

KB 금융 (105560/KS)

50% 초과하는 총주주환원율도 충분히 기대 가능 **SK증권 리서치센터**

매수(유지)

목표주가: 115,000 원(상향)
현재주가: 93,200 원
상승여력: 23.4%

목표주가 115,000 원으로 상향

KB 금융의 목표주가를 1) 양호한 실적에 따른 이익 전망치 상향 및 2) 적극적인 주주환원 확대 기조에 기반한 할인율 조정을 반영하여 115,000 원으로 상향한다. 목표주가는 24E BVPS 137,126 원에 Target PBR 0.84 배를 적용하여 산정했다. 투자 리스크로는 1) 금리 하락으로 인한 NIM 하락 우려, 2) Regulation risk 등을 제시한다.

요점은 CET1비율 13.5% 유지와 13% 초과자본에 대한 주주환원

KB 금융의 기업가치 제고 방안을 간단하게 정리해보면 현재 수준 이상의 ROE 및 CET1 비율을 유지하는 가운데 CET1 비율 13%를 초과하는 자본에 대해 적극적으로 주주환원을 단행하는 내용으로 볼 수 있다. 경쟁사와 달리 특정 시점의 CET1 비율을 기준으로 주주환원 규모를 결정하고 있는 만큼 연중 RWA 성장률에 따라 총주주환원율이 크게 달라질 것으로 예상된다. 과거 5 년 지배순이익 및 RWA 증가율에 따른 CET1비율 변동폭의 평균 수준을 바탕으로 단순히 현재 CET1비율을 유지하며 초과자본을 전액 주주환원으로 사용한다고 가정하여 시나리오 테스트(3pg 참조)를 수행해 본 결과 RWA 성장률 5% 기준으로 이론상 약 51.5%의 총주주환원율을 기대할 수 있는 것으로 추정되며 RWA 증가율이 1%p 감소할 때마다 이론상 총주주환원율은 약 7.8%p 씩 증가할 것으로 예상된다. 전반적인 시장 환경, 규제 동향 등 변동성에 대한 고려는 필요하겠지만 동사가 적극적으로 Quality 중심으로 RWA 를 관리할 경우 50%를 초과하는 주주환원율도 충분히 기대해볼 수 있다고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	39,353 만주
시가총액	36,677 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.21%
BlackRock (외13)	6.36%

Stock Data

주가(24/10/24)	93,200 원
KOSPI	2,581.03 pt
52주 최고가	97,200 원
52주 최저가	49,300 원
60일 평균 거래대금	123 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 지배순이익 1 조 6,140 억원(+17.9% YoY) 기록

KB 금융의 3Q24 지배순이익은 1 조 6,140 억원(+17.9% YoY)로 컨센서스를 상회했다. NIM이 전분기 대비 13bp 하락하며 순이자이익이 둔화되었으나 수수료이익과 유가증권/파생/외환 등 비이자이익이 개선되며 순영업이익의 우상향 추세가 이어졌으며 Credit Cost도 PF 환입 등을 바탕으로 0.44%(+2bp YoY)에서 안정적으로 관리되었다. 손보 자회사에서 1) 희망퇴직, 2) 일반보험 고액사고 및 3) 채권 교체매매 등 영향으로 QoQ로 약 1 천억원 가량 이익이 감소했으나 다각화된 사업 P/F로 자회사 전반적으로 양호한 실적을 기록하며 안정적으로 실적을 방어하는 모습이 나타났다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	14,484	13,781	16,229	17,034	16,987	17,731
영업이익	십억원	6,098	5,289	6,435	7,857	7,658	8,123
순이익(지배주주)	십억원	4,410	4,153	4,632	4,986	5,654	5,961
EPS(계속사업)	원	10,605	10,071	11,403	12,511	14,367	15,147
PER	배	5.2	4.8	4.7	7.4	6.5	6.2
PBR	배	0.5	0.4	0.4	0.7	0.6	0.6
배당성향	%	26.0	27.7	25.2	24.1	22.6	22.1
ROE	%	10.3	8.9	9.2	9.5	10.3	10.3

