

# KB 금융 (105560/KS)

## 연속적인 주주가치 제고 기대

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 105,000 원(상향)

현재주가: 88,300 원

상승여력: 18.9%

### 목표주가 105,000 원으로 상향

KB 금융의 목표주가를 1) 양호한 실적에 따른 이익 추정치 조정, 2) 전향적인 주주 환원 확대에 따른 Discount 요인 축소 등을 종합적으로 반영하여 105,000 원으로 상향한다. 목표주가는 24E BVPS 13,4963 원에 Target PBR 0.78 배를 적용하여 산정했다. 투자 리스크로는 건전성 개선 지연, 마진 하락 압력 등을 제시한다.

### 밸류업 공시 이후 더욱 뚜렷해질 주주가치 제고의 연속성

KB 금융은 2Q24 실적발표와 함께 약 4 천억원의 자사주 매입/소각을 발표했다. 2 월 발표한 자사주 약 3,200 억원과 총액 기준 분기 균등 배당 정책을 감안했을 때 24 년 총 주주환원 규모는 약 1.92 조원(배당 1.2 조, 자사주 7,200 억원)이 예상되며 23 년 약 1.7 조 대비 10% 이상 증가할 전망이다. 주주환원의 절대적 규모 증가에도 예상 대비 양호한 동사의 이익을 고려했을 때 총 주주환원율은 23 년 대비 크게 높아지지 않을 것으로 예상되지만 동사가 1) 지속적으로 주주환원을 확대할 계획이며 2) 부족한 부분에 대해서는 차년도에 진행하는 내용 등을 언급한 만큼 연속적 관점에서는 주주환원의 안정적인 개선세가 지속적으로 나타날 전망이다. 향후 밸류업 공시를 통해 관련 내용을 포함한 주주환원, 자본비율, 자본 활용 및 ROE 제고 방안 등에 대한 세부 내용을 확인할 수 있을 것으로 예상되며 밸류업 기대감에 부합하는 모습이 계속될 전망이다.



Analyst  
설용진

s.dragon@sk.com  
3773-8610

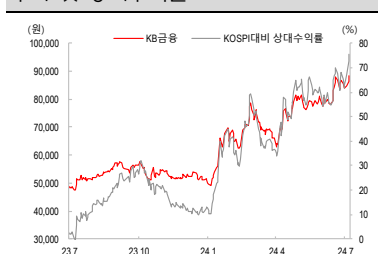
### Company Data

발행주식수	40,351 만주
시가총액	35,630 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.26%
BlackRock(외13)	6.20%

### Stock Data

주가(24/07/23)	88,300 원
KOSPI	2,774.29 pt
52주 최고가	88,300 원
52주 최저가	47,650 원
60일 평균 거래대금	105 십억원

### 주가 및 상대수익률



### 2Q24 지배순이익 1 조 7,324 억원(+15.6% YoY) 기록

KB 금융의 2Q24 지배순이익은 1 조 7,324 억원(+16% YoY)로 컨센서스를 상회했다. 은행 대손충당금 환입, ELS 충당부채 환입 등 세후 약 1,340 억원의 일회성 이익이 있었음을 감안해도 경상적으로 1.5~1.6 조원 수준의 이익을 기대할 수 있다고 판단한다. 이자이익은 6 월 중 대출 성장이 확대(+2.3% QoQ)되며 마진이 전분기 대비 3bp 하락했음에도 개선세가 지속되었으며 비이자이익도 1) 신용카드/Brokerage 중심 양호한 수수료이익, 2) 안정적인 보험손익 및 3) 금리 하락에 따른 매매평가익 개선 등을 바탕으로 견조한 실적을 기록했다. Credit Cost 는 1) 은행 대손충당금 환입, 2) 2Q23 선제적 충당금 적립 및 3) 제한적인 사업장 재분류 관련 영향(부동산신탁사 충당금 약 800 억원 등)과 같은 요인으로 0.49%(-12bp YoY)로 개선되는 모습이 나타났다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	14,484	13,781	16,229	16,717	17,116	17,812
영업이익	십억원	6,098	5,289	6,435	7,614	7,770	8,089
순이익(지배주주)	십억원	4,410	4,153	4,632	4,919	5,756	5,959
EPS(계속사업)	원	10,605	10,071	11,403	12,191	14,266	14,769
PER	배	5.2	4.8	4.7	7.2	6.2	6.0
PBR	배	0.5	0.4	0.4	0.7	0.6	0.6
배당성향	%	26.0	27.7	25.2	24.4	22.2	23.5
ROE	%	10.3	8.9	9.2	9.4	10.5	10.2

