



KB금융 (105560)

보다 명확해진 배당 기조가 긍정적

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 93,000원

현재 주가(4/25)	69,300원
상승여력	▲34.2%
시가총액	279,633억원
발행주식수	403,511천주
52 주 최고가 / 최저가	78,600 / 46,500원
90 일 일평균 거래대금	1,426.49억원
외국인 지분율	75.6%

주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%
BlackRockFundAdvisors (외 14인)	6.2%
자사주 (외 1 인)	4.8%

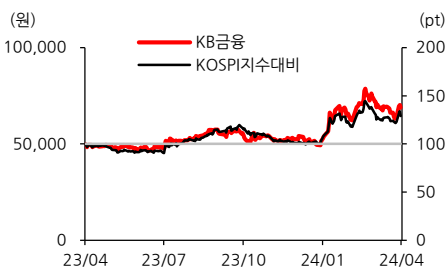
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.8	31.0	27.4	39.3
상대수익률(KOSPI)	0.2	24.6	16.2	33.7

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	15,074	16,310	16,542	16,880
순이자손익	11,516	12,142	13,135	13,561
총전영업이익	7,536	9,663	9,550	9,587
영업이익	5,639	6,435	7,687	7,157
지배주주 순이익	4,395	4,632	4,953	5,230
EPS	11,279	12,206	13,240	14,396
BPS	124,124	150,344	159,234	172,476
PER	4.3	4.4	5.2	4.8
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	9.2	8.8	8.5	8.6
배당성향	26.2	25.2	24.2	23.7
배당수익률	6.0	5.5	4.6	4.9

주: 2022년 수치에 보험 회계기준 변경은 소급적용하지 않음

주가 추이



KB 금융은 대규모 배상액에도 불구하고 세전 1.4조원의 실적을 기록했습니다. 분기 균등 배당총액이라는 새로운 정책 제시로 배당의 강건성은 더욱 높아졌습니다. 업종 차선후주로 유지합니다.

1Q24 지배 순익 1조 491억원(-30% YoY), 컨센서스 부합

KB금융의 1Q24 지배주주 순익은 1조 491억원(-30% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록. 특이요인으로 손해진전계수 기준 변경에 따른 손보의 준비금 환입 900억원, ELS 배상액 8,615억원 등이 있었고, 당사 추정과 비교하면 (1)역대 최고치를 기록한 수수료이익과 (2)예상보다 낮은 경상 대손비용 및 (3)기대보다 양호한 특이요인에 의해 추정치를 크게 상회하였음

NIM은 전분기보다 지주 3bp, 은행 4bp 확대돼 기대 이상의 개선을 나타냄. 자산과 부채 모두 이자율이 하락 전환한 가운데 7개 분기 만에 은행의 저원가성 수신 비중이 확대되는 등 이자비용률의 하락 요인이 우세하였음. 은행 원화대출은 기업을 중심으로 0.6% QoQ 증가
대손비용률(CCR)은 0.39%로, 회사의 목표 수준(0.4%대)을 하회. 당사는 연중 한화오션에 대한 충당금 환입을 가정하여 2024년 경상 CCR을 0.42%로 추정함 (환입 없을 시 0.45%)

보다 명확해진 배당 기조가 긍정적

KB금융은 분기 균등 배당총액 정책을 새로이 제시. 2024년 분기 배당 총액을 3,000억원으로 고정하고, 자사주 매입량에 따라 DPS가 상승하는 형태. 이때 분기 DPS는 1Q 784원에서 2Q 791원, 하반기 800원 내 외로 추정됨 (연간 주주환원율 38.8% 가정). 1Q24 이익이 당사 추정을 상회한 데 따른 연간 이익 추정치의 상향과 배당총액 추정치 상향이 있었으나, 1Q24 중 교환사채의 교환권 행사로 배당대상주식수가 500만 주 증가하면서 연간 합산 DPS 추정치는 결국 유지되었음. 당사는 지난 2월 3,200억원의 자사주 매입을 발표한 이후 현재까지 38영업일간 1,900억원 수준 매입한 것으로 보이며, 하반기 3,500억원, 2025년 초 3,700억원의 매입이 가능할 것으로 예상됨. 한편 CET1비율은 ELS 배상으로 47bp의 차감이 있었음에도 13.4%를 기록했으며, 고환율을 고려해도 연말 CET1비율은 13.5%를 달성할 것으로 추정돼 자본정책 지속에는 문제가 없음. KB금융을 업종 내 차선후주로 유지함

