

KB금융 (105560)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

77,000

상향

현재주가

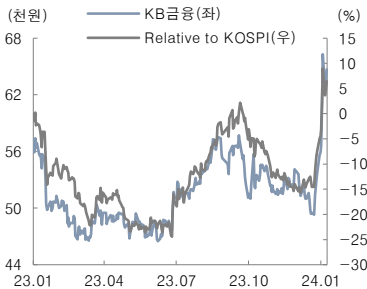
(24.02.07)

64,700

은행업중

| | |
|-------------|---------------------------------------------|
| KOSPI | 2,609.58 |
| 시가총액 | 26,107십억원 |
| 시가총액비중 | 1.36% |
| 자본금(보통주) | 209.1십억원 |
| 52주 최고/최저 | 66,300원 / 46,500원 |
| 120일 평균거래대금 | 607억원 |
| 외국인지분율 | 73.61% |
| 주요주주 | 국민연금공단 8.30% BlackRock F.A. 외 13 인 6.20% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률 | 26.1 | 23.7 | 26.4 | 16.6 |
| 상대수익률 | 24.6 | 15.9 | 25.0 | 9.5 |



불확실성의 싹을 제거

- 4분기 순이익 대규모 대손비용 반영에 따라 컨센서스 크게 하회
- 선제적 대응 규모만 8,070억원으로 대부분 부동산 PF관련
- '24년 관련 부담 크게 덜 것, 높은 자본비율로 전향적 배당정책 기대

투자의견 매수 유지, 목표주가 77,000원으로 +10% 상향

기말 분기 배당금 1,530원 결의하며 2023년 DPS 3,060원 지급. 자사주 매입 및 소각 3,200억원 발표. 자사주 매입 신탁 체결 기한은 '24년 2월 8일부터 8월 7일. DPS는 당초 예상 하회하였으며 자사주 매입 규모는 소폭 상회. 금번 발표한 자사주 매입 분을 제외한 총 주주환원율은('23년 2월, 7월 6,000억원만 포함) 38.7%로 전일 발표한 신탁 체결이 '24년 진행되는 바 우리는 환원율에서 제외함. 최근 정부가 발표한 기업가치 밸류업 프로그램 관련 동사 적극적인 참여 의지 표명하여 국내 최고 자본비율 보유한 금융지주다운 전향적인 배당정책을 기대. 2024년 BPS반영 및 전술한 요인으로 할인을 조정함에 따라 목표주가를 77,000원으로 10% 상향함

4Q23 지배주주 순이익 2,615억원(QoQ -81% YoY +214%) 기록

4분기 실적은 우리의 추정 및 컨센서스를 각각 -37.6%, -41.6% 하회. 예상치를 상회하는 큰 폭의 대손비용 반영에 기인

당 분기 대손비용은 1,38조원(QoQ +22.9%, YoY -7.7%)반영. 미래경기전망 변경 관련 380억원, 부동산 금융 추가 총당금 5,550억원 전입. 대부분 부동산 PF 관련으로 은행 비중이 60%. 그룹 전체 부동산 PF 익스포저는 13.5조원으로 연체율은 0.8% 수준으로 높지 않으나 사측은 최악의 상황을 가정한 보수적 반영임을 강조. 이를 제외한 경상 총당금 전입액은 5,730억원임

상생금융 관련 비용 3,720억원 중 2,450억원 4분기 기타영업비용으로 인식하였으며 잔여 이자캐시백 금액은 올해 1분기중 반영 예정. 그 밖에 그룹 희망퇴직비용 2,000억원 반영 있었음

핵심예금 비중 높아(41.3%) 은행 NIM은 -1bp 하락에 그침, 1.83%(QoQ -1bp, YoY +6bp) 기록. 원화대출은 가계 주택담보, 대기업대출이 성장 견인하여 341.6조원(QoQ +1.6%, YoY +4%) 달성

