



BUY (유지)

목표주가(12M) 93,000원
현재주가(4.25) 69,300원

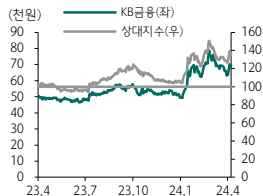
Key Data

| | |
|-----------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,628.62 |
| 52주 최고/최저(원) | 78,600/46,500 |
| 시가총액(십억원) | 27,963.3 |
| 시가총액비중(%) | 1.31 |
| 발행주식수(천주) | 403,511.1 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 2,136.5 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 144.3 |
| 외국인지분율(%) | 75.57 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 국민연금공단 | 8.23 |
| BlackRock Fund 외 13 인 | 6.20 |

Consensus Data

| | 2024 | 2025 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | N/A | N/A |
| 영업이익(십억원) | 7,138 | 7,356 |
| 순이익(십억원) | 4,838 | 5,301 |
| EPS(원) | 11,980 | 13,314 |
| BPS(원) | 158,927 | 168,251 |

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-------|----------|----------|----------|----------|
| 총영업이익 | 15,012.7 | 16,229.1 | 16,716.5 | 17,256.7 |
| 세전이익 | 5,795.6 | 6,170.4 | 6,458.9 | 7,363.1 |
| 지배순이익 | 4,394.8 | 4,631.9 | 4,774.2 | 5,438.7 |
| EPS | 10,748.0 | 11,661.0 | 12,174.6 | 13,869.3 |
| (증감율) | 1.4 | 8.5 | 4.4 | 13.9 |
| 수정BPS | 120,366 | 146,257 | 157,743 | 167,612 |
| DPS | 2,950 | 3,060 | 3,200 | 3,600 |
| PER | 4.51 | 4.64 | 5.69 | 5.00 |
| PBR | 0.40 | 0.37 | 0.44 | 0.41 |
| ROE | 8.99 | 8.63 | 7.96 | 8.53 |
| ROA | 0.64 | 0.65 | 0.64 | 0.69 |
| 배당수익률 | 6.1 | 5.7 | 4.6 | 5.2 |



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 26일 | 기업분석_Earnings Review

KB금융 (105560)

지속될 수 밖에 없는 리딩뱅크 프리미엄

홍콩 ELS 고객배상으로 1분기 순익은 다소 부진. 다만 이는 다분히 일회성 요인

KB금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 93,000원을 유지. KB금융 1분기 순익은 전년 동기 대비 30.5% 감소한 1조 490억원을 시현해 우리예상치에 거의 부합. 홍콩 ELS 고객 보상비용이 8,620억원으로 추정치 7,500억원을 상회했지만 손보 IBNR 적립방법 변경에 따른 준비금 환입이 1,220억원 발생해 비용 증가분을 상쇄. 1) 원화대출금이 0.6% 성장하고, 은행 NIM이 4bp 상승했음에도 영업일수 감소로 순이자이익은 소폭 감소했지만, 2) 신용카드와 IB수수료 및 증권수입수수료 증가 등으로 수수료이익은 크게 개선되었으며, 3) 그룹 대손비용도 4,280억원으로 낮아지는 등 경상 펀더멘털은 양호한 흐름이었음. 표면 순익은 다소 부진했지만 홍콩 ELS 등 일회성 요인을 제외한 1분기 경상 순익은 약 1.6조원으로 추정됨. 홍콩 ELS 고객 보상비용은 자체 buffer를 감안한 상당히 보수적인 수치로 추후 일부가 환입될 가능성이 매우 높고, 타행들과 달리 한화오션 총당금 1,300억원도 아직 환입하지 않고 있어 2분기 이후 실적 개선 본격화가 기대되는 상황. 올해 연간 추정 순익은 약 4.8조원으로 홍콩 ELS 손실 인식에도 불구하고 전년 대비 3~4% 내외의 증익은 충분히 가능할 것으로 전망