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	25%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.84
목표주가	2024F BPS 137,126 원에 Target PBR 적용	115,000
현재가		93,200
Upside / Downside 투자의견		23.4% Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

Upside case		45%
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 137,126 원에 Target PBR 적용	135,000
Downside case		-11%
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 137,126 원에 Target PBR 적용	82,900

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	수정 후	16,229	17,034	16,987	17,731
	수정 전		16,652	16,980	17,668
	증감률(%)		2.3	0.0	0.4
총당금 적립전 영업이익	수정 후	9,582	10,167	9,854	10,321
	수정 전		9,809	9,872	10,284
	증감률(%)		3.7	-0.2	0.4
세전이익	수정 후	6,170	6,851	7,672	8,138
	수정 전		6,571	7,655	7,971
	증감률(%)		4.3	0.2	2.1
지배지분 순이익	수정 후	4,632	4,986	5,654	5,961
	수정 전		4,870	5,655	5,852
	증감률(%)		2.4	0.0	1.9

자료: SK 증권 추정

KB 금융 – 과거 지배순이익 및 RWA 증가에 따른 CET1비율 변동 수치

(십억원, %, %p)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	5개년 평균 ('19~'23)
지배순이익(A)		3,312	3,455	4,410	4,153	4,632	
CET1자본(B)	32,994	34,710	34,886	39,144	40,104	43,664	
RWA(C)	236,099	255,549	262,349	290,914	302,984	321,319	
보통주자본이익률 (D) = A(t)/average(B(t-1), B(t))		9.8%	9.9%	11.9%	10.5%	11.1%	10.6%
지배순이익에 따른 CET1비율 증가분 (E) = A(t)/C(t-1)		1.40%p	1.35%p	1.68%p	1.43%p	1.53%p	1.48%p
원화대출 성장률		4.5%	9.8%	7.9%	3.1%	4.0%	
RWA 증가율 (F)		8.2%	2.7%	10.9%	4.1%	6.1%	
RWA 증가에 따른 CET1비율 감소분 (G) = (B(t-1)/C(t)) - (B(t-1)/C(t-1))		-1.1%	-0.4%	-1.3%	-0.5%	-0.8%	
RWA 1% 증가 시 CET1비율 감소 (H) = G/F		-0.129%p	-0.132%p	-0.120%p	-0.129%p	-0.125%p	-0.127%p

과거 5년 수치 평균 기준으로

> 연간 이익 증가에 따른 CET1비율 개선 폭은 약 1.5%p (전제조건: RORWA가 지속적으로 현재 수준 유지)

> 연간 RWA 증가에 따른 CET1비율 감소 폭은 RWA 증가율 1% 당 약 -0.127%p

주주환원 등 이익 및 RWA 성장 외 다른 요인을 제외한 CET1비율 변동은 아래 산식으로 추정 가능

> 1.5%p(이익 증가) - (RWA 성장률 X 0.127%p)