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2021 | 2022 | 2023P | 2024E | 2025E |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 순영업수익 | 14,484 | 13,738 | 16,229 | 16,012 | 16,400 |
| 영업이익 | 6,098 | 5,247 | 6,435 | 7,300 | 7,574 |
| 순이익 | 4,410 | 4,122 | 4,632 | 5,238 | 5,351 |
| YoY(%) | 33.1 | -6.5 | 12.4 | 13.1 | 2.2 |
| ROE | 9.3 | 7.8 | 8.1 | 9.1 | 8.5 |
| EPS | 11,317 | 10,578 | 11,888 | 13,442 | 13,734 |
| BPS | 121,808 | 135,676 | 146,111 | 147,729 | 160,924 |
| PER | 4.9 | 4.6 | 4.6 | 3.9 | 3.8 |
| PBR | 0.45 | 0.36 | 0.38 | 0.35 | 0.32 |

자료: KB금융, 대신증권 Research Center

표 1. KB 금융 분기실적

(단위: 십억원, %)

| | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | QoQ | YoY |
|--------------|-------|---------|---------|---------|-------|---------|----------|
| 순이자이익 | 2,993 | 2,786 | 2,974 | 3,088 | 3,295 | 6.7% | 10.1% |
| 비이자이익 | 755 | 914 | 951 | 901 | 907 | 0.6% | 20.1% |
| 기타이익 | -465 | 660 | 372 | -23 | -596 | 2478.8% | 28.1% |
| 총영업이익 | 3,282 | 4,360 | 4,297 | 3,966 | 3,606 | -9.1% | 9.9% |
| 판관비 | 2,084 | 1,566 | 1,593 | 1,565 | 1,924 | 22.9% | -7.7% |
| 충당금 적립전 영업이익 | 1,199 | 2,793 | 2,704 | 2,402 | 1,682 | -29.9% | 40.4% |
| 대손비용 | 1,059 | 668 | 651 | 449 | 1,378 | 207.2% | 30.1% |
| 영업이익 | 140 | 2,125 | 2,053 | 1,953 | 304 | -84.4% | 118.1% |
| 영업외손익 | -155 | -96 | -92 | -43 | -33 | | |
| 세전이익 | -16 | 2,029 | 1,961 | 1,910 | 271 | -85.8% | -1827.4% |
| 지배주주 순이익 | 83.4 | 1,497.6 | 1,499.1 | 1,373.7 | 261.5 | -81.0% | 213.5% |

자료: KB 금융, 대신증권 Research Center

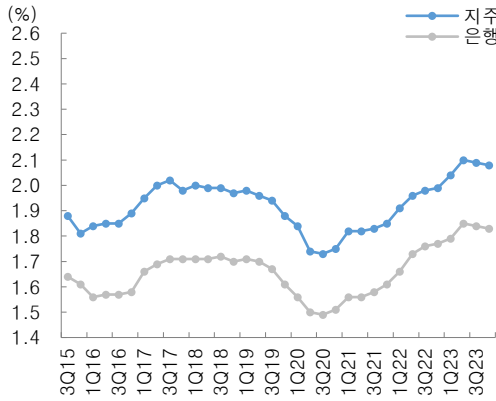
표 2. KB 금융 주요 지표

(단위: 십억원, bp, %, %p)

| | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | QoQ | YoY |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|------|-------|
| NIM(그룹) | 1.99 | 2.04 | 2.10 | 2.09 | 2.08 | -1.0 | 9.0 |
| NIM(은행) | 1.77 | 1.79 | 1.85 | 1.84 | 1.83 | -1.0 | 6.0 |
| 자본총계 | 52,864 | 54,558 | 55,671 | 56,879 | 56,930 | 0.1% | 7.7% |
| credit cost | 0.97 | 0.63 | 0.56 | 0.38 | 1.13 | 75.0 | 16.0 |
| ROE | 0.63 | 10.98 | 10.77 | 9.66 | 1.84 | -7.8 | 1.2 |
| CIR(지주) | 63.48 | 35.93 | 37.07 | 39.45 | 53.34 | 13.9 | -10.1 |
| (은행) | 68.40 | 50.67 | 56.13 | 48.09 | 67.46 | 19.4 | -0.9 |
| 국민은행 원화대출 | | | | | | | |
| 가계대출 | 166,004 | 162,414 | 162,995 | 163,982 | 166,486 | 1.5% | 0.3% |
| 담보대출 | 92,940 | 91,323 | 91,483 | 92,033 | 94,340 | 2.5% | 1.5% |
| 일반담보 | 73,063 | 71,091 | 71,511 | 71,949 | 72,146 | 0.3% | -1.3% |
| 주택담보 | 29,814 | 29,868 | 30,866 | 31,807 | 32,482 | 2.1% | 8.9% |
| 기업대출 | 162,609 | 164,263 | 167,276 | 172,394 | 175,157 | 1.6% | 7.7% |
| 중소기업 | 132,957 | 132,991 | 133,421 | 135,547 | 136,609 | 0.8% | 2.7% |
| SOHO | 86,760 | 86,304 | 86,818 | 88,327 | 89,021 | 0.8% | 2.6% |
| 대기업 | 29,285 | 30,976 | 33,588 | 36,605 | 38,332 | 4.7% | 30.9% |
| 전체 | 328,613 | 326,677 | 330,271 | 336,376 | 341,644 | 1.6% | 4.0% |

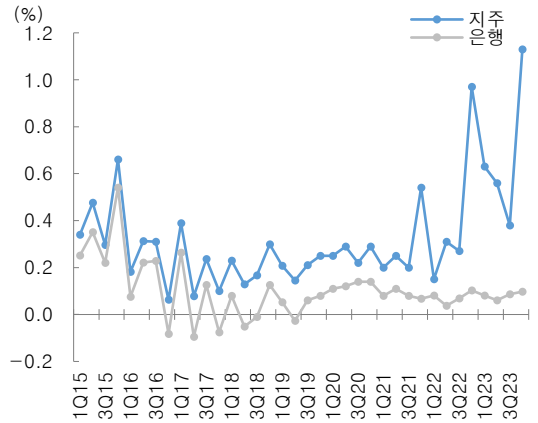
자료: KB 금융, 대신증권 Research Center

그림 1. KB 금융 NIM 추이



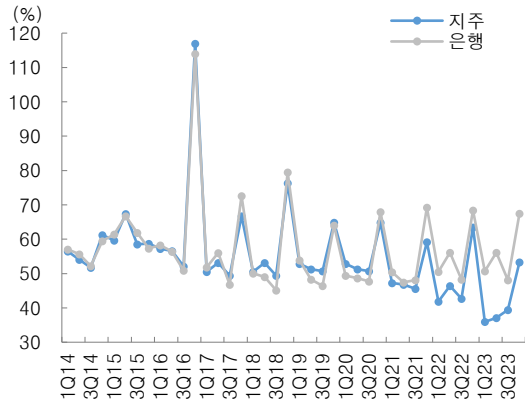
자료: KB금융, 대신증권 Research Center
*지주 NIM은 2018년부터 새로운 기준 적용

그림 2. KB 금융 CCR 추이



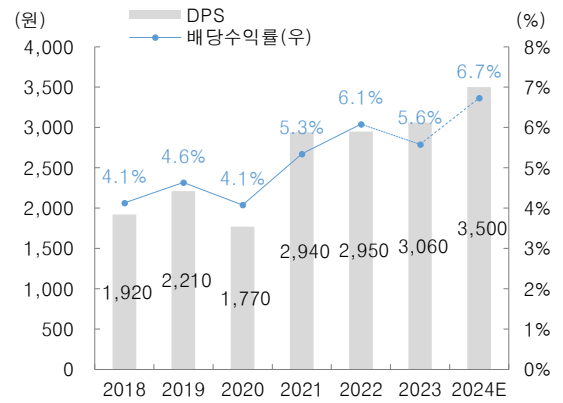
자료: KB금융, 대신증권 Research Center

그림 3. KB 금융 CIR 추이



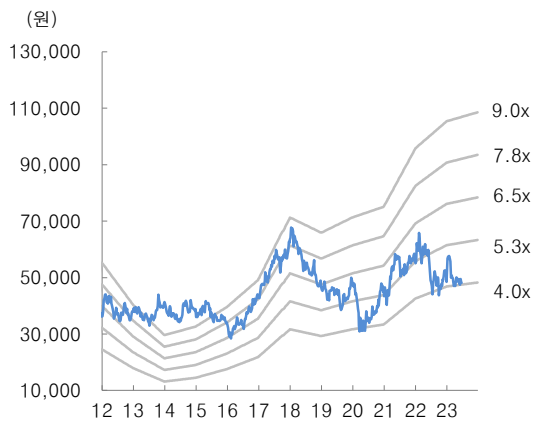
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 4. KB 금융 배당 전망