[표1] KB 금융의 1Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	1Q24E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	4,412.0	4,374.5	0.9	3,597.7	22.6	4,277.6	3.1	n/a	n/a
영업이익	2,355.4	2,140.0	10.1	296.0	695.7	2,188.2	7.6	2,005.5	17.4
세전이익	1,407.4	2,043.8	-31.1	263.0	435.1	1,154.6	21.9	1,536.8	-8.4
지배주주 순이익	1,049.1	1,508.7	-30.5	255.4	310.8	846.4	23.9	1,020.0	2.9

자료: KB금융, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] KB 금융의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	3,738	3,961	4,026	4,090	4,142	1.3	10.8
일반영업이익	4,375	4,297	3,960	3,598	4,412	22.6	0.9
순이자이익	2,824	3,010	3,125	3,183	3,152	-1.0	11.6
수수료이익	914	951	901	907	990	9.2	8.3
그외영업이익	637	336	-66	-492	270	흑전	-57.5
판매관리비	1,566	1,593	1,565	1,924	1,628	-15.4	4.0
판매비율	35.8	37.1	39.5	53.5	36.9	-16.6	1.1
총전영업이익	2,808	2,704	2,395	1,674	2,784	66.3	-0.9
총당금 전입액	668	651	449	1,378	428	-68.9	-35.9
대손비용률	0.63	0.62	0.42	1.27	0.39	-0.88	-0.24
영업이익	2,140	2,053	1,947	296	2,355	695.7	10.1
영업외이익	-96	-92	-43	-33	-948	적지	적지
세전이익	2,044	1,961	1,903	263	1,407	435.1	-31.1
법인세비용	534	456	566	52	344	567.1	-35.5
당기순이익	1,510	1,505	1,337	211	1,063	402.9	-29.6
지배주주 순이익	1,509	1,499	1,369	255	1,049	310.8	-30.5
MAIN BANK							
일반영업이익	2,690	2,676	2,582	2,510	2,686	7.0	-0.1
순이자이익	2,347	2,463	2,522	2,538	2,553	0.6	8.8
수수료이익	307	290	269	302	300	-0.6	-2.3
그외영업이익	35	-77	-208	-331	-167	적지	적전
판매관리비	1,030	1,077	1,069	1,345	1,084	-19.5	5.2
총전영업이익	1,659	1,599	1,513	1,165	1,603	37.6	-3.4
총당금 전입액	391	377	150	690	162	-76.5	-58.6
영업이익	1,268	1,222	1,363	475	1,440	203.5	13.6
당기순이익	922	920	964	344	377	9.6	-59.1
FACTORS							
원화대출금	326,382	330,003	336,134	341,428	343,639	0.6	5.3
지주 NIM	2.04	2.10	2.09	2.08	2.11	0.03	0.07
은행 NIM	1.79	1.85	1.84	1.83	1.87	0.04	0.08
NPL 비율	0.43	0.44	0.48	0.57	0.63	0.06	0.20
NPL coverage	196.2	200.5	180.4	174.6	158.7	-15.9	-37.5
지주 BIS 비율	16.8	17.0	16.8	16.7	16.5	-0.2	-0.3
지주 CET1 비율	13.7	13.8	13.7	13.6	13.4	-0.2	-0.3