> 해당요인으로 인한 CET1비율 증가분 = 차년도 주주환원 재원

자료: KB 금융, SK 증권 추정

시나리오테스트 – CET1비율 유지하며 초과 자본 전액 주주환원 수행한다고 가정

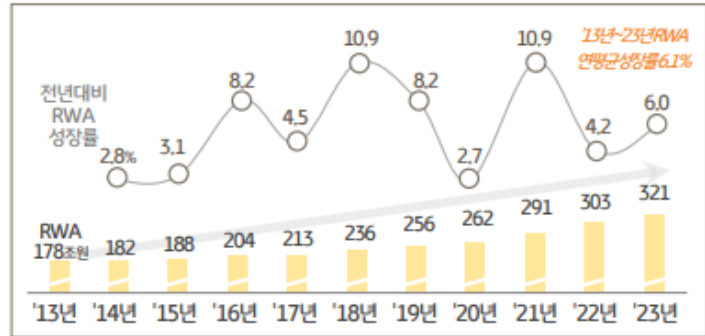
RWA 성장률 가정	이익으로 인한 CET1비율 증가 폭	RWA 성장으로 인한 CET1비율 감소		이론상 초과 자본 (=차년도 주주환원 재원)	RWA 성장률 기준 이론상 총 주주환원율
2%		-0.25%p		1.22%p	74.9%
3%	약 1.48%p	-0.38%p		1.10%p	67.1%
4%	(과거 5년 평균)	-0.51%p		0.97%p	59.3%
5%		-0.64%p	RWA 1% 당 약	0.84%p	51.5%
6%	*총 주주환원을 산정 시	-0.76%p	-0.127%p 기준	0.72%p	43.8%
7%	CET1 비율 증가분에	-0.89%p	(과거 5년 평균)	0.59%p	36.0%
8%	보통주자본이익률 수준	-1.02%p		0.46%p	28.2%
9%	가중치 반영	-1.14%p		0.33%p	20.5%
10%		-1.27%p		0.21%p	12.7%

자료: SK 증권 추정

주: 당해년도 CET1비율 증가에 따른 초과자본이 차년도 주주환원 재원인 점 감안하여 과거 5년 보통주자본이익률 10.6% 가중치를 적용하여 이론상 예상가능한 총 주주환원율을 추정

KB 금융 - 과거 RWA 성장률 추이

[KB금융 RWA 성장률 현황]



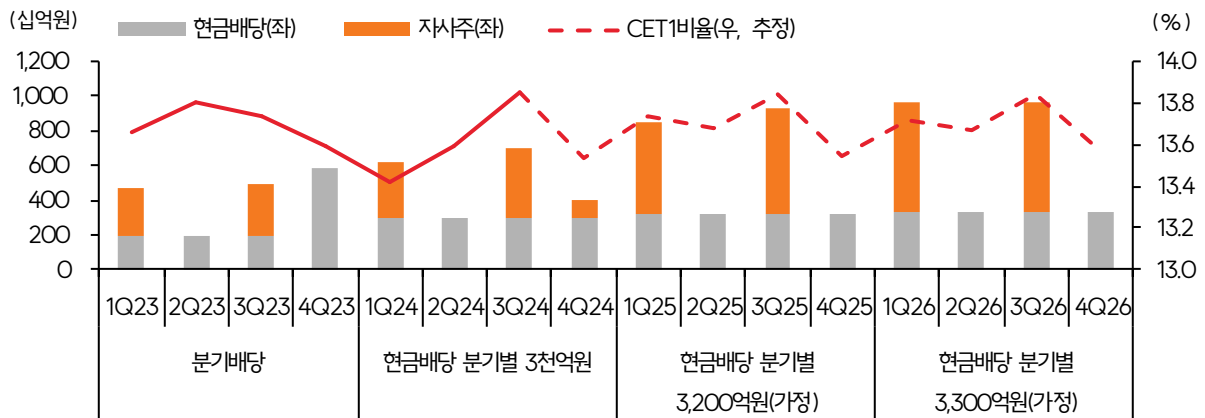
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 - RWA 성장률 및 주주환원 추정

(%, 조원)	2023	2024E	2025E	2026E
RWA 증가율	6.1%	5.7%	5.9%	5.8%
ROE	9.2%	9.5%	10.3%	10.3%
주주환원 규모	1.74	2.02	2.42	2.59
배당	1.17	1.20	1.28	1.32
자사주	0.57	0.82	1.14	1.27
예상 총 주주환원율	37.5%	40.5%	42.8%	43.5%