CET1 비율 하락 폭 19bp에 그쳐. 분기 총액 균등배당 실시. 주주환원을 40% 기대

1분기 CET1 비율은 13.40%로 전년 말 대비 19bp 하락했지만 홍콩 ELS 하락 요인 47bp(보상비용 19bp + 운영리스크 28bp)와 환율 상승에 따른 추가 하락 요인 등에도 RWA 관리 노력 등으로 인해 예상보다 하락 폭이 크지 않았음. 2분기 이후 실적 정상화 시 상승 추세로 전환 기대. 한편 KB금융은 DPS 균등이 아닌 배당총액 기준 분기 균등배당을 업계 최초로 도입. 분기마다 3,000억원의 균등배당을 실시한다는 것으로 1분기에는 DPS가 784원이지만 자사주 소각 진행 시 DPS가 올라가면서 연간 총 DPS는 3,200원에 달할 것으로 전망. 상반기와 하반기 연간 두 차례의 자사주 매입·소각을 정례화할 것으로 보이는데 하반기에는 상반기의 3,200억원보다 많은 3,500~3,600억원 내외의 자사주 매입·소각 실시가 가능할 것으로 예상. 올해 총주주환원율은 40%로 2023년 37.7%에서 2%p 넘게 확대될 것으로 기대

은행주 밸류업 모멘텀은 계속될 전망. 외국인 선호 리딩뱅크 프리미엄 지속 기대

홍콩 ELS 우려 등에도 불구하고 KB금융은 연초 이후 주가가 28%나 상승해 하나금융과 더불어 업종 내에서 가장 높은 상승률을 기록 중. 밸류업 기대감이 커지면서 외국인 지분율이 72.1%까지 상승해 연초 이후 3.5%p나 확대되는 등 외국인 선호 리딩뱅크 프리미엄 수혜를 받고 있기 때문. 일본도 저 PBR 개선 대책 이후 일본 리딩뱅크인 미쓰비시UFJ가 주가 상승률이 가장 크게 나타나고 있음. 우리는 은행주 밸류업 모멘텀이 지속될 것으로 예상하는데 1) 높은 보통주자본비율과 2) 향후 실적 개선 기대감, 3) 리딩뱅크를 선호하는 외국인 수급 개선 효과 측면 등에서 단연 KB금융이 가장 크게 수혜를 받을 수 있을 것으로 예상

도표 1. KB금융 2024년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

| | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | (QoQ) | (YoY) |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순이자이익 | 3,235 | 3,356 | 3,501 | 2,786 | 2,973 | 3,088 | 3,294 | 3,151 | -4.3 | 13.1 |
| 순수수료이익 | 1,004 | 947 | 757 | 914 | 951 | 901 | 907 | 990 | 9.2 | 8.4 |
| 기타비이자이익 | -551 | -657 | -302 | 660 | 373 | -23 | -595 | 271 | NA | -59.0 |
| 총영업이익 | 3,687 | 3,645 | 3,956 | 4,360 | 4,297 | 3,966 | 3,606 | 4,412 | 22.4 | 1.2 |
| 판관비 | 1,754 | 1,734 | 2,358 | 1,566 | 1,593 | 1,565 | 1,923 | 1,628 | -15.3 | 4.0 |
| 총전영업이익 | 1,933 | 1,911 | 1,599 | 2,793 | 2,704 | 2,402 | 1,683 | 2,784 | 65.4 | -0.3 |
| 영업외이익 | 192 | 113 | -131 | -96 | -92 | -43 | -33 | -948 | NA | NA |
| 대손상각비 | 333 | 312 | 1,061 | 668 | 651 | 449 | 1,378 | 428 | -68.9 | -35.9 |
| 세전이익 | 1,792 | 1,712 | 407 | 2,029 | 1,961 | 1,909 | 271 | 1,407 | 418.5 | -30.6 |
| 법인세비용 | 484 | 448 | 251 | 530 | 456 | 567 | 54 | 344 | 537.7 | -35.0 |
| 비지배주주지분이익 | 5 | -8 | -229 | 2 | 6 | -32 | -44 | 14 | NA | 789.5 |
| 당기순이익 | 1,303 | 1,271 | 385 | 1,498 | 1,499 | 1,374 | 261 | 1,049 | 301.2 | -29.9 |