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~ 2026F ROE 평균	10.0%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	30%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.78
목표주가	2024F BPS 134,963 원에 Target PBR 적용	105,000
현재가		88,300
Upside / Downside		18.9%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		50%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	11.0%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-20.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.98
목표주가(Bull case)	2024F BPS 134,963 원에 Target PBR 적용	132,500
Downside case		-8%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	9.0%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-40.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.60
목표주가(Bear case)	2024F BPS 134,963 원에 Target PBR 적용	81,300

자료: SK 증권 추정

이익 추정치 변경

		2023	2024	2025	2026
순영업이익	수정 후	16,229	16,717	17,116	17,812
	수정 전		16,739	17,346	18,105
	증감률(%)		-0.1	-1.3	-1.6
총당금 적립전 영업이익	수정 후	9,582	9,874	10,008	10,427
	수정 전		9,791	10,073	10,488
	증감률(%)		0.9	-0.6	-0.6
세전이익	수정 후	6,170	6,636	7,791	8,114
	수정 전		6,518	7,901	8,213
	증감률(%)		1.8	-1.4	-1.2
지배지분 순이익	수정 후	4,632	4,919	5,756	5,959
	수정 전		4,872	5,853	6,047
	증감률(%)		1.0	-1.7	-1.5

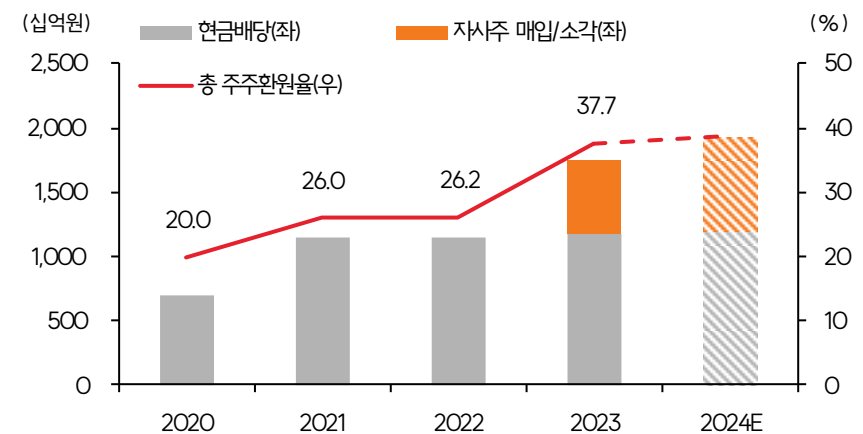
자료: SK 증권 추정

## KB 금융 – 분기별 이익 추정치 및 전망

(십억원, %)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	4,297	3,960	3,598	4,412	4,449	4,265	0.8	3.5
순이자이익	3,010	3,125	3,183	3,152	3,206	3,200	1.7	6.5
비이자이익	1,287	835	414	1,261	1,243	1,065	-1.4	-3.5
수수료이익	951	901	907	990	920	876	-7.1	-3.3
기타비이자이익	336	-66	-492	270	323	189	19.5	-3.8
판매비	1,593	1,565	1,924	1,628	1,594	1,627	-2.1	0.1
총전이익	2,704	2,395	1,674	2,784	2,855	2,638	2.6	5.6
대손충당금 전입액	651	449	1,378	428	553	451	29.0	-15.2
영업이익	2,053	1,947	296	2,355	2,303	2,187	-2.2	12.2
세전이익	1,961	1,903	263	1,407	2,370	2,142	68.4	20.9
당기순이익	1,505	1,337	211	1,063	1,711	1,574	60.9	13.7
지배순이익	1,499	1,369	255	1,049	1,732.4	1,601	65.1	15.6
그룹 대출채권	434,954	441,721	444,805	448,194	455,873	461,342	1.7	4.8
그룹 예수금	396,082	398,944	406,512	418,071	420,218	427,163	0.5	6.1
(%, %p)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	QoQ	YoY
NIM	2.10	2.09	2.08	2.11	2.08	2.06	-0.03	-0.02
CIR	37.1	39.5	53.5	36.9	35.8	38.1	-1.08	-1.24
Credit Cost	0.62	0.42	1.27	0.39	0.49	0.40	0.10	-0.12
NPL 비율	0.44	0.48	0.57	0.63	0.68	0.69	0.05	0.24
BIS 비율	17.0	16.8	16.7	16.6	16.6	16.9	0.06	-0.36
CET1 비율	13.8	13.7	13.6	13.4	13.6	13.6	0.18	-0.21

