



KB금융 (105560)

투자 매력도의 지속 상승

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(상향): 104,000원

현재 주가(7/23)	88,300원
상승여력	▲17.8%
시가총액	356,300억원
발행주식수	403,511천주
52 주 최고가 / 최저가	88,300 / 47,650원
90 일 일평균 거래대금	1,052.55억원
외국인 지분율	76.3%

주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
BlackRockFundAdvisors (외 14인)	6.2%
자사주 (외 1 인)	4.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.3	25.8	71.8	81.5
상대수익률(KOSPI)	12.7	20.0	59.9	75.2

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	15,074	16,310	16,760	16,996
순이자손익	11,516	12,142	12,812	13,168
총전영업이익	7,536	9,663	9,846	9,754
영업이익	5,639	6,435	7,650	7,441
지배주주 순이익	4,395	4,632	4,968	5,438
EPS	11,279	12,206	13,255	14,912
BPS	124,124	150,344	158,135	171,416
PER	4.3	4.4	6.7	5.9
PBR	0.4	0.4	0.6	0.5
ROE	9.2	8.8	8.6	8.9
배당성향	26.2	25.2	24.2	22.8
배당수익률	6.0	5.5	3.9	3.8

주: 2022년 수치에 보험 회계기준 변경은 소급적용하지 않음

주가 추이



KB 금융은 4,000 억원의 자사주 매입을 발표하며 환원을 우상향의 기초를 증명했습니다. 대내외 환경을 고려 시, 24E DY 3.9%는 매력도가 높은 것으로 판단합니다. 목표주가를 상향 조정하며, 차선호주로 유지합니다.

2Q24 지배 순익 1조 7,324억원(+16% YoY), 어닝 서프라이즈
KB금융의 2Q24 지배주주 순익은 1조 7,324억원(+16% YoY)으로 시장 컨센서스를 15% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록. 특이요인으로 충당금에서 특정 기업에 대한 환입 440억원 및 신탁사 일부 사업장 전입 640억원, 영업외수익에서 ELS 배상 충당부채 환입 880억원 등이 있었음. 이외 FVPL손익의 증가에 따른 비이자이익 호조와 예상 이하의 판관비가 호실적의 원인이라고 판단

NIM은 지주 및 은행이 3bp QoQ 하락. 은행 원화대출은 기업과 가계가 함께 2%대 QoQ 증가해 예상을 상회함

대손비용률(CCR)은 0.49%, 환입 및 전입 요인 제외시 0.48%를 기록. 당분기 실적 호조를 감안해, 3Q24에 반영할 것으로 가정했던 한화오션에 대한 충당금 환입을 2025년으로 미루어 추정하였음

투자 매력도의 지속 상승

KB금융은 소각 목적의 자사주 4,000억원 매입을 발표해 당사의 기존 예상치 3,500억원을 상회. 동사는 주주환원 산정 기간의 기준을 실적 발표일(4분기 실적발표일인 차년도 2월까지)에서 CY(당해년도 말까지)로 변경. 기준 변경에 의해 연간 환원을 수치도 변화했지만(FY23 38.7% → CY23 37.7%), 올해 환원 규모를 미루어보면 환원을 우상향의 기초가 확인된 셈이므로 향후 자사주 매입 규모에 대한 추정치를 상향 조정하였음. RWA 관리(+0.3% QoQ)를 통한 자본비를 개선 또한 환원 규모 확대의 근거를 강화함. 하반기 중 밸류업 지수와 관련 ETF가 만들어질 예정이고, 기재부 로드맵에 따라 배당소득세를 완화 등이 실현될 것으로 예상되는 환경에서 global peer인 미국, 일본 은행주의 기대 배당수익률이 더욱 낮아진 점(·주가 상승)까지 고려하면 KB금융의 2024E DY 3.9%는 매력도가 높은 것으로 판단. 밸류업 기대가 높은 주요 은행주의 초과할인율이 직전 목표주가 산정 당시보다 더욱 축소된 점을 감안해(그림1) 목표 PBR을 0.63배로 상향하며 목표주가를 8% 상향 조정하고, 업종 내 차선호주로 유지함