자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - CET1비율 예상치 및 주주환원 규모 전망



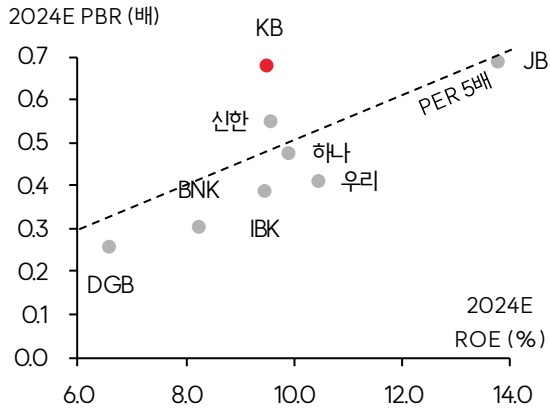
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 – 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	3,960	3,598	4,412	4,449	4,506.4	3,667	1.3	13.8
순이자이익	3,125	3,183	3,152	3,206	3,165.0	3,124	-1.3	1.3
비이자이익	835	414	1,261	1,243	1,341.4	543	7.9	60.6
수수료이익	901	907	990	920	942.7	892	2.5	4.6
기타비이자이익	-66	-492	270	323	398.7	-349	23.4	흑전
판매비	1,565	1,924	1,628	1,594	1,650.8	1,994	3.6	5.5
총전이익	2,395	1,674	2,784	2,855	2,855.6	1,673	0.0	19.2
대손충당금 전입액	449	1,378	428	553	498.1	831	-9.9	11.0
영업이익	1,947	296	2,355	2,302	2,357.5	842	2.4	21.1
세전이익	1,903	263	1,407	2,369	2,284.1	790	-3.6	20.0
당기순이익	1,337	211	1,063	1,711	1,596.0	581	-6.7	19.4
지배순이익	1,369	255	1,049	1,732	1,614.0	591	-6.8	17.9
그룹 대출채권	441,721	444,805	448,194	455,873	466,007	468,786	2.2	5.5
그룹 예수금	398,944	406,512	418,071	420,218	423,538	428,694	0.8	6.2
(%, %p)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	QoQ	YoY
NIM	2.09	2.08	2.11	2.08	1.95	1.92	-0.13	-0.14
CIR	39.5	53.5	36.9	35.8	36.6	54.4	0.81	-2.88
Credit Cost	0.42	1.27	0.39	0.49	0.44	0.72	-0.06	0.02
NPL 비율	0.48	0.57	0.63	0.68	0.68	0.69	-0.01	0.19
BIS 비율	16.8	16.7	16.6	16.6	16.8	16.7	0.18	0.02
CET1 비율	13.7	13.6	13.4	13.6	13.8	13.5	0.25	0.11

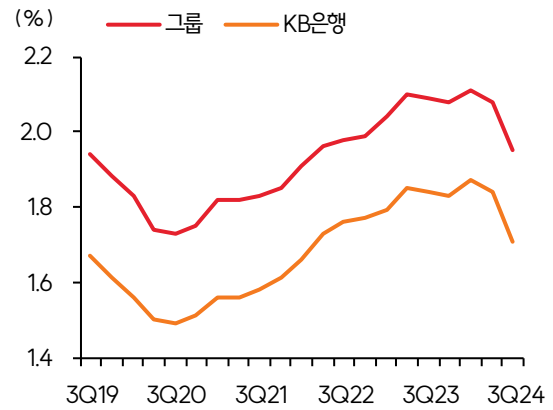
자료: KB 금융, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2024E)