주: *순이자이익+수수료이익

자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[표3] KB 금융의 은행 원화대출금 현황

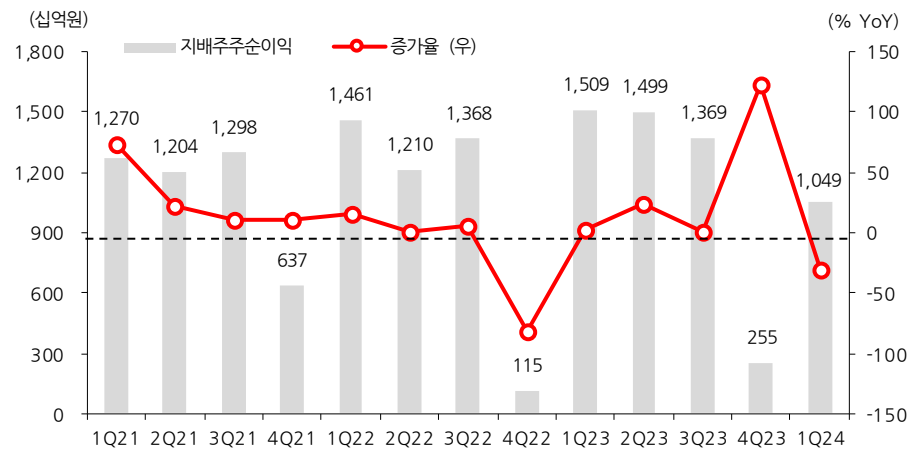
(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	326,382	330,003	336,134	341,428	343,639	100.0	0.6	5.3
가계	162,414	162,995	163,982	166,486	167,181	48.7	0.4	2.9
주택담보*	121,312	122,405	123,743	126,546	128,394	37.4	1.5	5.8
가계기타*	41,102	40,590	40,239	39,940	38,787	11.3	-2.9	-5.6
기업	163,967	167,008	172,152	174,942	176,458	51.3	0.9	7.6
중소기업	132,991	133,421	135,547	136,609	137,642	40.1	0.8	3.5
SOHO	86,304	86,818	88,327	89,021	89,615	26.1	0.7	3.8
대기업	30,976	33,588	36,605	38,332	38,816	11.3	1.3	25.3

주: *1Q24는 추정치

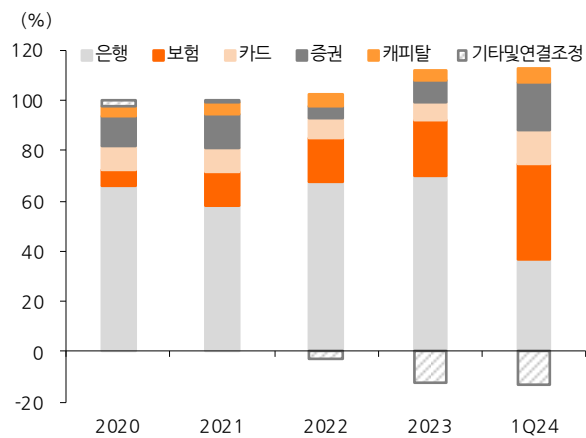
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] KB 금융의 분기별 지배주주 순이익



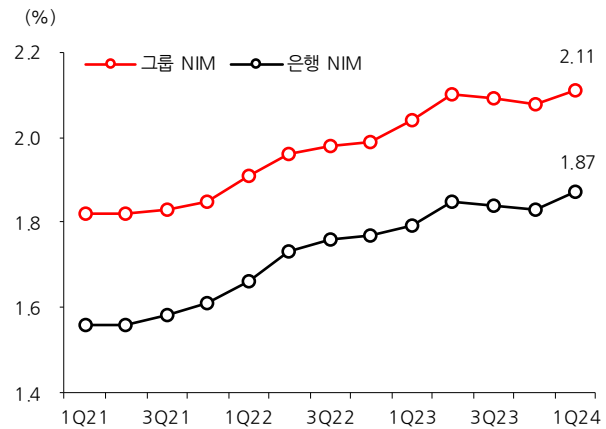
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] KB 금융의 계열사별 이익 기여도



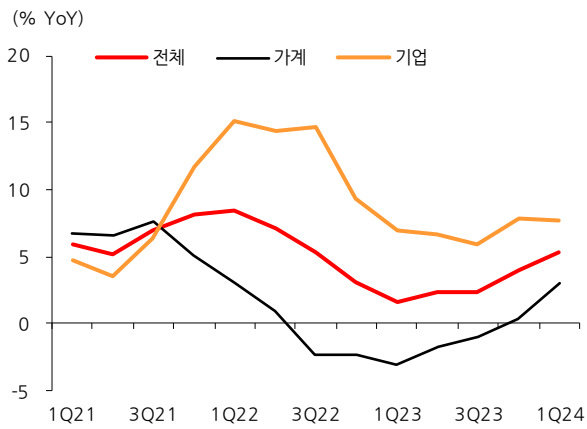
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] KB 금융 및 국민은행의 순이자마진



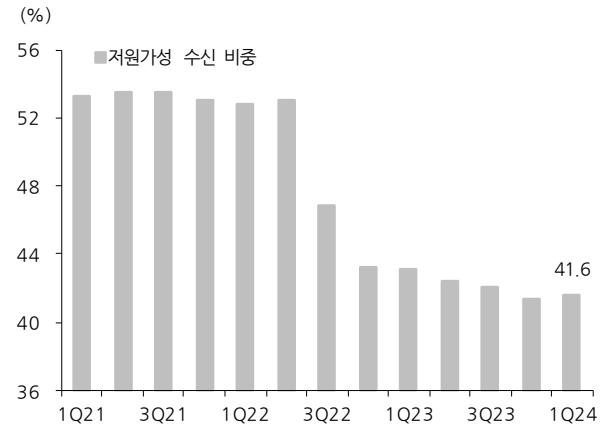
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 국민은행의 차주별 원화대출 성장률