[표1] KB 금융의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

항목	KB금융	비고
자기자본비용	11.9	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	3.3	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.9	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.9	(d): 회사별 1년 기준 beta
Average ROE	8.5	(e): 회사별 향후 3개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.71	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-12.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.63	(i): (g)*(h)
수정 BPS	165,882	(j): 회사별 12개월 forward 수정 BPS
목표주가	104,000	(k): (i)*(j)
조정률	8.3	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	88,300	
상승여력	17.8	

자료: 한화투자증권 리서치센터

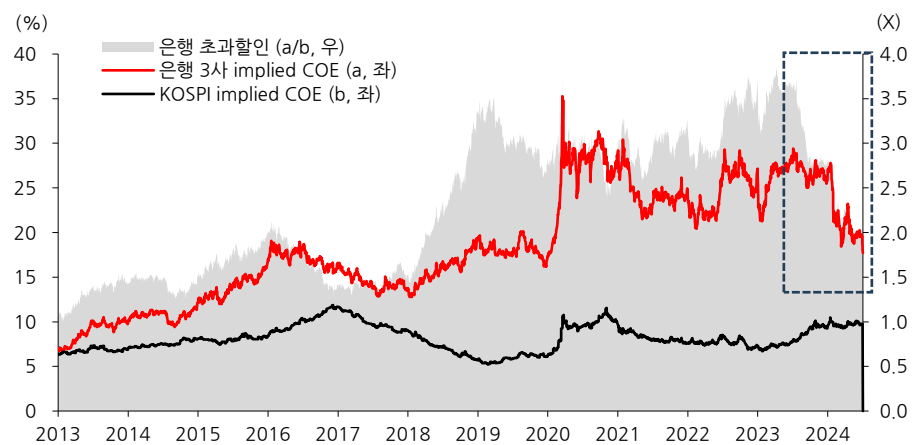
[표2] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(%)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
지배 순이익	4,968	5,438	4,964	5,350	0.1	1.6
수정 EPS	12,861	14,514	12,836	14,223	0.2	2.0
수정 BPS	158,135	171,416	157,953	170,456	0.1	0.6
수정 ROE	8.3	8.7	8.3	8.6	0.0	0.1
보통주 DPS	3,175	3,377	3,175	3,366	0.0	0.3
자사주 매입액	720	900	670	800	7.5	12.5
주주환원율	38.6	39.4	38.9	38.9	-0.2	0.5

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 은행지주 3사(KB/신한/하나)의 valuation discount 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표3] KB 금융의 2Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	2Q24E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	4,449.0	4,297.1	3.5	4,412.0	0.8	4,260.7	4.4	n/a	n/a
영업이익	2,302.5	2,052.8	12.2	2,355.4	-2.2	2,051.6	12.2	1,983.0	16.1
세전이익	2,369.5	1,960.5	20.9	1,407.4	68.4	2,051.6	15.5	2,008.9	17.9
지배주주 순이익	1,732.4	1,498.9	15.6	1,049.1	65.1	1,507.3	14.9	1,474.9	17.5