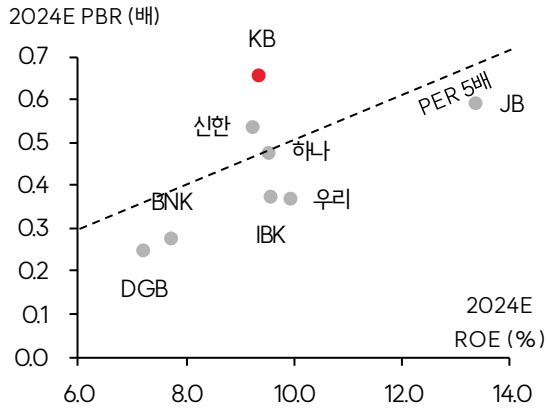
자료: KB 금융, SK 증권 추정

## KB 금융 – 주주환원 규모 및 총 주주환원을 추이



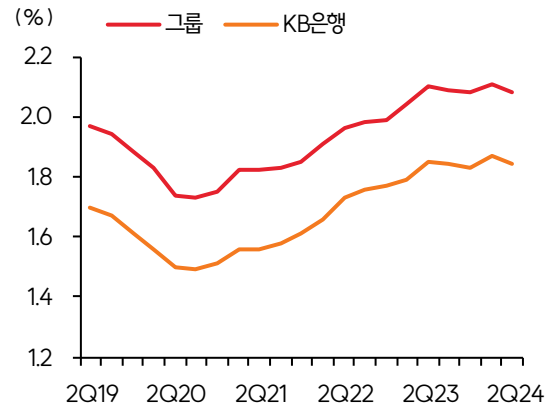
자료: KB 금융, SK 증권 추정

### 은행 PBR-ROE Matrix(2024E)



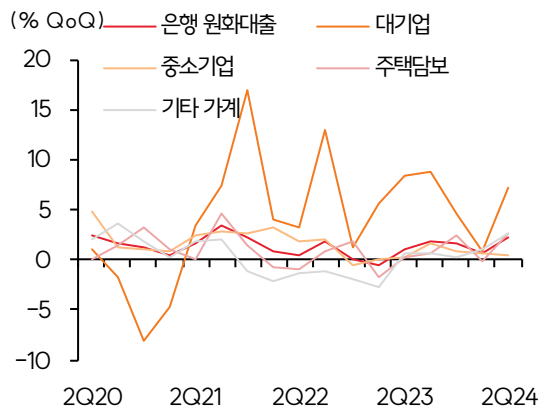
자료: FnGuide, SK 증권 추정

### KB 금융 - NIM 추이



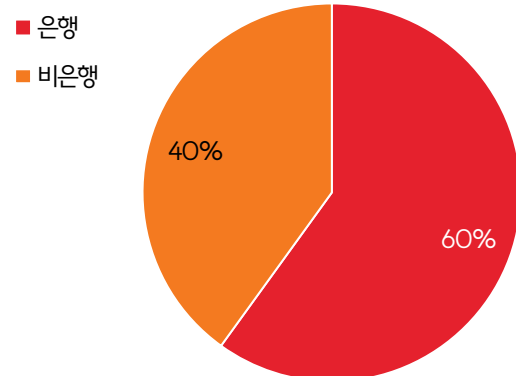
자료: KB 금융, SK 증권

### KB 금융 - 은행 원화대출 성장률



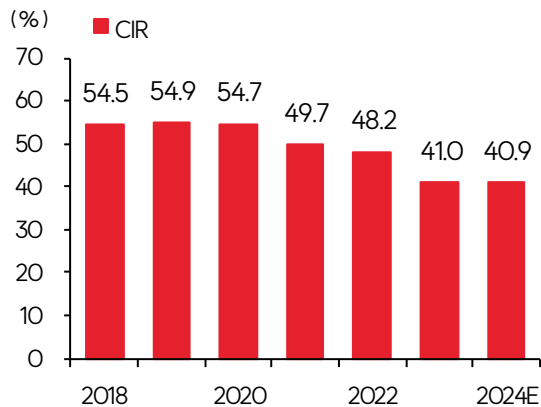
자료: KB 금융, SK 증권

### KB 금융 - 순영업수익 Breakdown(2Q24)



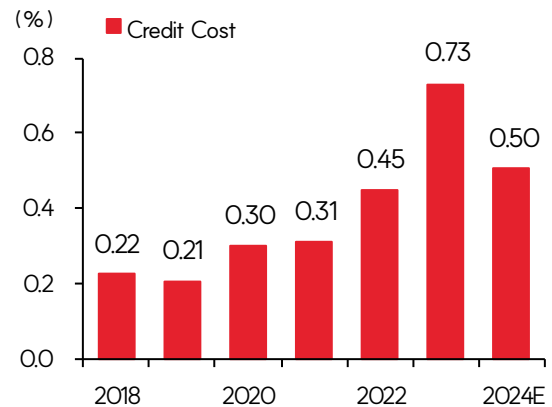
자료: KB 금융, SK 증권

### KB 금융 - CIR 추이 및 전망



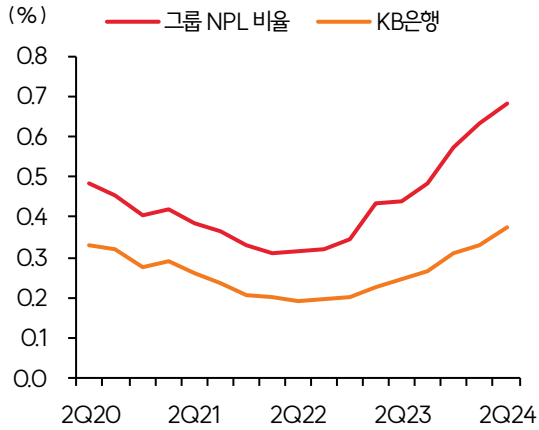
자료: KB 금융, SK 증권 추정

### KB 금융 - Credit Cost 추이 및 전망



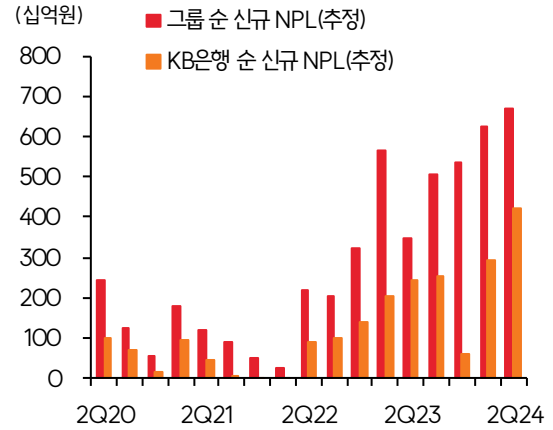
자료: KB 금융, SK 증권 추정

### KB 금융 - NPL 비율 추이



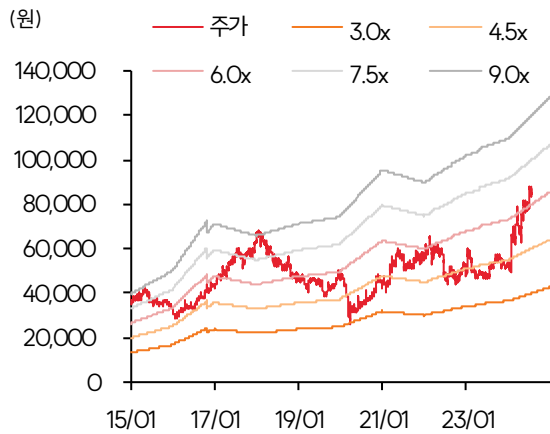
자료: KB 금융, SK 증권

### KB 금융 - 신규 NPL 추이(추정치)



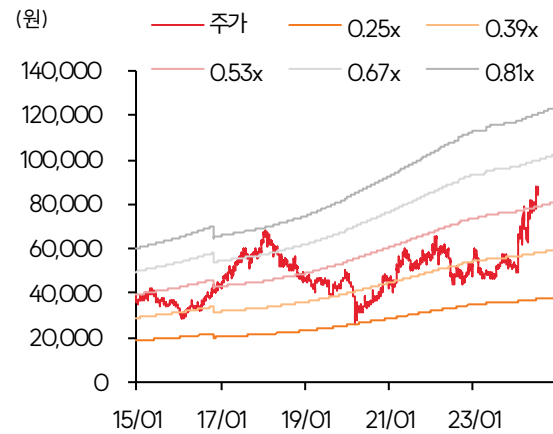
자료: KB 금융, SK 증권

### KB 금융 - PER 밴드



자료: KB 금융, SK 증권 추정

### KB 금융 - PBR 밴드



자료: KB 금융, SK 증권 추정