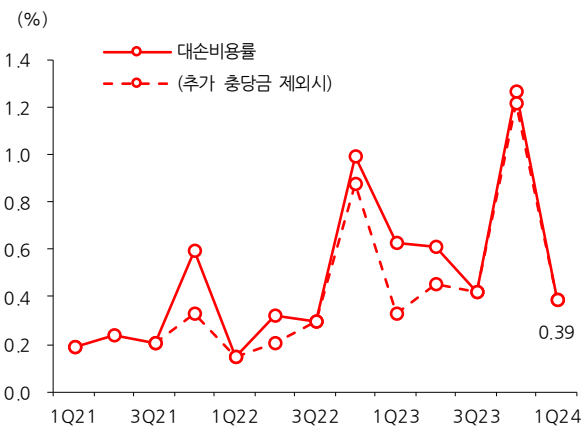
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 국민은행의 수신 중 저원가성 비중



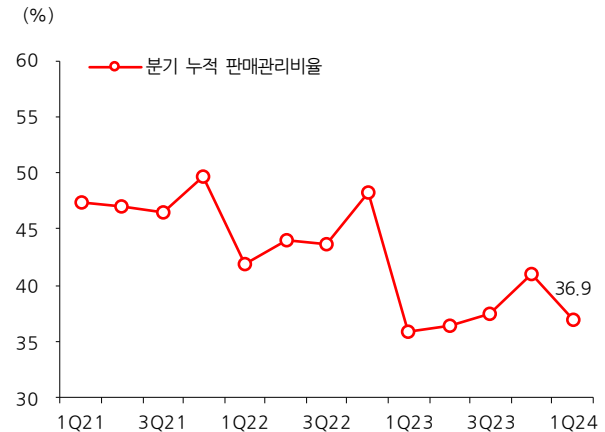
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] KB 금융의 대손비용률



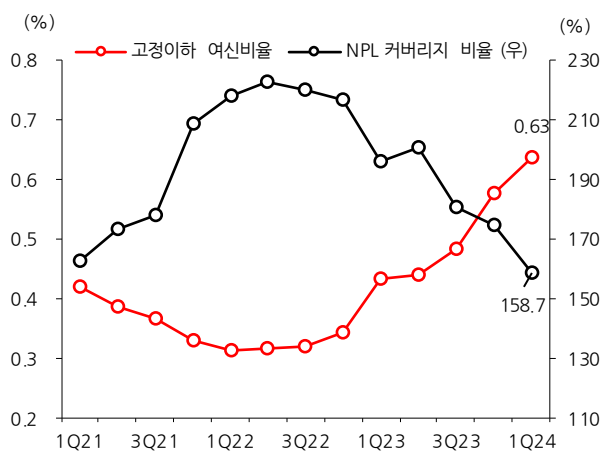
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] KB 금융의 판관비율



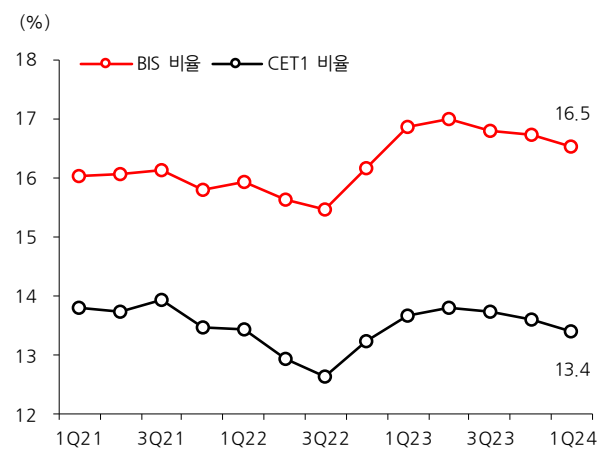
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] KB 금융의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