자료: KB금융, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표4] KB 금융의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	3,961	4,026	4,090	4,142	4,126	-0.4	4.2
일반영업이익	4,297	3,960	3,598	4,412	4,449	0.8	3.5
순이자이익	3,010	3,125	3,183	3,152	3,206	1.7	6.5
수수료이익	951	901	907	990	920	-7.1	-3.3
그외영업이익	336	-66	-492	270	323	19.5	-3.8
판매관리비	1,593	1,565	1,924	1,628	1,594	-2.1	0.1
판관비율	37.1	39.5	53.5	36.9	35.8	-1.1	-1.2
총전영업이익	2,704	2,395	1,674	2,784	2,855	2.6	5.6
충당금 전입액	651	449	1,378	428	553	29.0	-15.2
대손비용률	0.62	0.42	1.27	0.39	0.49	0.10	-0.12
영업이익	2,053	1,947	296	2,355	2,303	-2.2	12.2
영업외이익	-92	-43	-33	-948	67	흑전	흑전
세전이익	1,961	1,903	263	1,407	2,370	68.4	20.9
법인세비용	456	566	52	344	659	91.4	44.5
당기순이익	1,505	1,337	211	1,063	1,711	60.9	13.7
지배주주 순이익	1,499	1,369	255	1,049	1,732	65.1	15.6
MAIN BANK							
일반영업이익	2,676	2,582	2,510	2,686	2,667	-0.7	-0.3
순이자이익	2,463	2,522	2,538	2,553	2,580	1.1	4.8
수수료이익	290	269	302	300	261	-13.1	-10.0
그외영업이익	-77	-208	-331	-167	-174	적지	적지
판매관리비	1,077	1,069	1,345	1,084	1,059	-2.3	-1.7
총전영업이익	1,599	1,513	1,165	1,603	1,609	0.4	0.6
충당금 전입액	377	150	690	162	187	15.5	-50.3
영업이익	1,222	1,363	475	1,440	1,422	-1.3	16.3
당기순이익	920	964	344	377	1,089	188.6	18.4
FACTORS							
원화대출금	330,003	336,134	341,428	343,639	351,484	2.3	6.5
지주 NIM	2.10	2.09	2.08	2.11	2.08	-0.03	-0.02
은행 NIM	1.85	1.84	1.83	1.87	1.84	-0.03	-0.01
NPL 비율	0.44	0.48	0.57	0.63	0.68	0.05	0.24
NPL coverage	200.5	180.4	174.6	158.7	148.4	-10.3	-52.1
지주 BIS 비율	17.0	16.8	16.7	16.6	16.6	0.1	-0.4
지주 CET1 비율	13.8	13.7	13.6	13.4	13.6	0.2	-0.2

주: *순이자이익+수수료이익

자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[표5] KB 금융의 은행 원화대출금 현황

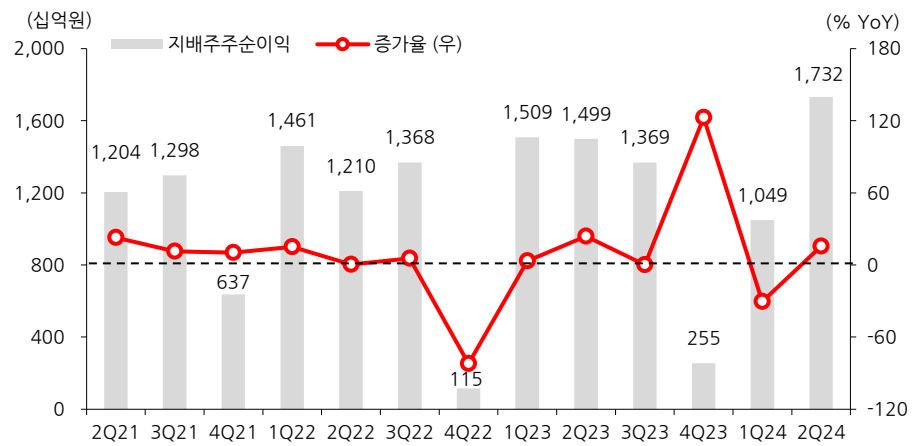
(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	330,003	336,134	341,428	343,639	351,484	100.0	2.3	6.5
가계	162,995	163,982	166,486	167,181	171,536	48.8	2.6	5.2
주택담보*	122,405	123,743	126,546	128,294	132,579	37.7	3.3	8.3
가계기타*	40,590	40,239	39,940	38,888	38,957	11.1	0.2	-4.0
기업	167,008	172,152	174,942	176,458	179,948	51.2	2.0	7.7
중소기업	133,421	135,547	136,609	137,642	138,335	39.4	0.5	3.7
SOHO	86,818	88,327	89,021	89,615	90,345	25.7	0.8	4.1
대기업	33,588	36,605	38,332	38,816	41,613	11.8	7.2	23.9