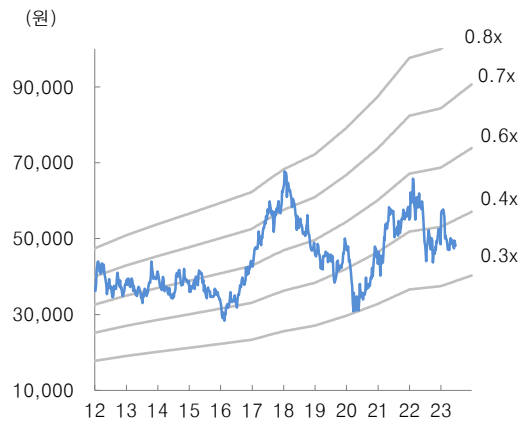
자료: KB금융, 대신증권 Research Center

그림 5. KB 금융 PER 밴드



자료: KB금융, 대신증권 Research Center

그림 6. KB 금융 PBR 밴드



자료: KB금융, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

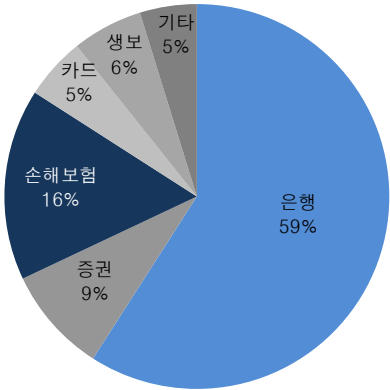
- 2008년 설립된 KB 금융그룹의 지주회사로, 업계 선두권의 시장지위와 높은 브랜드 인지도를 바탕으로 은행, 카드, 증권, 생명보험, 손해보험, 저축은행 등 다양한 사업을 영위
- 중속회사는 KB 국민은행, KB 국민카드, KB 증권, KB 자산운용, KB 부동산신탁, KB 인베스트먼트, KB 생명보험 등이 있음
- 자산 701.2조, 부채 651.5조, 자본 49.7조 (2023년 03월말 기준)
(발행주식 수: 412,352,494/ 자사주: 19,262,733)

주가 변동요인

- 금리 방향성
- 전략적 배당정책
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: KB금융, 대신증권 Research Center