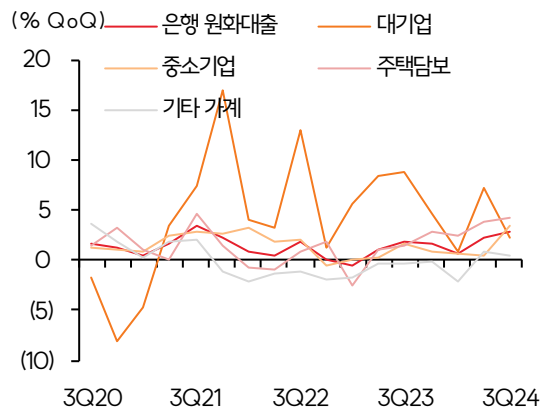
자료: FnGuide, SK 증권 추정

KB 금융 - NIM 추이



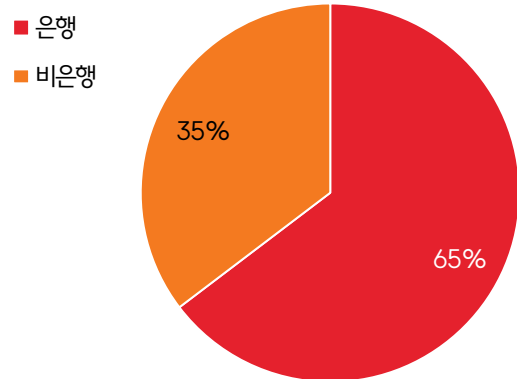
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - 은행 원화대출 성장률



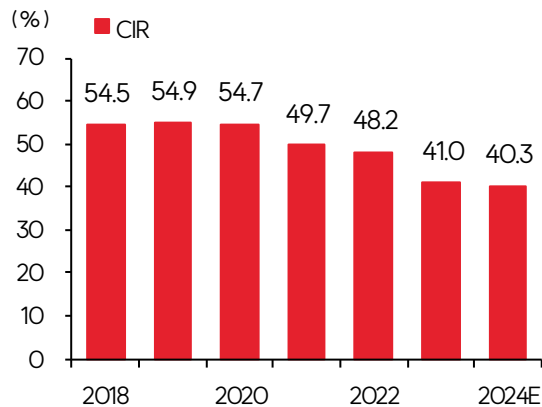
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - 순영업수익 Breakdown(3Q24)



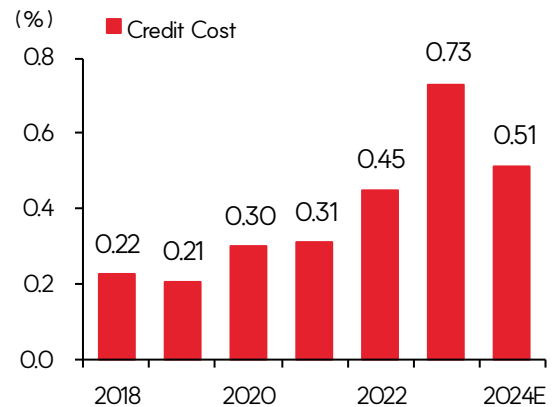
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - CIR 추이 및 전망



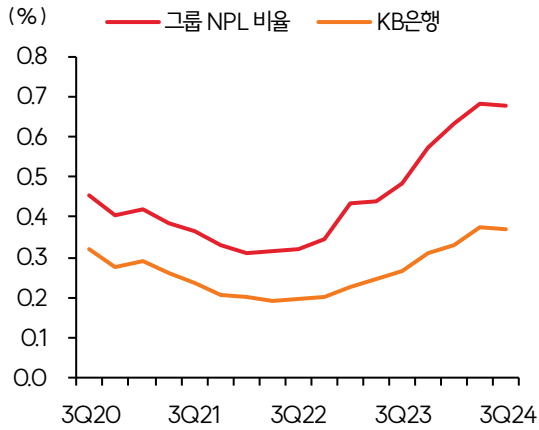
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - Credit Cost 추이 및 전망



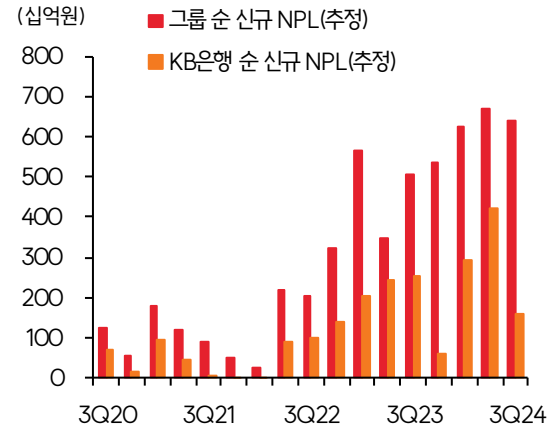
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - NPL 비율 추이