주: *2Q24는 추정치

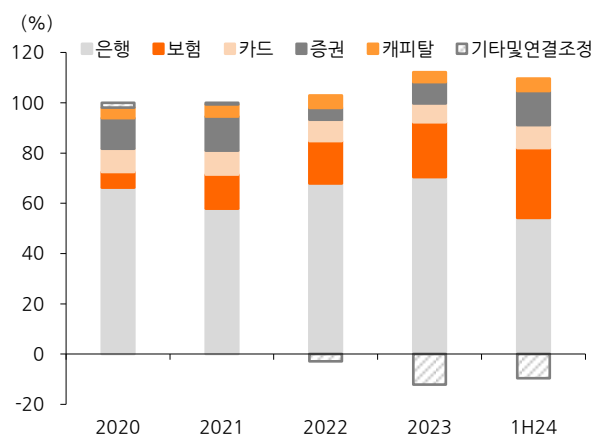
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] KB 금융의 분기별 지배주주 순이익



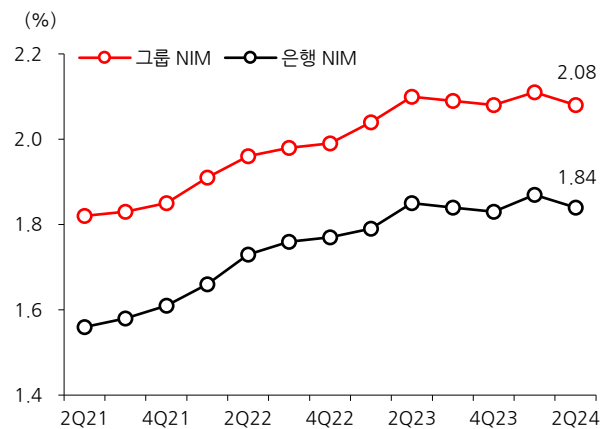
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] KB 금융의 계열사별 이익 기여도



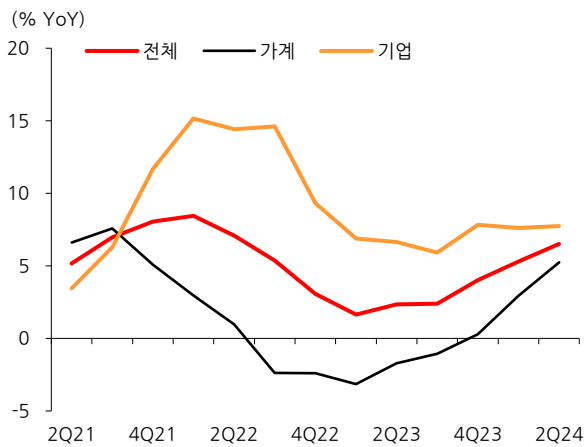
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] KB 금융 및 국민은행의 순이자마진



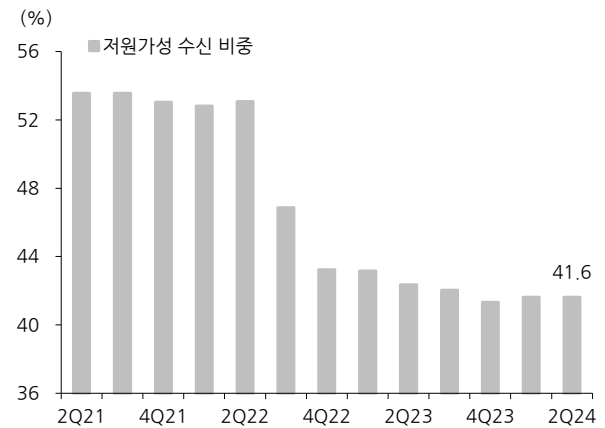
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 국민은행의 차주별 원화대출 성장률



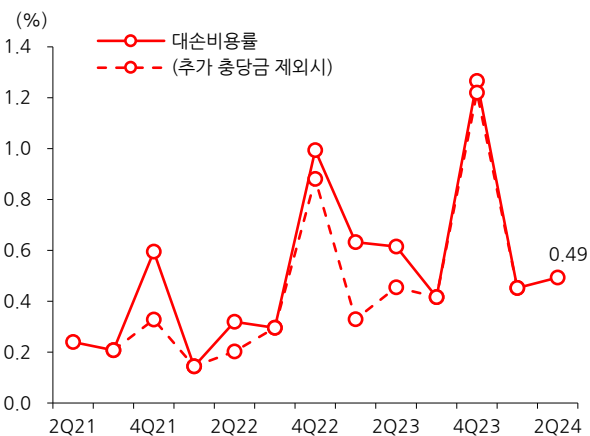
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 국민은행의 수신 중 저원가성 비중