### 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	32,475	29,836	30,434	29,234	28,082
유가증권	185,545	199,238	215,400	234,363	255,086
대출채권	433,039	444,805	464,003	487,345	512,036
대손충당금	3,156	4,377	4,882	5,082	5,402
유형자산	8,352	9,264	9,571	9,960	10,364
무형자산	1,859	1,951	2,076	2,160	2,248
기타자산	27,396	30,645	37,164	37,764	37,871
<b>자산총계</b>	<b>688,665</b>	<b>715,739</b>	<b>758,648</b>	<b>800,826</b>	<b>845,687</b>
예수부채	393,929	406,512	432,453	458,645	486,694
차입성부채	140,416	138,760	142,589	149,557	156,866
기타금융부채	12,272	10,920	10,699	11,233	11,811
비이자부채	87,941	100,672	111,839	116,617	121,754
<b>부채총계</b>	<b>634,557</b>	<b>656,865</b>	<b>697,579</b>	<b>736,053</b>	<b>777,126</b>
<b>자배주주지분</b>	<b>52,828</b>	<b>56,930</b>	<b>58,290</b>	<b>61,767</b>	<b>65,306</b>
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	4,434	5,033	5,083	5,083	5,083
자본잉여금	16,941	16,648	16,646	16,646	16,646
이익잉여금	28,948	32,029	34,957	38,433	41,973
기타지분	414	1,129	-486	-486	-486
비자배주주지분	1,280	1,944	2,778	3,007	3,254
<b>자본총계</b>	<b>54,108</b>	<b>58,873</b>	<b>61,068</b>	<b>64,774</b>	<b>68,561</b>