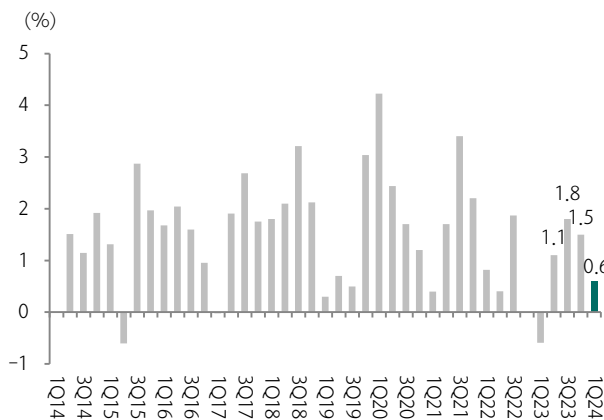
자료: 하나증권

도표 2. KB금융 1분기 실적 항목별 특이 요인

| 항목 | 주요내용 |
|---------|--|
| 순이자이익 | 은행 원화대출 QoQ 0.6% 증가, 그룹 NIM 2.11%로 전분기대비 3bp 상승. 은행 NIM은 1.87%로 전분기대비 4bp 상승, 생보 계리적 가정 변경에 따른 2023년의 연간 영향을 2023년 분기별로 재반영했기 때문에 4Q23 이전 분기별 손익 변화 있음(연간 손익은 변화 없음) |
| 순수수료이익 | 신용카드수수료 전분기대비 155억원 증가, 증권업수입수수료 384억원 증가, IB 등 기타수수료 381억원 증가, 신탁이익 213억원 감소 |
| 기타비이자이익 | 4분기 민생금융비용 3,330억원 소멸, 손보 IBNR 적립방법 변경으로 인한 준비금 환입 1,220억원 |
| 대손상각비 | 홍콩 H지수 ELS 고객 보상비용 8,620억원 |

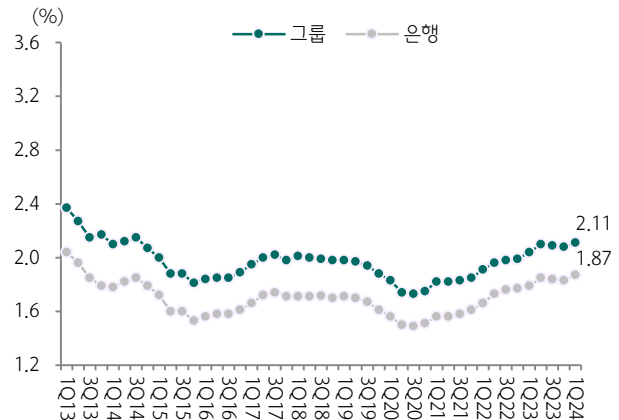
자료: 하나증권

도표 3. KB금융 대출성장률 추이



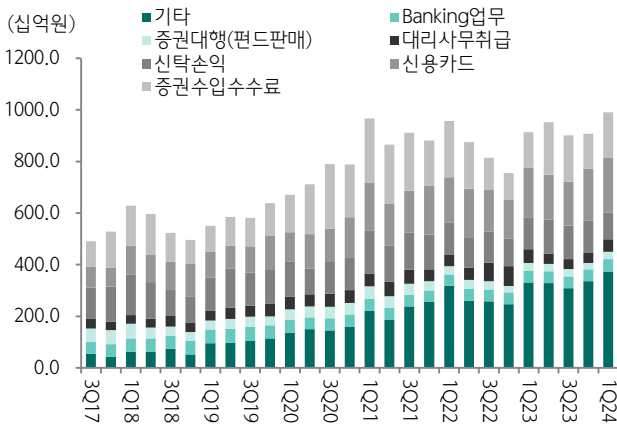
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나증권