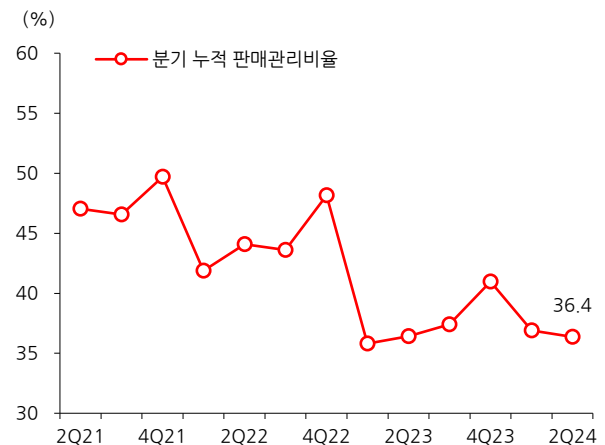
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] KB 금융의 대손비용률



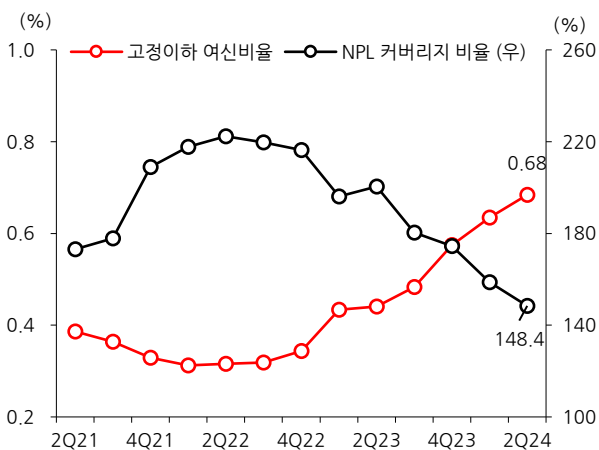
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] KB 금융의 판관비율



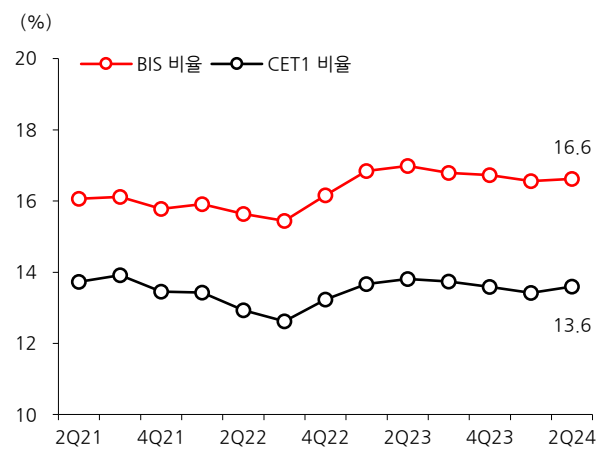
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] KB 금융의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



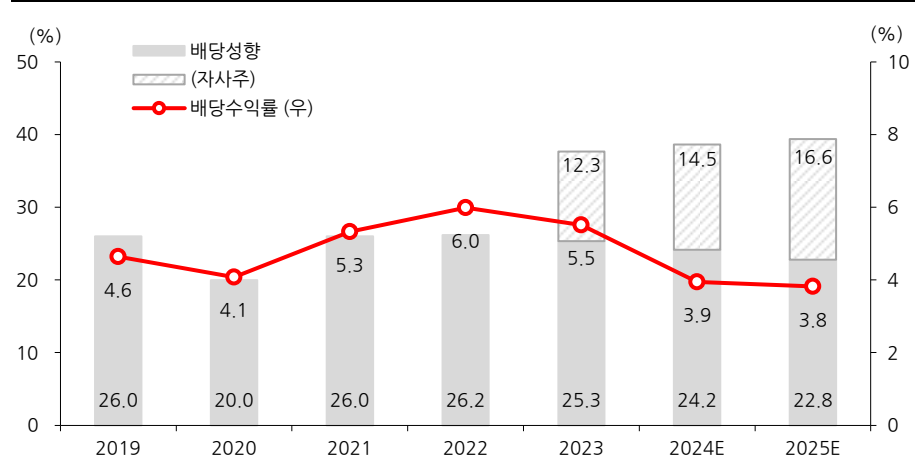
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] KB 금융의 BIS 자기자본비율