### 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>총영업이익</b>	<b>13,781</b>	<b>16,229</b>	<b>16,717</b>	<b>17,116</b>	<b>17,812</b>
이자이익	11,515	12,142	12,765	13,185	13,831
이자수익	20,789	29,145	30,486	31,428	32,967
이자비용	9,273	17,003	17,722	18,243	19,136
비이자이익	2,265	4,087	3,953	3,930	3,981
금융상품관련손익	-1,574	2,386	1,245	864	828
수수료이익	3,515	3,674	3,669	3,743	3,853
보험손익	1,311	1,423	1,644	1,478	1,713
기타이익	-987	-3,395	-2,606	-2,154	-2,414
신용충당금비용	1,848	3,146	2,261	2,237	2,338
일반관리비	6,644	6,647	6,843	7,108	7,384
총영업원관비용	4,157	4,014	4,144	4,297	4,456
기타판관비	2,487	2,633	2,699	2,812	2,929
<b>영업이익</b>	<b>5,289</b>	<b>6,435</b>	<b>7,614</b>	<b>7,770</b>	<b>8,089</b>
영업외이익	161	-265	-978	20	25
<b>세전이익</b>	<b>5,450</b>	<b>6,170</b>	<b>6,636</b>	<b>7,791</b>	<b>8,114</b>
법인세비용	1,518	1,607	1,761	2,065	2,150
법인세율 (%)	27.9	26.0	26.5	26.5	26.5
<b>당기순이익</b>	<b>3,931</b>	<b>4,563</b>	<b>4,875</b>	<b>5,726</b>	<b>5,964</b>
<b>자배주주순이익</b>	<b>4,153</b>	<b>4,632</b>	<b>4,919</b>	<b>5,756</b>	<b>5,959</b>
비자배주순이익	-222	-69	-44	-30	5