도표 4. KB금융 NIM 추이



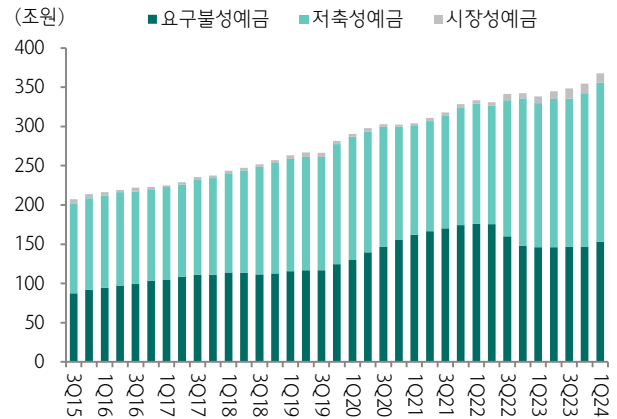
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 5. 그룹 수수료이익 추이



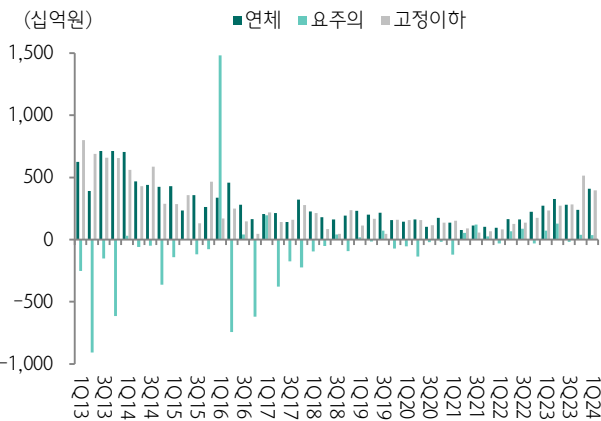
자료: 하나증권

도표 6. KB국민은행 원화예수금 추이



자료: 하나증권

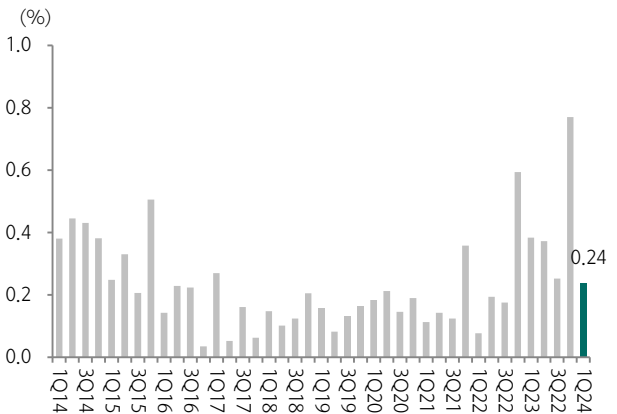
도표 7. KB국민은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각전 실질 순증액 기준

자료: 하나증권

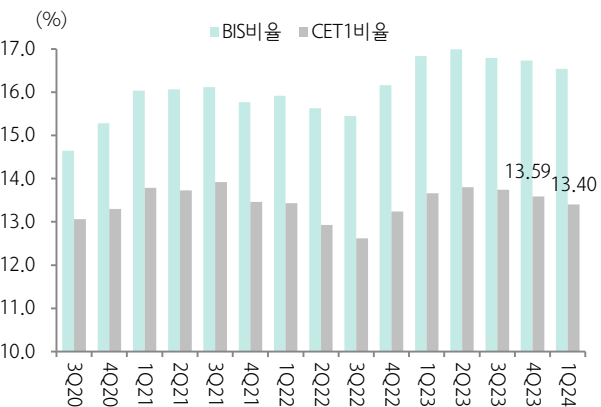
도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준