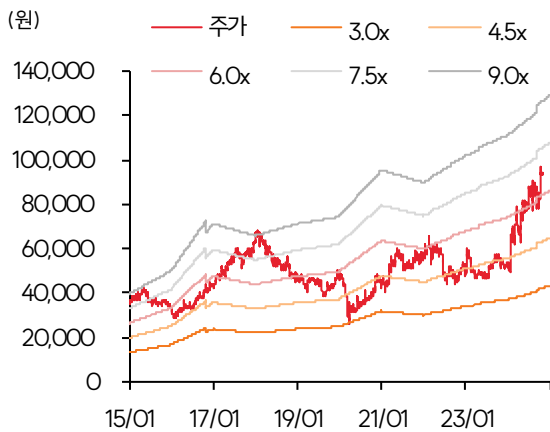
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - 신규 NPL 추이(추정치)



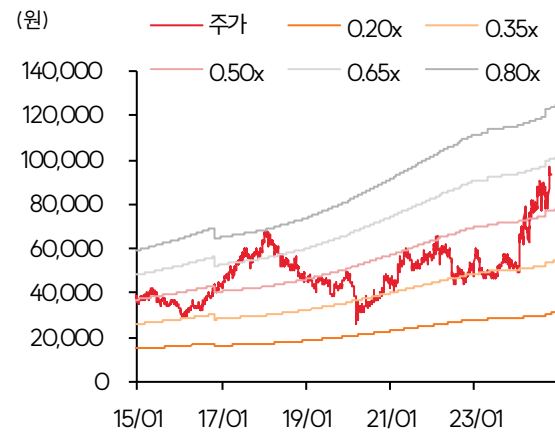
자료: KB 금융, SK 증권 추정

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	25,967	24,943	23,961
유가증권	185,545	199,238	208,543	226,878	246,913
대출채권	433,039	444,805	468,786	494,720	521,370
대손충당금	3,156	4,377	4,880	5,034	5,225
유형자산	8,352	9,264	9,380	9,761	10,157
무형자산	1,859	1,951	1,991	2,072	2,156
기타자산	27,396	30,645	37,245	37,830	37,889
자산총계	688,665	715,739	751,912	796,204	842,445
예수부채	393,929	406,512	428,694	454,339	481,785
차입성부채	140,416	138,760	138,830	145,615	152,731
기타금융부채	12,272	10,920	10,127	10,971	11,776
비이자부채	87,941	100,672	114,122	121,741	129,065
부채총계	634,557	656,865	691,772	732,665	775,357
자배주주지분	52,828	56,930	58,139	61,373	64,744
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	16,618	16,618	16,618
이익잉여금	28,948	32,029	34,760	37,994	41,364
기타지분	414	1,129	-412	-412	-412
비자배주주지분	1,280	1,944	2,001	2,166	2,344
자본총계	54,108	58,873	60,140	63,539	67,088