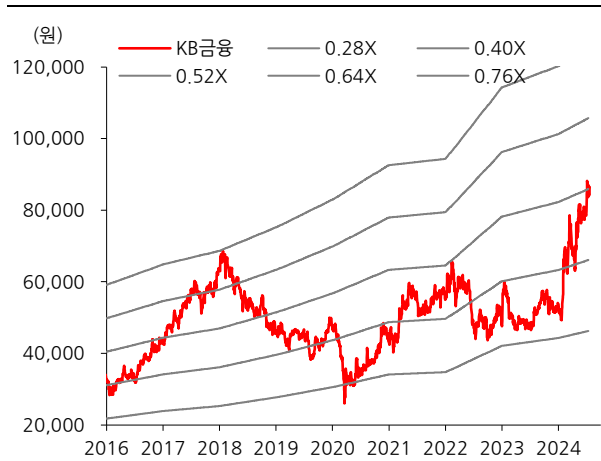
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] KB 금융의 배당지표 추이 및 전망



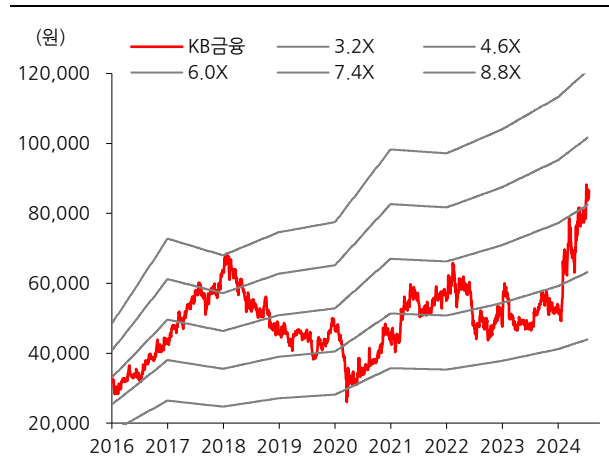
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] KB 금융의 12m forward PBR



자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] KB 금융의 12m forward PER



자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
현금및예치금	32,223	30,010	29,940	31,443
유가증권	179,477	196,604	206,434	218,820
대출채권	437,387	445,790	468,386	491,893
대손충당금	4,159	5,463	5,903	6,430
유형자산	4,991	4,946	5,132	5,338
무형자산	3,200	1,951	2,044	2,126
기타자산	48,051	41,900	43,836	44,313
자산총계	701,171	715,738	749,869	787,503
예수부채	388,979	406,606	430,314	452,956
차입부채	152,597	149,587	157,037	165,300
차입금	83,898	80,411	84,401	89,032
사채	68,698	69,177	72,636	76,267
기타금융업부채	57,452	50,345	53,772	57,525
기타부채	52,500	50,327	47,323	46,951
부채총계	651,528	656,865	688,446	722,732
자배주주지분	48,363	56,930	59,275	62,506
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	4,434	5,033	5,033	5,033
자본잉여금	17,946	17,940	17,939	17,939
기타자본	-1,841	-2,458	-2,330	-2,390
자기주식	-836	-1,166	-1,031	-1,091
기타포괄손익누계액	-2,713	2,295	1,531	1,531
이익잉여금	28,447	32,029	35,011	38,302
비지배주주지분	1,280	1,944	2,149	2,266
자본총계	49,643	58,873	61,424	64,772
부채및자본총계	701,171	715,738	749,869	787,503