자료: 하나증권

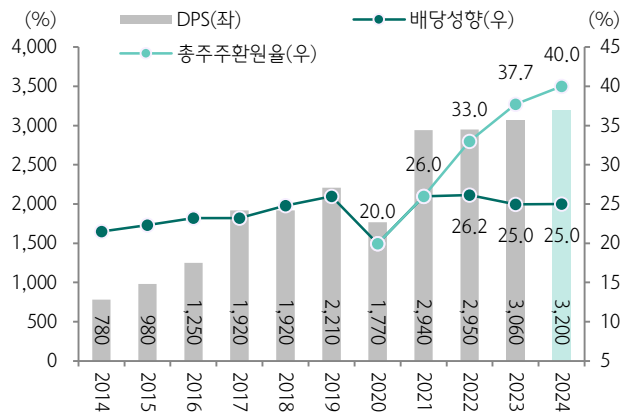
도표 9. 그룹 자본비율 추이



주: 그룹 연결 기준

자료: 하나증권

도표 10. 그룹 배당성향 및 DPS 추이



주: 2024년 자사주 매입소각 규모는 6,400억원으로 가정

자료: 하나증권

추정 재무제표

| 포괄손익계산서 | | (단위: 십억원) | | | | |
|------------|--------|-----------|--------|--------|--------|--|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F | |
| 순이자이익 | 13,113 | 12,142 | 12,545 | 13,046 | 13,567 | |
| 순수수료이익 | 4,018 | 5,096 | 5,310 | 5,475 | 5,645 | |
| 당기손익인식상품이익 | 0 | 0 | 732 | 720 | 732 | |
| 비이자이익 | -2,118 | -1,009 | -1,871 | -1,984 | -1,929 | |
| 총영업이익 | 15,013 | 16,229 | 16,717 | 17,257 | 18,015 | |
| 일반관리비 | 7,242 | 6,460 | 6,886 | 7,202 | 7,535 | |
| 순영업이익 | 7,771 | 9,770 | 9,831 | 10,054 | 10,480 | |
| 영업외손익 | 157 | -265 | -1,096 | -217 | -230 | |
| 총당금차입이익 | 7,927 | 9,505 | 8,735 | 9,837 | 10,250 | |
| 제충당금환입액 | 2,132 | 3,334 | 2,276 | 2,474 | 2,611 | |
| 경상이익 | 5,796 | 6,170 | 6,459 | 7,363 | 7,639 | |
| 법인세전순이익 | 5,796 | 6,170 | 6,459 | 7,363 | 7,639 | |
| 법인세 | 1,622 | 1,607 | 1,757 | 2,000 | 2,075 | |
| 총당기순이익 | 4,173 | 4,563 | 4,702 | 5,363 | 5,564 | |
| 외부주주지분 | -222 | -69 | -72 | -76 | -79 | |
| 연결당기순이익 | 4,395 | 4,632 | 4,774 | 5,439 | 5,643 | |

| Dupont Analysis | | (단위: %) | | | | |
|-----------------|------|---------|-------|-------|-------|--|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F | |
| 순이자이익 | 1.9 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | |
| 순수수료이익 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | |
| 당기손익인식상품이익 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | |
| 기타비이자이익 | -0.3 | -0.1 | -0.3 | -0.3 | -0.2 | |
| 총영업이익 | 2.2 | 2.3 | 2.3 | 2.2 | 2.2 | |
| 관리비 | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | |
| 총잔영업이익 | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | |
| 영업외이익 | 0.0 | 0.0 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | |
| 대손상환비 | 0.3 | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | |
| 세전이익 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | |
| 법인세비용 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | |
| 비자비지분이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | |
| 당기순이익 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | |

| Valuation | | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS (원) | | 10,748 | 11,661 | 12,175 | 13,869 | 14,390 |
| BPS (원) | | 118,321 | 143,322 | 155,201 | 165,070 | 179,460 |
| 실질BPS (원) | | 120,366 | 146,257 | 157,743 | 167,612 | 182,002 |
| PBR (x) | | 4.5 | 4.6 | 5.7 | 5.0 | 4.8 |
| PBR (x) | | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 수장PBR (x) | | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 배당률 (%) | | 59.0 | 61.2 | 64.0 | 72.0 | 76.0 |
| 배당수익률 (%) | | 6.1 | 5.7 | 4.6 | 5.2 | 5.5 |

