

KB 금융 (105560/KS)

건강한 이익 체력에 건강한 주주 환원이 깃든다 **SK증권 리서치센터**

매수(유지)

목표주가: 88,000 원(상향)

현재주가: 69,300 원

상승여력: 27.0%

목표주가 88,000 원으로 상향

KB 금융의 목표주가를 1) 견조한 이익 체력을 감안한 실적 추정치 조정, 2) 개선된 주주 환원 정책의 가시성 등을 종합적으로 반영하여 88,000 원으로 상향한다. 목표주가는 24E BVPS 136,735 원에 Target PBR 0.64 배를 적용하여 산출했다. 투자리스크로는 1) PF 및 해외 부동산 등의 건전성 우려, 2) 밸류업 모멘텀 위축 등을 제시한다.

건강한 이익 체력에 건강한 주주 환원이 깃든다

동사는 H지수 ELS 배상 관련 충당부채 전입에 따라 영업외비용으로 약 8,620억원의 일회성 비용을 인식하며 전년 동기 대비 다소 부진한 실적을 기록했으나 이를 제외한 경상 이익 체력은 분기당 약 1.5조~1.6조 수준의 견조한 흐름이 이어지고 있다고 판단한다. 전반적인 이익 체력의 높은 안정성 및 예측가능성을 바탕으로 동사는 1Q24부터 1) 기존과 동일하게 자사주 및 현금배당을 병행한 주주 환원을 실시하되 2) 사전에 현금배당 총액을 제시(24년 기준 분기별 3천억원, 연간 1.2조원)함으로써 현금배당에 대한 가시성을 제고하는 모습이 나타났다. 동사의 안정적인 이익 체력을 감안하면 사전에 현금배당 총액을 산정하더라도 이로 인한 부담은 제한적일 것으로 예상된다. 주주 입장에서 자사주 매입/소각으로 인한 주가 상승 폭이 크지 않더라도 주식 수 감소에 따른 DPS 개선 효과를 통해 자사주에 따른 주주 가치 제고 효과를 가시적으로 확인할 수 있는 만큼 주주 환원 측면의 불확실성 감소가 긍정적인 전망이다.



Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data

발행주식수	40,351 만주
시가총액	27,963 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.23%
BlackRock(외13)	6.20%

Stock Data

주가(24/04/25)	69,300 원
KOSPI	2,628.62 pt
52주 최고가	78,600 원
52주 최저가	46,500 원
60일 평균 거래대금	144 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 지배순이익 1조 491억원(-30.5% YoY) 기록

KB 금융의 1Q24 지배순이익은 1조 491억원(-30.5% YoY)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. NIM은 조달비용 부담 완화에 힘입어 전분기 대비 은행 4bp, 그룹 3bp 개선되었으며 은행 원화대출은 기업대출 중심으로 전년 말 대비 0.6% 증가하는 모습이 나타났다. Credit Cost는 보수적 충당금 적립 기조가 이어졌음에도 전년도 대규모 충당금 기저효과로 0.39%(-24bp YoY)로 개선되었다. CET1비율은 ELS 관련 약 47bp 등 영향으로 13.4%(-19bp QoQ)를 기록했으나 여전히 업계 최상위 수준의 자본력을 유지하고 있으며 주주 환원 및 손실 흡수 여력 측면의 추가적인 우려는 제한적이라고 판단한다. 대형 은행 중 가장 편안하게 접근할 수 있다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	14,484	13,781	16,229	16,739	17,346	18,105
영업이익	십억원	6,098	5,289	6,435	7,637	7,916	8,232
순이익(지배주주)	십억원	4,410	4,153	4,632	4,872	5,853	6,047
EPS(계속사업)	원	10,605	10,071	11,403	12,075	14,504	14,987
PER	배	5.2	4.8	4.7	5.7	4.8	4.6
PBR	배	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
배당성향	%	26.0	27.7	25.2	24.6	23.2	23.8
ROE	%	10.3	8.9	9.2	9.2	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	42%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.64
목표주가	2024F BPS 136,735 원에 Target PBR 적용	88,000
현재가		69,300
Upside / Downside 투자의견		27.0% Buy

자료: KB 금융, SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		64%
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	-32.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.83
목표주가(Bull case)	2024F BPS 136,735 원에 Target PBR 적용	113,500
Downside case		-5%
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	-52.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.48
목표주가(Bear case)	2024F BPS 136,735 원에 Target PBR 적용	65,500

자료: KB 금융, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업이익	수정 후	16,229	16,739	17,346	18,105
	수정 전		16,626	17,403	18,170
	증감률(%)		0.7	-0.3	-0.4
총당금 적립전 영업이익	수정 후	9,582	9,791	10,073	10,488
	수정 전		9,666	10,115	10,538
	증감률(%)		1.3	-0.4	-0.5
세전이익	수정 후	6,170	6,518	7,901	8,213
	수정 전		6,315	7,654	7,972
	증감률(%)		3.2	3.2	3.0
지배지분 순이익	수정 후	4,632	4,872	5,853	6,047
	수정 전		4,712	5,682	5,882
	증감률(%)		3.4	3.0	2.8

