

KB 금융 (105560/KS)

어려운 환경에도 흔들림 없는 펀더멘털

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 75,000 원(상향)

현재주가: 64,700 원

상승여력: 15.9%

4Q23 지배순이익 2,615 억원(+213.5% YoY) 기록

KB 금융의 4Q23 지배순이익은 2,615 억원(+213.5% YoY)로 컨센서스를 하회했다. 실적 하락의 주요 요인은 1) 2Q23 에 이어 보수적 경기 전망 반영에 따른 대규모 충당금 적립, 2) 해외 상업용 부동산 등 중점 섹터에 대한 충당금 적립, 3) 태영건설 관련 충당금 및 상생금융 관련 영향으로 4Q23 에만 약 1.4 조원 규모의 대손비용이 발생하며 전반적으로 부진한 실적을 기록했다. 4Q23 Credit Cost 는 대규모 충당금 적립으로 1.27%(+27bp YoY)를 기록했으며 NIM 은 그룹, 은행 모두 전분기 대비 1bp 하락하는 수준에 그쳤다. 원화대출은 대기업 및 가계대출 중심 견조한 성장으로 +1.6% QoQ 의 성장률을 기록했다. 그 외 증권 등의 해외 부동산 자산 관련 영업외손실이 지속적으로 발생하는 등 영향이 일부 존재하지만 실제 부실은 여전히 낮은 수준에 머무르고 있어 큰 우려 요인은 아니라고 판단한다.

2024년에는 총 주주 환원을 40% 전망

동사의 2023 년 총 주주환원율은 자사주(2Q23 3,000 억원, 4Q23 3,200 억원 기준) 및 현금배당(배당성향 25.2%)를 포함하여 약 38.6%로 업계 최고 수준을 기록했다. 동사의 견조한 이익 체력 및 안정적인 자본비율을 감안했을 때 향후에도 점진적인 주주 환원 확대를 전망하며 2024 년 총 주주 환원율은 약 40% 수준을 달성할 것으로 예상한다. 2023년 주주 환원을 기준으로 현금배당과 자사주 비율은 약 65:35 수준이며 향후 자사주 비중이 점진적으로 확대되는 모습이 나타날 것으로 예상한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	40,351 만주
시가총액	26,107 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.30%
BlackRock (외13)	6.20%

Stock Data

주가(24/02/07)	64,700 원
KOSPI	2,609.58 pt
52주 최고가	66,300 원
52주 최저가	46,500 원
60일 평균 거래대금	70 십억원

주가 및 상대수익률



목표주가 75,000 원으로 상향

KB 금융의 목표주가를 1) 실적 추정치 변경, 2) 주주 환원을 확대에 따른 할인율 조정 등을 종합적으로 반영하여 기존 65,000 원에서 75,000 원으로 상향한다. 목표주가는 Target PBR 0.54 배에 2024E BVPS 139,773 원을 적용하여 산정했다. H 지수 ELS 익스포저와 관련하여 손실 배상 등에 대한 우려는 여전히 존재하지만 일회성 요인 제외 시 23 년 경상 지배순이익 5.5 조원 수준에 달하는 이익 체력과 13% 중반에 달하는 CET1 비율을 감안하면 충분히 관리할 수 있는 수준이라고 판단한다. 전반적인 이익 체력, 자본력, 주주 환원 모두 업계 내 가장 안정적인 모습이 계속될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
순영업수익	십억원	12,493	14,484	13,738	16,229	16,626	17,458
영업이익	십억원	4,616	6,098	5,247	6,435	7,296	7,702
순이익(지배주주)	십억원	3,455	4,410	4,122	4,632	5,458	5,730
EPS(계속사업)	원	8,310	10,605	9,996	11,403	13,527	14,201
PER	배	5.2	5.2	4.9	4.7	4.8	4.6
PBR	배	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4
배당성향	%	20.0	26.0	27.9	25.2	23.5	23.2
ROE	%	8.8	10.3	8.9	9.2	10.2	10.1

목표주가 산정 테이블

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~2026F ROE 평균	10.1%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	50%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.54
목표주가	2024F BPS 139,773 원에 Target PBR 적용	75,000
현재가		64,700
Upside / Downside		15.9%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		54%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	11.1%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-40.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.71
목표주가(Bull case)	2024F BPS 139,773 원에 Target PBR 적용	99,400
Downside case		-16%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	9.1%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-60.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.39
목표주가(Bear case)	2024F BPS 139,773 원에 Target PBR 적용	54,400