### 주요투자지표 I

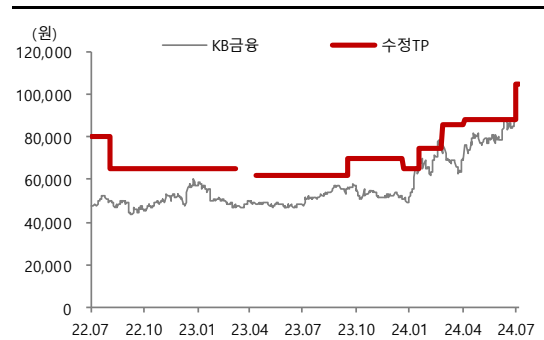
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>수익성지표</b>					
수정 ROE	8.9	9.2	9.4	10.5	10.2
ROA	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	2.0	2.1	2.1	2.0	2.0
대손비용률	0.4	0.7	0.5	0.5	0.5
Cost-Income Ratio	48.2	41.0	40.9	41.5	41.5
<b>ROA Breakdown</b>					
총영업이익	2.0	2.3	2.3	2.2	2.2
이자이익	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
비이자이익	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5
신용충당금비용	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
일반관리비	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
<b>총영업이익 구성비</b>					
이자이익	83.6	74.8	76.4	77.0	77.7
비이자이익	16.4	25.2	23.6	23.0	22.3
수수료이익	25.5	22.6	21.9	21.9	21.6
기타	-9.1	2.6	1.7	1.1	0.7
<b>자본적정성과 자산건전성</b>					
보통주자본비율	13.2	13.6	13.5	13.5	13.7
Total BIS 비율	16.2	16.7	16.8	16.7	16.8
NPL 비율	0.3	0.6	0.7	0.7	0.7
충당금/NPL 비율	216.3	174.6	151.3	150.0	147.4

자료: KB금융, SK증권 추정

### 주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 지표 (%)</b>					
자산증가율	3.7	3.9	6.0	5.6	5.6
대출증가율	3.6	2.7	4.3	5.0	5.1
부채증가율	3.1	3.5	6.2	5.5	5.6
BPS 증가율	9.4	9.2	2.6	6.4	6.1
총영업이익증가율	-4.9	17.8	3.0	2.4	4.1
이자이익증가율	20.3	5.4	5.1	3.3	4.9
비이자이익증가율	-53.9	80.4	-3.3	-0.6	1.3
일반관리비증가율	-7.7	0.1	2.9	3.9	3.9
자배주주순이익증가율	-5.8	11.5	6.2	17.0	3.5
수정 EPS 증가율	-5.0	13.2	6.9	17.0	3.5
배당금증가율	0.3	3.7	3.9	7.6	9.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	10,071	11,403	12,191	14,266	14,769
수정 EPS	10,071	11,403	12,191	14,266	14,769
BPS	120,396	131,503	134,963	143,578	152,349
주당배당금	2,950	3,060	3,178	3,420	3,741
배당성향 (%)	28	25	24	22	23
<b>Valuation 지표</b>					
수정 PER(배)	4.8	4.7	7.2	6.2	6.0
PBR(배)	0.40	0.41	0.65	0.62	0.58
배당수익률 (%)	6.1	5.7	3.6	3.9	4.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.24	매수	105,000원	6개월		
2024.04.26	매수	88,000원	6개월	-8.66%	0.34%
2024.03.19	매수	86,000원	6개월	-19.82%	-11.51%
2024.02.08	매수	75,000원	6개월	-8.11%	4.80%
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%



### 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 07월 24일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------