.6	1,228.0	1,037.2	539.3	548.2	673.7	670.2	1,102.5	1,205.9	1,344.9
영업이익	2,027.0	1,959.1	1,821.1	1,676.9	4,016.0	4,267.5	4,490.6	4,546.2	4,673.6	4,827.4
영업외수익	-211.7	-57.7	343.6	951.7	123.2	34.1	43.3	-51.0	7.0	7.0
법인세차감전순이익	1,815.3	1,901.4	2,164.7	2,628.7	4,139.1	4,301.5	4,534.0	4,495.2	4,680.6	4,834.4
(지배지분)순이익	1,260.5	1,400.7	1,698.3	2,143.7	3,311.9	3,061.2	3,311.8	3,217.4	3,356.5	3,466.7

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

KB금융 (105560)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	14,639	14,413	14,183	14,512
이자비용	5,442	4,988	4,534	4,620
순이자이익	9,197	9,425	9,648	9,892
순수수료수익	2,355	2,772	2,753	2,834
순기타비이자이익	-120	65	156	185
총운영업이익	11,432	12,262	12,558	12,912
일반관리비	6,271	6,614	6,678	6,740
총당금적립전영업이익	5,161	5,649	5,879	6,172
총당금전입액	670	1,103	1,206	1,345
영업이익	4,491	4,546	4,674	4,827
운영업외이익	43	-51	7	7
세전이익	4,534	4,495	4,681	4,834
법인세비용	1,221	1,242	1,287	1,329
당기순이익	3,312	3,217	3,356	3,467
당기순이익 (지배주주지분)	3,312	3,217	3,356	3,467
당기순이익 (수정)	3,312	3,217	3,356	3,467
핵심이익	11,552	12,197	12,401	12,726
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	5,281	5,584	5,723	5,987

DuPont analysis (%)	2019	2020F	2021F	2022F
이자수익	2.93	2.67	2.48	2.46
이자비용	1.09	0.92	0.79	0.78
순이자수익	1.84	1.75	1.69	1.68
순수수료이익	0.47	0.51	0.48	0.48
순기타비이자이익	-0.02	0.01	0.03	0.03
총영업이익	2.29	2.27	2.20	2.19
일반관리비	1.26	1.23	1.17	1.14
총당금적립전영업이익	1.03	1.05	1.03	1.05
총당금전입액	0.13	0.20	0.21	0.23
운영업외손익	0.01	-0.01	0.00	0.00
세전이익	0.91	0.83	0.82	0.82
법인세비용	0.25	0.23	0.23	0.23
비지배지분순이익	0.00	0.01	0.01	0.01
ROA	0.66	0.60	0.59	0.59
레버리지 (x)	13.4	13.6	13.3	12.8
ROE	8.92	8.08	7.85	7.50
자산건전성 (%)	2019	2020F	2021F	2022F
고정이하여신비율	0.49	0.46	0.44	0.43
요주의이하여신비율	1.27	1.13	1.09	1.06
총당금커버리지비율	301.8	307.3	320.0	326.5
총당금비율 (총여신대비)	1.5	1.4	1.4	1.4
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.20	0.31	0.32	0.34
총당금 전입액 (총여신대비)	0.20	0.30	0.32	0.34
Per share items (원)	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (reported)	7,924	7,730	8,072	8,337
EPS (normalized)	7,924	7,730	8,072	8,337
BVPS	92,672	98,820	106,981	115,410
DPS (common share)	2,210	2,210	2,350	2,500
PPOP/ share	12,347	13,571	14,140	14,844

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

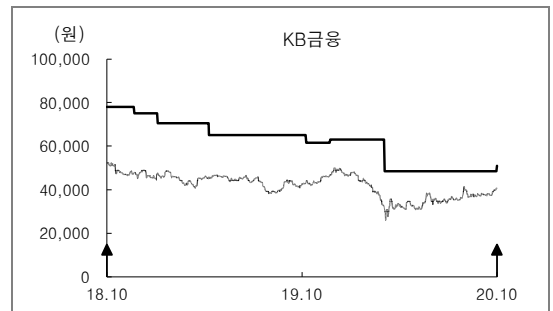
(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	20,838	22,876	22,629	22,252
금융자산	129,121	140,384	140,745	140,593
대출채권 및 수취채권	339,684	357,022	375,771	393,974
유형자산	7,895	7,852	8,125	8,408
기타자산	21,000	33,118	33,785	34,478
자산총계	518,538	561,253	581,055	599,705
예수부채	305,593	333,150	349,307	364,842
차입부채	37,819	47,790	47,201	46,682
사채	50,936	58,630	59,019	59,511
기타부채	85,072	79,854	80,305	79,942
부채총계	479,419	519,423	535,833	550,978
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	399	798	798	798
자본잉여금	17,123	16,728	16,728	16,728
이익잉여금	19,710	22,316	25,710	29,214
자본조정	-1,136	-1,136	-1,136	-1,136
기타포괄손익누계액	348	293	293	293
비지배지분	585	739	739	739
자본총계	39,119	41,829	45,223	48,728

Key Ratios (%)	2019	2020F	2021F	2022F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	4.5	8.7	5.2	4.8
대출 성장률	6.4	5.1	5.3	4.8
예금 성장률	10.4	9.0	4.9	4.4
자본 성장률	9.5	6.9	8.1	7.8
총자산 성장률	8.1	8.2	3.5	3.2
순이자수익 성장률	3.3	2.5	2.4	2.5
순수수료이익 성장률	5.0	17.7	-0.7	3.0
총당금적립전영업이익 성장률	4.4	9.5	4.1	5.0
영업이익 성장률	5.2	1.2	2.8	3.3
당기순이익 성장률	8.2	-2.9	4.3	3.3
수익성				
예대금리차 (은행)	1.62	1.55	1.58	1.58
순이자마진 (은행)	1.67	1.51	1.51	1.51
PPOP margin	1.0	1.0	1.0	1.0
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	8.9	8.1	7.8	7.5
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	98.7	99.7	99.7	99.7
총자산대비 대출채권	65.5	63.6	64.7	65.7
자산건전성				
BIS 자기자본비율	14.5	13.8	14.4	15.0
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	13.9	13.6	14.2	14.8
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	0.6	0.2	0.2	0.2
영업효율성				
비용-수익 비율	54.9	53.9	53.2	52.2
비용-자산 비율	1.2	1.2	1.1	1.1
배당				
배당성향	26.0	26.8	27.3	28.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
KB금융 (105560)				
2020.10.13	매수	51,000	-	-
2020.03.17	매수	48,500	-27.60	-14.43
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

* 괴리율 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(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
73.62%	14.11%	11.04%	1.23%

* 2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 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.