자료: SK 증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	3,282	4,360	4,297	3,966	3,606	4,075	-9.1	9.9
순이자이익	2,993	2,786	2,974	3,088	3,295	3,250	6.7	10.1
비이자이익	290	1,574	1,324	879	311	825	-64.6	7.4
수수료이익	755	914	951	901	907	893	0.6	20.1
기타비이자이익	-465	660	372	-23	-596	-68	적지	적지
판관비	2,084	1,566	1,593	1,565	1,924	1,641	22.9	-7.7
충전이익	1,199	2,793	2,704	2,402	1,682	2,434	-29.9	40.4
대손충당금 전입액	1,059	668	651	449	1,378	471	207.2	30.1
영업이익	140	2,125	2,053	1,953	304	1,963	-84.4	118.1
세전이익	-16	2,029	1,961	1,910	271	1,966	-85.8	흑전
당기순이익	-146	1,499	1,505	1,342	217	1,455	-83.8	흑전
지배순이익	83	1,498	1,499	1,374	261.5	1,453	-81.0	213.5
그룹 대출채권	433,039	432,189	434,954	441,721	444,805	451,029	0.7	2.7
그룹 예수금	393,929	387,231	396,082	398,944	406,512	413,393	1.9	3.2
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.99	2.04	2.10	2.09	2.08	2.07	-0.01	0.09
CIR	63.5	35.9	37.1	39.4	53.3	40.3	13.89	-10.14
Credit Cost	0.99	0.63	0.62	0.42	1.27	0.43	0.85	0.27
NPL 비율	0.34	0.43	0.44	0.48	0.57	0.58	0.09	0.23
BIS 비율	16.2	16.8	17.0	16.8	16.7	16.7	-0.09	0.54
CET1 비율	13.2	13.7	13.8	13.7	13.6	13.6	-0.16	0.34

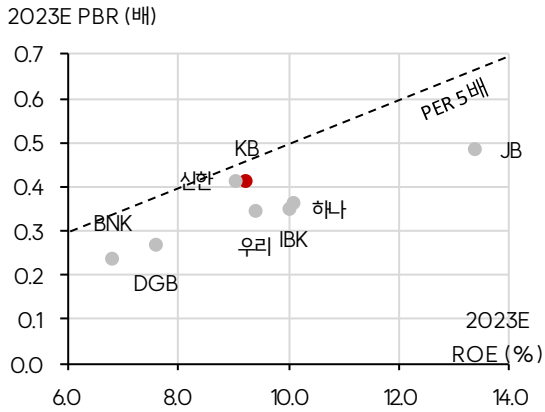
자료: KB 금융, SK 증권

실적 추정치 변경

		2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	수정 후	13,738	16,229	16,626	17,458
	수정 전		16,173	16,464	17,120
	증감률(%)		0.3	1.0	2.0
충당금 적립전 영업이익	수정 후	7,094	9,582	9,666	10,170
	수정 전		9,271	9,238	9,553
	증감률(%)		3.4	4.6	6.5
세전이익	수정 후	5,407	6,170	7,313	7,716
	수정 전		6,471	7,222	7,450
	증감률(%)		-4.6	1.3	3.6
지배지분 순이익	수정 후	4,122	4,632	5,458	5,730
	수정 전		4,796	5,357	5,491
	증감률(%)		-3.4	1.9	4.4

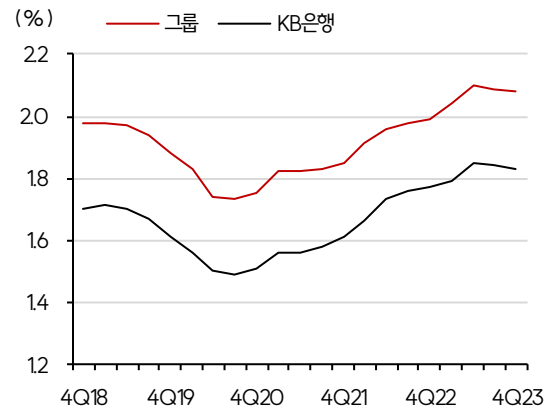
자료: KB 금융, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2023E)