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	13,781	16,229	17,034	16,987	17,731
이자이익	11,515	12,142	12,646	12,936	13,600
이자수익	20,789	29,145	30,459	31,442	33,062
이자비용	9,273	17,003	17,812	18,506	19,462
비이자이익	2,265	4,087	4,388	4,051	4,131
금융상품관련손익	-1,574	2,386	1,598	952	937
수수료이익	3,515	3,674	3,745	3,825	3,941
보험손익	1,311	1,423	1,577	1,461	1,691
기타이익	-987	-3,395	-2,532	-2,186	-2,437
신용충당금비용	1,848	3,146	2,310	2,195	2,199
일반관리비	6,644	6,647	6,867	7,133	7,410
총영업원관비용	4,157	4,014	4,147	4,300	4,459
기타판관비	2,487	2,633	2,720	2,833	2,951
영업이익	5,289	6,435	7,857	7,658	8,123
영업외이익	161	-265	-1,006	13	16
세전이익	5,450	6,170	6,851	7,672	8,138
법인세비용	1,518	1,607	1,900	2,033	2,157
법인세율 (%)	27.9	26.0	27.7	26.5	26.5
당기순이익	3,931	4,563	4,951	5,639	5,982
자배주주순이익	4,153	4,632	4,986	5,654	5,961
비자배주순이익	-222	-69	-35	-15	21

주요투자지표 I

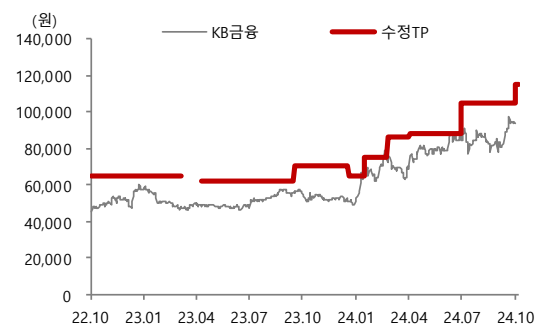
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	8.9	9.2	9.5	10.3	10.3
ROA	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	2.0	2.1	2.0	1.9	1.9
대손비용률	0.4	0.7	0.5	0.5	0.4
Cost-Income Ratio	48.2	41.0	40.3	42.0	41.8
ROA Breakdown					
총영업이익	2.0	2.3	2.3	2.2	2.2
이자이익	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
비이자이익	0.3	0.6	0.6	0.5	0.5
신용충당금비용	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
일반관리비	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
총영업이익 구성비					
이자이익	83.6	74.8	74.2	76.2	76.7
비이자이익	16.4	25.2	25.8	23.8	23.3
수수료이익	25.5	22.6	22.0	22.5	22.2
기타	-9.1	2.6	3.8	1.3	1.1
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.2	13.6	13.5	13.5	13.6
Total BIS 비율	16.2	16.7	16.7	16.6	16.5
NPL 비율	0.3	0.6	0.7	0.7	0.7
충당금/NPL 비율	216.3	174.6	152.8	151.1	145.7

자료: KB금융, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	3.7	3.9	5.1	5.9	5.8
대출증가율	3.6	2.7	5.4	5.5	5.4
부채증가율	3.1	3.5	5.3	5.9	5.8
BPS 증가율	9.4	9.2	4.3	6.0	5.9
총영업이익증가율	-4.9	17.8	5.0	-0.3	4.4
이자이익증가율	20.3	5.4	4.2	2.3	5.1
비이자이익증가율	-53.9	80.4	7.4	-7.7	2.0
일반관리비증가율	-7.7	0.1	3.3	3.9	3.9
자배주주순이익증가율	-5.8	11.5	7.6	13.4	5.4
수정 EPS 증가율	-5.0	13.2	9.7	14.8	5.4
배당금증가율	0.3	3.7	3.9	8.8	3.1
주당지표 (원)					
EPS	10,071	11,403	12,511	14,367	15,147
수정 EPS	10,071	11,403	12,511	14,367	15,147
BPS	120,396	131,503	137,126	145,344	153,909
주당배당금	2,950	3,060	3,180	3,458	3,566
배당성향 (%)	28	25	24	23	22
Valuation 지표					
수정 PER(배)	4.8	4.7	7.4	6.5	6.2
PBR(배)	0.40	0.41	0.68	0.64	0.61
배당수익률 (%)	6.1	5.7	3.4	3.7	3.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.25	매수	115,000원	6개월		
2024.07.24	매수	105,000원	6개월	-17.99%	-7.43%
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%



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 10월 25일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------