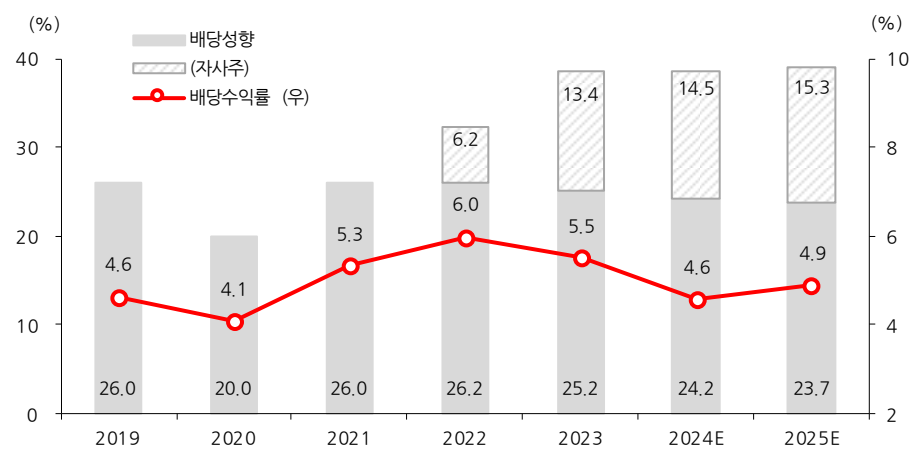
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] KB 금융의 BIS 자기자본비율



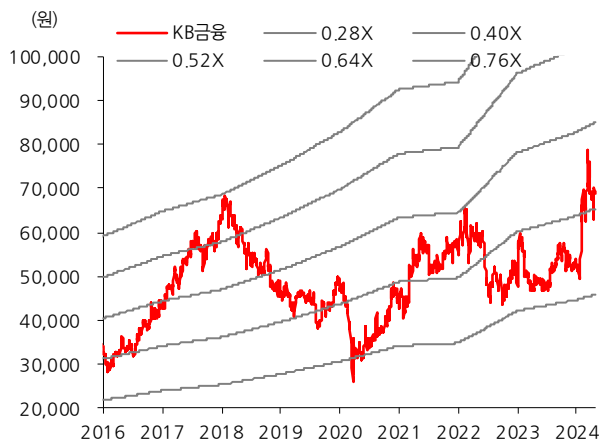
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림 10] KB 금융의 배당지표 추이 및 전망



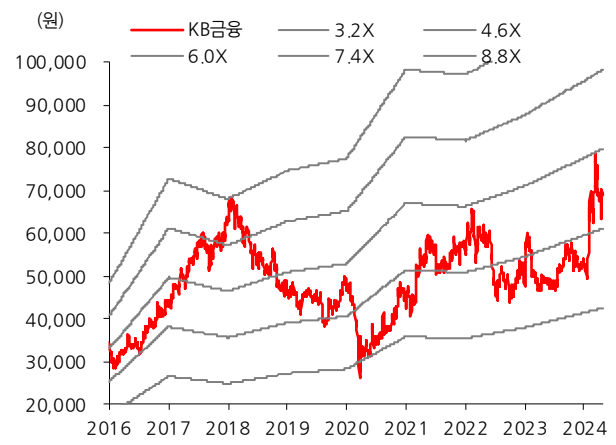
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림 11] KB 금융의 12m forward PBR



자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림 12] 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	29,654	31,147
유가증권	179,477	196,604	206,434	218,820
대출채권	437,387	445,790	464,127	487,499
대손충당금	4,159	5,463	5,776	6,283
유형자산	4,991	4,946	5,085	5,290
무형자산	3,200	1,951	2,006	2,087
기타자산	48,051	41,900	41,503	41,889
자산총계	701,171	715,738	743,033	780,448
예수부채	388,979	406,606	431,460	454,231
차입부채	152,597	149,587	153,292	161,382
차입금	83,898	80,411	80,656	85,115
사채	68,698	69,177	72,636	76,267
기타금융업부채	57,452	50,345	53,234	56,972
기타부채	52,500	50,327	43,442	43,066
부채총계	651,528	656,865	681,428	715,651
자배주주지분	48,363	56,930	59,571	62,658
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	4,434	5,033	5,033	5,033
자본잉여금	17,946	17,940	17,940	17,940
기타자본	-1,841	-2,458	-2,828	-2,908
자기주식	-836	-1,166	-1,536	-1,616
기타포괄손익누계액	-2,713	2,295	2,295	2,295
이익잉여금	28,447	32,029	35,040	38,208
비지배주주지분	1,280	1,944	2,034	2,139
자본총계	49,643	58,873	61,605	64,797
부채및자본총계	701,171	715,738	743,033	780,448