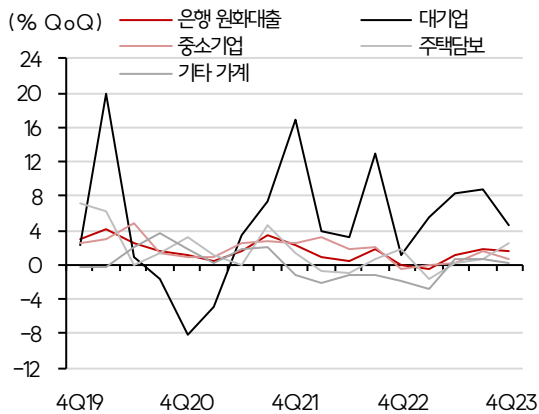
자료: FnGuide, SK 증권 추정

KB 금융 - NIM 추이



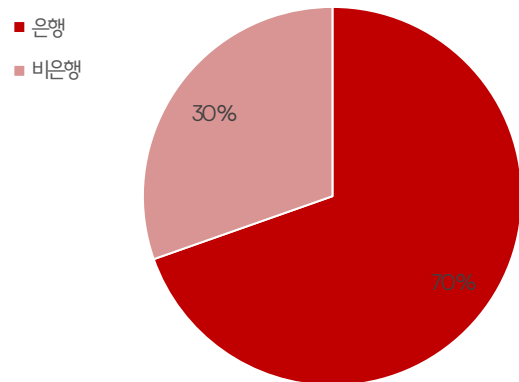
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 - 은행 원화대출 성장률



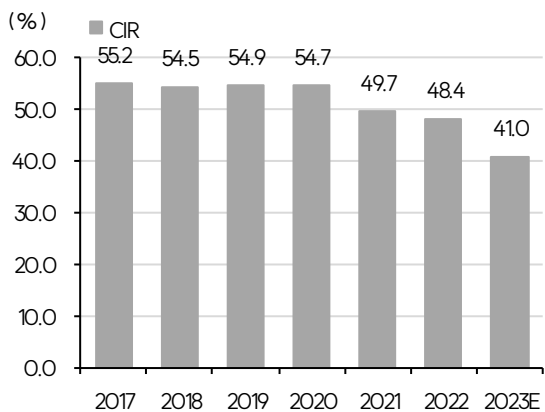
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 - 순영업이익 Breakdown (4Q23)



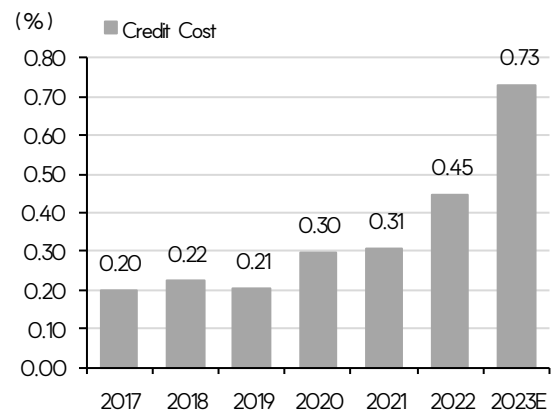
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 - CIR 추이



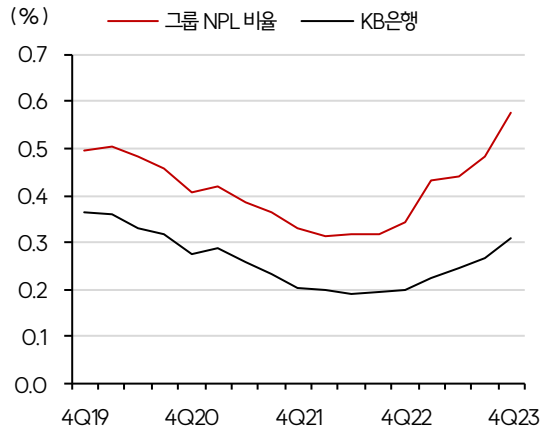
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 - Credit Cost 추이