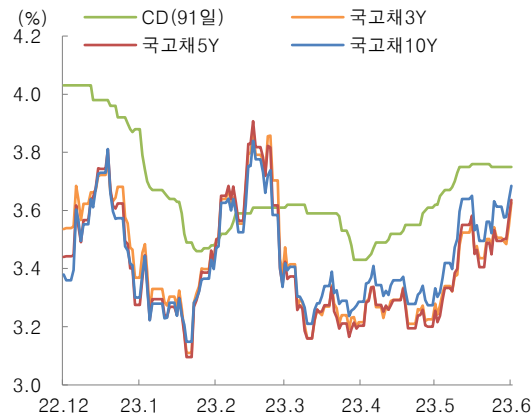
그룹사별 당기순이익 비중



주: 2023년 1분기 연결 당기순이익 기준
자료: KB금융, 대신증권 Research Center

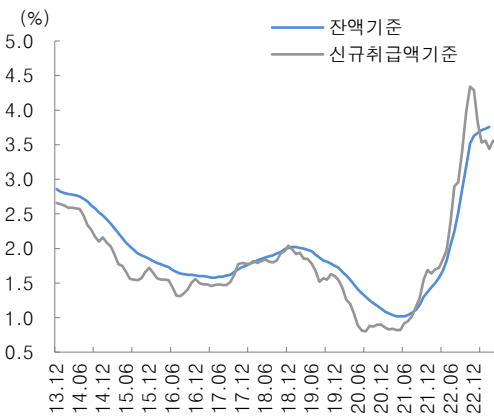
Earnings Driver

시중 금리 추이



자료: Datalaguide, 대신증권 Research Center

Cofix 금리 추이



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|--------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2021 | 2022 | 2023P | 2024E | 2025E |
| 순이자이익 | 9,573 | 11,393 | 12,142 | 12,229 | 12,417 |
| 이자이익 | 15,211 | 20,788 | 29,146 | 28,758 | 29,195 |
| 이자비용 | 5,638 | 9,394 | 17,003 | 16,530 | 16,778 |
| 비이자이익 | 3,626 | 3,515 | 3,674 | 3,513 | 3,713 |
| 수수료이익 | 5,978 | 6,495 | 6,862 | 6,131 | 6,253 |
| 수수료비용 | 3,637 | 1,809 | 3,601 | 2,888 | 2,810 |
| 기타이익 | 1,285 | -1,170 | 413 | 270 | 270 |
| 총영업이익 | 14,484 | 13,738 | 16,229 | 16,012 | 16,400 |
| 판관비 | 7,201 | 6,644 | 6,647 | 6,751 | 6,916 |
| 총당금 적립전 영업이익 | 7,283 | 7,094 | 9,582 | 9,261 | 9,485 |
| 대손비용 | 1,185 | 1,848 | 3,146 | 1,961 | 1,911 |
| 영업이익 | 6,098 | 5,247 | 6,435 | 7,300 | 7,574 |
| 영업외손익 | -16 | 161 | -265 | -73 | -190 |
| 세전이익 | 6,082 | 5,407 | 6,170 | 7,227 | 7,384 |
| 법인세 | 1,697 | 1,507 | 1,607 | 1,987 | 2,031 |
| 당기순이익 | 4,384 | 3,900 | 4,563 | 5,240 | 5,353 |
| 지배주주 순이익 | 4,410 | 4,122 | 4,632 | 5,238 | 5,351 |

| 수익성/성장성 | (단위: %) | | | | |
|------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021 | 2022 | 2023P | 2024E | 2025E |
| NIM (%) | 1.83 | 1.96 | 2.08 | 2.03 | 2.01 |
| ROA (%) | 0.69 | 0.61 | 0.66 | 0.00 | 0.00 |
| ROE (%) | 9.29 | 7.80 | 8.14 | 9.10 | 8.53 |
| CIR (%) | 49.72 | 48.36 | 40.96 | 42.16 | 42.17 |
| 자산증가율 (%) | 8.71 | 3.73 | 3.93 | 5.59 | 3.83 |
| 대출증가율 (%) | 10.80 | 3.62 | 2.72 | 2.97 | 1.58 |
| 순이익증가율 (%) | 33.15 | -6.53 | 12.38 | 13.08 | 2.17 |

| 자본적정성 | (단위: %) | | | | |
|--------|---------|------|-------|-------|-------|
| | 2021 | 2022 | 2023P | 2024E | 2025E |
| Tier 1 | 14.6 | 14.9 | 15.4 | 14.9 | 15.1 |
| CET 1 | 13.5 | 13.2 | 13.6 | 13.3 | 13.5 |
| BIS | 15.8 | 16.2 | 16.7 | 17.1 | 17.4 |