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
대출채권	4.5	1.9	4.1	5.0
총자산	5.6	2.1	3.8	5.0
예수부채	4.5	4.5	6.1	5.3
차입부채	11.9	-2.0	2.5	5.3
총부채	5.8	0.8	3.7	5.0
총자본	2.8	18.6	4.6	5.2
일반영업이익	3.3	8.2	1.4	2.0
순이자손익	2.6	5.4	8.2	3.2
판매관리비	4.7	-11.8	5.2	4.3
충전영업이익	2.0	28.2	-1.2	0.4
영업이익	-7.5	14.1	19.5	-6.9
세전이익	-4.7	6.5	9.2	6.2
자배주주순이익	-0.3	5.4	6.9	5.6

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	15,074	16,310	16,542	16,880
순이자손익	11,516	12,142	13,135	13,561
이자수익	20,789	29,145	30,685	31,708
이자비용	9,272	17,003	17,550	18,148
순수수료손익	2,854	3,165	3,343	3,477
수수료수익	4,654	4,860	5,101	5,292
수수료비용	1,800	1,695	1,758	1,815
금융상품관련손익	375	2,338	1,033	904
보험손익	697	964	942	955
기타영업이익	-368	-2,299	-1,911	-2,018
판매관리비	7,538	6,647	6,992	7,292
충전영업이익	7,536	9,663	9,550	9,587
대손충당금전입액	1,897	3,227	1,862	2,431
영업이익	5,639	6,435	7,687	7,157
영업외이익	157	-265	-948	0
세전이익	5,796	6,170	6,739	7,157
법인세비용	1,622	1,607	1,744	1,879
당기순이익	4,173	4,563	4,995	5,277
자배주주 순이익	4,395	4,632	4,953	5,230

주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.96	2.08	2.07	2.04
판매비용률	50.0	40.8	42.3	43.2
대손비용률	0.46	0.75	0.42	0.52
수익성 (%)				
ROE	9.2	8.8	8.5	8.6
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7

주당 지표 (원)

보통주 EPS	11,279	12,206	13,240	14,396
수정 EPS	11,044	11,840	12,917	14,066
보통주 BPS	124,124	150,344	159,234	172,476
수정 BPS	124,124	150,344	159,234	172,476
보통주 DPS	2,950	3,060	3,179	3,388

기타 지표

보통주 PER (X)	4.3	4.4	5.2	4.8
수정 PER (X)	4.4	4.6	5.4	4.9
보통주 PBR (X)	0.39	0.36	0.44	0.40
수정 PBR (X)	0.39	0.36	0.44	0.40
배당성향 (%)	26.2	25.2	24.2	23.7
보통주 배당수익률 (%)	6.0	5.5	4.6	4.9

[Compliance Notice]

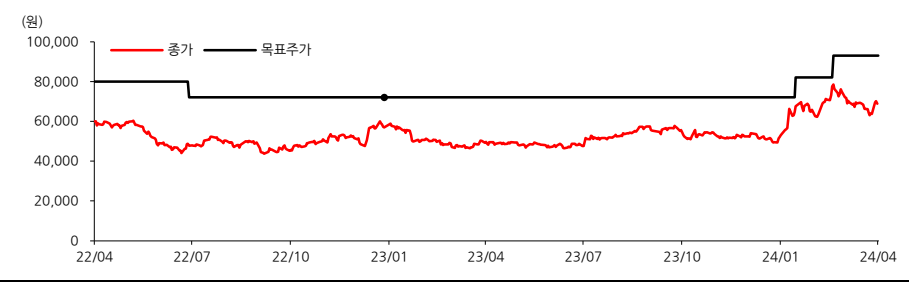
(공표일: 2024년 4월 26일)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[KB금융 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.04.25	2022.07.06	2022.07.22	2022.10.04	2022.10.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		80,000	80,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2023.01.06	2023.02.08	2023.03.29	2023.04.28	2023.07.07	2023.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2023.10.10	2023.10.25	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.04	2024.01.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2024.02.08	2024.02.29	2024.03.11	2024.03.14	2024.03.29	2024.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	82,000	82,000	82,000	93,000	93,000	93,000
일 시	2024.04.26					
투자의견	Buy					
목표가격	93,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.07.22	Buy	72,000	-31.01	-16.67
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		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%