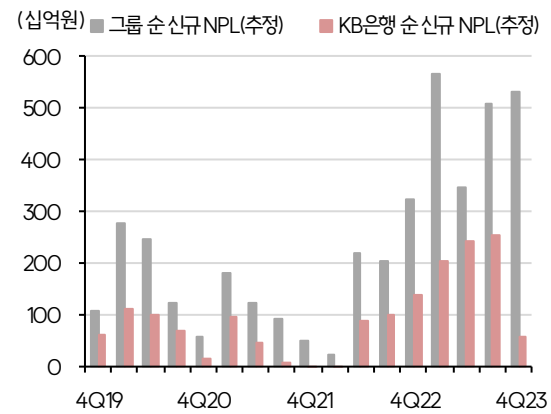
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 - NPL 비율 추이



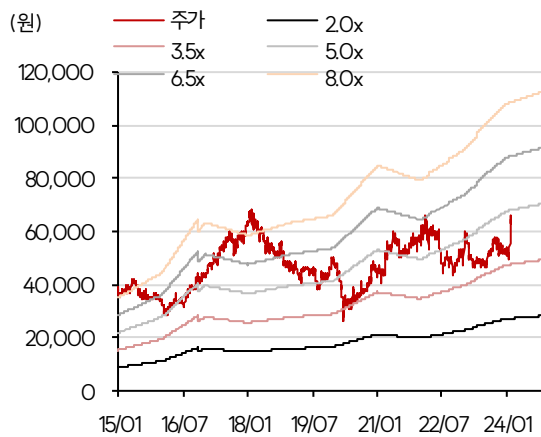
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 - 신규 NPL 추이(추정)



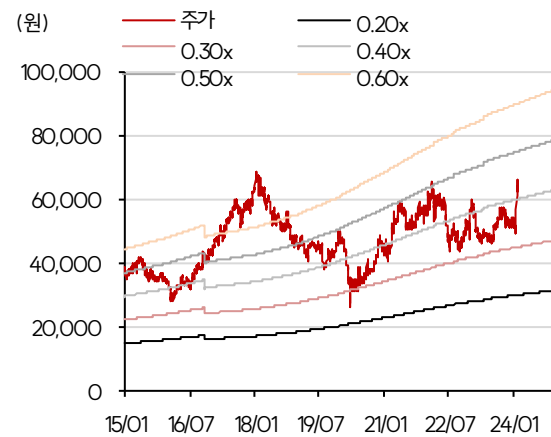
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 - PER 밴드



자료: FnGuide, SK 증권 추정

KB 금융 - PBR 밴드



자료: FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
현금및예치금	31,009	32,419	29,836	28,661	27,531
유가증권	170,854	185,545	199,238	216,651	235,671
대출채권	417,900	433,039	444,805	464,567	488,171
대손충당금	2,755	3,156	4,377	4,683	5,118
유형자산	8,164	8,352	9,264	9,640	10,031
무형자산	3,266	1,859	1,951	2,030	2,113
기타자산	32,702	27,395	30,644	34,222	34,607
자산총계	663,896	688,609	715,738	755,770	798,124
예수부채	372,024	393,929	406,512	435,337	461,685
차입성부채	124,343	140,416	138,760	145,542	152,654
기타금융부채	12,089	12,272	10,920	10,954	11,554
비이자부채	107,146	87,849	100,672	101,566	106,263
부채총계	615,602	634,465	656,865	693,400	732,156
자배주주지분	47,461	52,864	56,930	60,267	63,691
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	2,838	4,434	5,033	5,033	5,033
자본잉여금	16,940	16,941	16,648	16,648	16,648
이익잉여금	25,673	28,922	32,029	35,366	38,790
기타자본	-81	476	1,129	1,129	1,129
비자배주주지분	833	1,279	1,944	2,104	2,277
자본총계	48,294	54,143	58,873	62,371	65,968

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
총영업이익	14,484	13,738	16,229	16,626	17,458
이자이익	9,573	11,393	12,142	13,281	13,881
이자수익	15,211	20,789	29,145	31,732	33,152
이자비용	5,638	9,395	17,003	18,451	19,271
비이자이익	4,911	2,345	4,087	3,345	3,577
금융상품관련손익	727	-1,566	2,386	833	1,069
수수료이익	3,626	3,515	3,674	3,500	3,619
보험손익	557	1,334	1,423	1,330	1,397
기타이익	1	-939	-3,395	-2,318	-2,509
신용충당금비용	1,185	1,848	3,146	2,369	2,467
일반관리비	7,201	6,644	6,647	6,960	7,288
총영업원관련비용	4,635	4,157	4,014	4,182	4,357
기타판관비	2,566	2,487	2,633	2,778	2,931
영업이익	6,098	5,247	6,435	7,296	7,702
영업외이익	-16	161	-265	16	14
세전이익	6,082	5,407	6,170	7,313	7,716
법인세비용	1,697	1,507	1,607	1,901	2,006
법인세율 (%)	28	28	26	26	26
당기순이익	4,384	3,900	4,563	5,411	5,710
지배주주순이익	4,410	4,122	4,632	5,458	5,730
비지배자분순이익	-25	-222	-69	-47	-20