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
대출채권	4.5	1.9	5.1	5.0
총자산	5.6	2.1	4.8	5.0
예수부채	4.5	4.5	5.8	5.3
차입부채	11.9	-2.0	5.0	5.3
총부채	5.8	0.8	4.8	5.0
총자본	2.8	18.6	4.3	5.5
일반영업이익	3.3	8.2	2.8	1.4
순이자손익	2.6	5.4	5.5	2.8
판매관리비	4.7	-11.8	4.0	4.8
충전영업이익	2.0	28.2	1.9	-0.9
영업이익	-7.5	14.1	18.9	-2.7
세전이익	-4.7	6.5	9.7	9.9
자배주주순이익	-0.3	5.4	7.3	9.4

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	15,074	16,310	16,760	16,996
순이자손익	11,516	12,142	12,812	13,168
이자수익	20,789	29,145	30,531	31,393
이자비용	9,272	17,003	17,719	18,225
순수수료손익	2,854	3,165	3,345	3,434
수수료수익	4,654	4,860	5,067	5,217
수수료비용	1,800	1,695	1,722	1,783
금융상품관련손익	375	2,338	1,460	1,306
보험손익	697	964	1,241	1,242
기타영업이익	-368	-2,299	-2,098	-2,154
판매관리비	7,538	6,647	6,914	7,243
충전영업이익	7,536	9,663	9,846	9,754
대손충당금전입액	1,897	3,227	2,196	2,313
영업이익	5,639	6,435	7,650	7,441
영업외이익	157	-265	-881	0
세전이익	5,796	6,170	6,769	7,441
법인세비용	1,622	1,607	1,788	1,954
당기순이익	4,173	4,563	4,981	5,486
자배주주 순이익	4,395	4,632	4,968	5,438

주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.96	2.08	2.07	2.02
판매비용률	50.0	40.8	41.3	42.6
대손비용률	0.46	0.75	0.49	0.49
수익성 (%)				
ROE	9.2	8.8	8.6	8.9
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	11,279	12,206	13,255	14,912
수정 EPS	11,044	11,825	12,861	14,514
보통주 BPS	124,124	150,344	158,135	171,416
수정 BPS	124,124	150,344	158,135	171,416
보통주 DPS	2,950	3,060	3,175	3,377
기타 지표				
보통주 PER (X)	4.3	4.4	6.7	5.9
수정 PER (X)	4.4	4.6	6.9	6.1
보통주 PBR (X)	0.39	0.36	0.56	0.52
수정 PBR (X)	0.39	0.36	0.56	0.52
배당성향 (%)	26.2	25.2	24.2	22.8
보통주 배당수익률 (%)	6.0	5.5	3.9	3.8

[Compliance Notice]

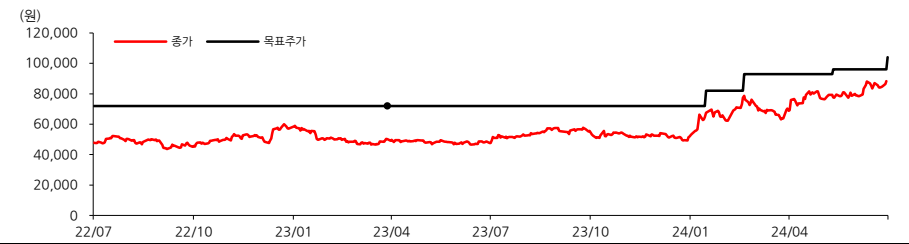
(공표일: 2024년 7월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[KB금융 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.10.04	2022.10.26	2023.01.06	2023.02.08	2023.03.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2023.04.28	2023.07.07	2023.07.26	2023.10.10	2023.10.25	2023.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2023.12.28	2024.01.04	2024.01.26	2024.02.08	2024.02.29	2024.03.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	72,000	82,000	82,000	82,000
일 시	2024.03.14	2024.03.29	2024.04.09	2024.04.26	2024.05.31	2024.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	93,000	93,000	93,000	93,000	93,000	96,000
일 시	2024.06.28	2024.07.01	2024.07.24			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	96,000	96,000	104,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.26	Buy	72,000	-25.49	-7.92
2024.02.08	Buy	82,000	-17.27	-5.49
2024.03.14	Buy	93,000	-21.07	-12.26
2024.06.04	Buy	96,000	-14.82	-8.13
2024.07.24	Buy	104,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%