자료: 하나증권

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 현금 및 예치금 | 32,114 | 29,836 | 53,381 | 56,302 | 61,123 |
| 유가증권 | 182,156 | 199,960 | 191,176 | 196,113 | 201,178 |
| 대출채권 | 436,531 | 444,805 | 467,281 | 486,632 | 506,789 |
| 고정자산 | 4,991 | 4,946 | 5,182 | 5,227 | 5,272 |
| 기타자산 | 45,379 | 36,191 | 52,625 | 55,067 | 57,623 |
| 자산총계 | 701,171 | 715,738 | 769,645 | 799,341 | 831,986 |
| 예수금 | 388,888 | 406,512 | 413,668 | 427,039 | 441,002 |
| 책임준비금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금 | 71,717 | 69,584 | 70,266 | 73,194 | 76,265 |
| 사채 | 68,698 | 69,177 | 80,440 | 84,360 | 88,498 |
| 기타부채 | 122,205 | 111,592 | 142,212 | 147,637 | 153,272 |
| 부채총계 | 651,509 | 656,865 | 706,586 | 732,230 | 759,036 |
| 자본금 | 2,044 | 1,986 | 1,961 | 1,961 | 1,961 |
| 보통주자본금 | 2,044 | 1,986 | 1,961 | 1,961 | 1,961 |
| 산동자본증권 | 4,434 | 5,033 | 5,432 | 5,432 | 5,432 |
| 자본잉여금 | 16,587 | 15,781 | 15,478 | 15,478 | 15,478 |
| 이익잉여금 | 28,865 | 33,001 | 37,456 | 41,326 | 46,969 |
| 자본조정 | -3,549 | 1,129 | 535 | 535 | 535 |
| (자기주식) | 836 | 1,166 | 997 | 997 | 997 |
| 외부주주지분 | 1,280 | 1,944 | 2,198 | 2,379 | 2,575 |
| 자본총계 | 49,661 | 58,873 | 63,059 | 67,111 | 72,950 |
| 자본총계(외부주주지분제외) | 48,381 | 56,930 | 60,861 | 64,731 | 70,374 |

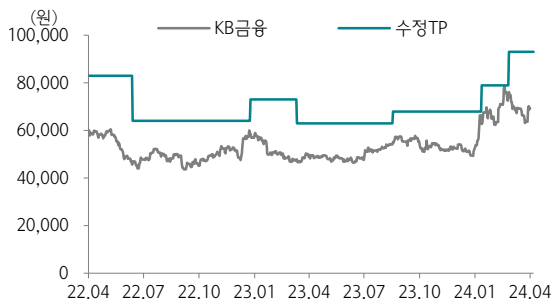
| 성장성 | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|-----------|---------------|------|-------|-------|-------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 총자산 증가율 | 5.6 | 2.1 | 7.5 | 3.9 | 4.1 |
| 총대출 증가율 | 4.5 | 1.9 | 5.1 | 4.1 | 4.1 |
| 총수신 증가율 | 4.5 | 4.5 | 1.8 | 3.2 | 3.3 |
| 당기순이익 증가율 | -0.3 | 5.4 | 3.1 | 13.9 | 3.8 |

| 효율성/생산성 | (단위: %) | | | | |
|-----------|---------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 대출금/예수금 | 112.3 | 109.4 | 113.0 | 114.0 | 114.9 |
| 판매비/총영업이익 | 50.2 | 41.0 | 42.0 | 42.5 | 42.6 |
| 판매비/수익자산 | 1.7 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |

| 수익성 | (단위: %) | | | | |
|------------|---------|------|-------|-------|-------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| ROE | 9.0 | 8.6 | 8.0 | 8.5 | 8.2 |
| ROA | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| ROA (총당금전) | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 1.3 | 1.3 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KB금융



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 24.3.21 | BUY | 93,000 | | |
| 24.2.5 | BUY | 79,000 | -12.89% | -0.51% |
| 23.9.11 | BUY | 68,000 | -20.92% | -2.50% |
| 23.4.5 | BUY | 63,000 | -21.48% | -13.81% |
| 23.1.18 | BUY | 73,000 | -29.27% | -19.32% |
| 22.7.7 | BUY | 64,000 | -22.82% | -6.25% |
| 22.4.25 | BUY | 83,000 | -33.39% | -27.23% |

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 4월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 4월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 94.12% | 5.43% | 0.45% | 100% |

* 기준일: 2024년 4월 25일