주요투자지표 I

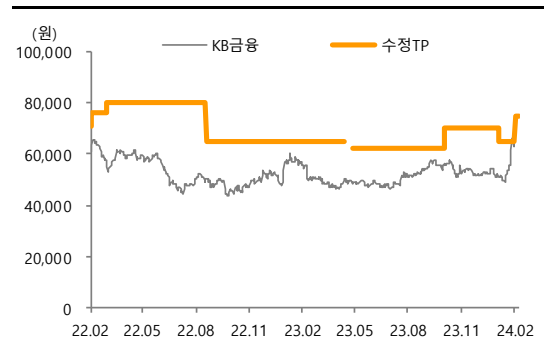
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	10.3	8.9	9.2	10.2	10.1
ROA	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	1.8	2.0	2.1	2.1	2.0
대손비용률	0.3	0.4	0.7	0.5	0.5
Cost-Income Ratio	49.7	48.4	41.0	41.9	41.7
ROA Breakdown					
총영업이익	2.3	2.0	2.3	2.3	2.2
이자이익	1.5	1.7	1.7	1.8	1.8
비이자이익	0.8	0.3	0.6	0.5	0.5
신용충당금비용	-0.2	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3
일반관리비	-1.1	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9
총영업이익의 구성비					
이자이익	66.1	82.9	74.8	79.9	79.5
비이자이익	33.9	17.1	25.2	20.1	20.5
수수료이익	25.0	25.6	22.6	21.0	20.7
기타	8.9	-8.5	2.6	-0.9	-0.2
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.5	13.2	13.6	13.6	13.5
Total BIS 비율	15.8	16.2	16.7	16.7	16.4
NPL 비율	0.3	0.3	0.6	0.6	0.6
충당금/NPL 비율	208.9	216.3	174.6	173.4	171.8

자료: KB금융, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	8.7	3.7	3.9	5.6	5.6
대출증가율	10.8	3.6	2.7	4.4	5.1
부채증가율	8.5	3.1	3.5	5.6	5.6
BPS 증가율	9.1	9.5	9.1	6.3	6.1
총영업이익증가율	15.9	-5.1	18.1	2.4	5.0
이자이익증가율	-1.5	19.0	6.6	9.4	4.5
비이자이익증가율	77.3	-52.3	74.3	-18.2	6.9
일반관리비증가율	5.4	-7.7	0.1	4.7	4.7
지배주주순이익증가율	27.6	-6.5	12.4	17.8	5.0
수정 EPS 증가율	27.6	-5.7	14.1	18.6	5.0
배당금증가율	66.1	0.3	3.7	10.8	3.5
주당지표 (원)					
EPS	10,605	9,996	11,403	13,527	14,201
수정 EPS	10,605	9,996	11,403	13,527	14,201
BPS	110,047	120,485	131,503	139,773	148,258
주당배당금	2,940	2,950	3,060	3,390	3,510
배당성향 (%)	26	28	25	24	23
Valuation 지표					
수정 PER(배)	5.2	4.9	4.7	4.8	4.6
PBR(배)	0.50	0.40	0.41	0.46	0.44
배당수익률 (%)	5.3	6.1	5.7	5.2	5.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.02.08	매수	75,000원	6개월		
2024.01.12	매수	65,000원	6개월	-14.78%	2.00%
2023.10.10	매수	70,000원	6개월	-23.95%	-17.57%
2023.05.04	매수	62,000원	6개월	-18.25%	-7.26%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	매수	65,000원	6개월	-24.06%	-11.08%
2022.03.07	매수	80,000원	6개월	-31.98%	-22.63%
2022.02.09	매수	76,000원	6개월	-18.20%	-13.42%
2021.10.22	매수	71,000원	6개월	-19.00%	-12.25%



Compliance Notice

작성자(설용진)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 08일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------