자료: KB금융, 대신증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2021 | 2022 | 2023P | 2024E | 2025E |
| 현금 및 예치금 | 31,009 | 32,475 | 29,836 | 33,575 | 34,938 |
| 유가증권 | 174,575 | 194,992 | 205,395 | 221,110 | 239,337 |
| 대출채권 | 417,900 | 433,039 | 444,805 | 457,996 | 465,210 |
| 유형자산 | 8,164 | 8,352 | 9,264 | 8,825 | 8,860 |
| 기타자산 | 32,247 | 18,229 | 24,553 | 34,270 | 36,373 |
| 자산총계 | 663,895 | 688,665 | 715,738 | 755,776 | 784,718 |
| 예수금 | 372,024 | 393,929 | 406,512 | 409,844 | 418,041 |
| 차입금 | 56,912 | 71,717 | 69,584 | 73,159 | 73,891 |
| 사채 | 67,430 | 68,698 | 69,177 | 70,079 | 70,780 |
| 기타부채 | 107,146 | 41,953 | 50,327 | 143,144 | 157,137 |
| 부채총계 | 615,601 | 634,521 | 656,865 | 696,225 | 719,848 |
| 자본금 | 2,091 | 2,091 | 2,091 | 2,091 | 2,091 |
| 자본잉여금 | 16,940 | 16,941 | 16,648 | 16,649 | 16,649 |
| 이익잉여금 | 25,673 | 28,922 | 32,029 | 35,503 | 40,855 |
| 외부주주지분 | 3,590 | 6,191 | 8,106 | 5,308 | 5,275 |
| 자본총계 | 48,294 | 54,144 | 58,873 | 59,551 | 64,870 |
| 지배주주지분 | 47,461 | 52,864 | 56,930 | 57,560 | 62,702 |

| Valuation | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|-------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2021 | 2022 | 2023P | 2024E | 2025E |
| EPS (원) | 11,317 | 10,578 | 11,888 | 13,442 | 13,734 |
| BPS (원) | 121,808 | 135,676 | 146,111 | 147,729 | 160,924 |
| DPS (보통, 원) | 2,940 | 2,950 | 3,060 | 3,500 | 3,700 |
| PER (배) | 4.9 | 4.6 | 4.6 | 3.9 | 3.8 |
| PBR (배) | 0.45 | 0.36 | 0.38 | 0.35 | 0.32 |
| 배당성향 (%) | 26.0% | 27.9% | 25.7% | 26.0% | 26.9% |
| 배당수익률 (%) | 5.3% | 6.1% | 5.6% | 6.7% | 7.1% |

| 건전성 | (단위: %) | | | | |
|--------------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021 | 2022 | 2023P | 2024E | 2025E |
| 고정이하여신비율 | 0.41 | 0.33 | 0.34 | 0.43 | 0.43 |
| NPL Coverage Ratio | 345.9 | 422.9 | 431.0 | 435.8 | 432.5 |
| Credit Cost Ratio | 0.26 | 0.30 | 0.43 | 0.45 | 0.43 |

[Compliance Notice]

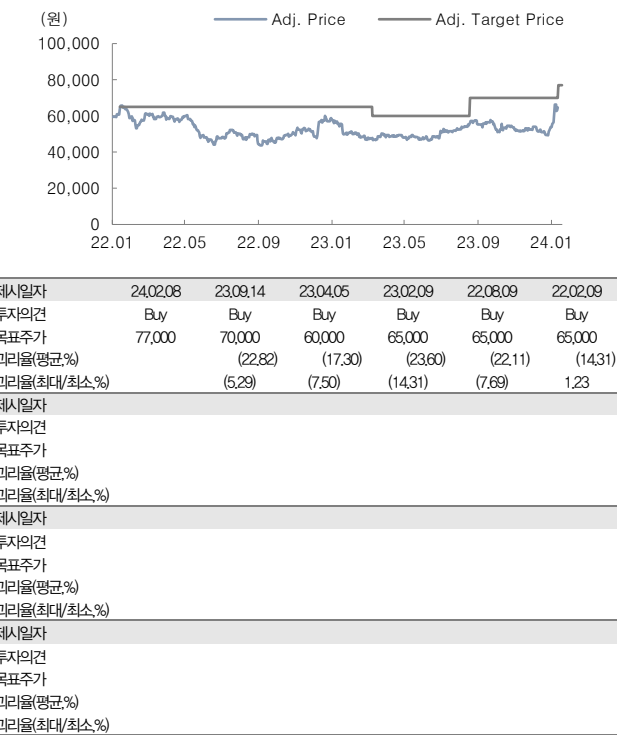
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박혜진, 임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

KB금융(105560) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2023.06.18)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 89.3% | 6.2% | 0.0% |

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상