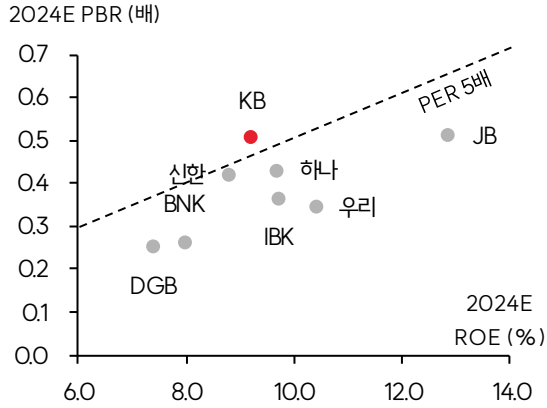
자료: KB 금융, SK 증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	4,375	4,297	3,960	3,598	4,412	4,169	22.6	0.9
순이자이익	2,824	3,010	3,125	3,183	3,152	3,205	-1.0	11.6
비이자이익	1,551	1,287	835	414	1,261	964	204.2	-18.7
수수료이익	914	951	901	907	990	919	9.2	8.3
기타비이자이익	637	336	-66	-492	270	44	흑전	-57.5
판매비	1,566	1,593	1,565	1,924	1,628	1,669	-15.4	4.0
총전이익	2,808	2,704	2,395	1,674	2,784	2,500	66.3	-0.9
대손충당금 전입액	668	651	449	1,378	428	546	-68.9	-35.9
영업이익	2,140	2,053	1,947	296	2,355	1,953	695.7	10.1
세전이익	2,044	1,961	1,903	263	1,407	1,913	435.1	-31.1
당기순이익	1,510	1,505	1,337	211	1,063	1,416	402.9	-29.6
지배순이익	1,509	1,499	1,369	255	1,049.1	1,428	310.8	-30.5
그룹 대출채권	432,189	434,954	441,721	444,805	448,194	454,896	0.8	3.7
그룹 예수금	387,231	396,082	398,944	406,512	418,071	427,833	2.8	8.0
(%, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	QoQ	YoY
NIM	2.04	2.10	2.09	2.08	2.11	2.10	0.03	0.07
CIR	35.8	37.1	39.5	53.5	36.9	40.0	-16.56	1.10
Credit Cost	0.63	0.62	0.42	1.27	0.39	0.49	-0.88	-0.24
NPL 비율	0.43	0.44	0.48	0.57	0.63	0.63	0.06	0.20
BIS 비율	16.8	17.0	16.8	16.7	16.5	16.6	-0.19	-0.31
CET1 비율	13.7	13.8	13.7	13.6	13.4	13.4	-0.19	-0.27

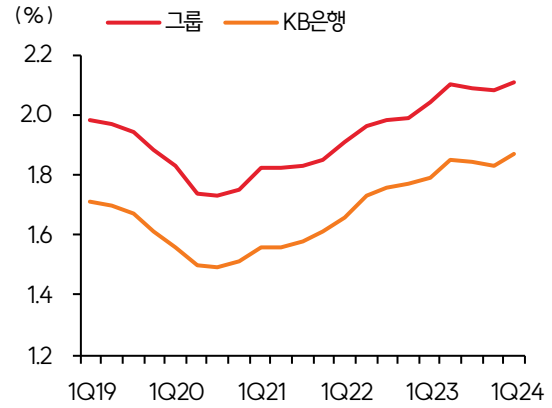
자료: KB 금융, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2024E)



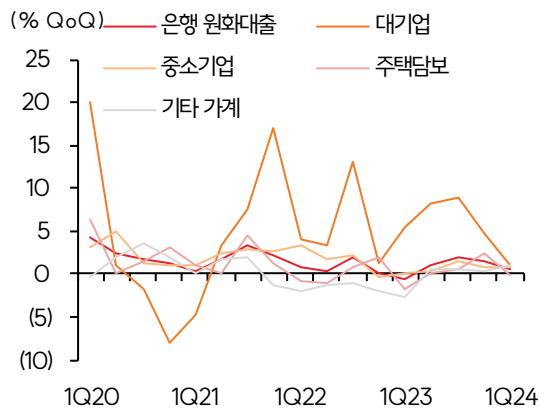
자료: FnGuide, SK 증권 추정

KB 금융 - NIM 추이



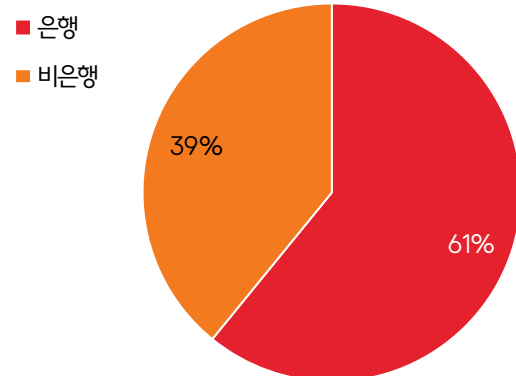
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 - 은행 원화대출 성장률



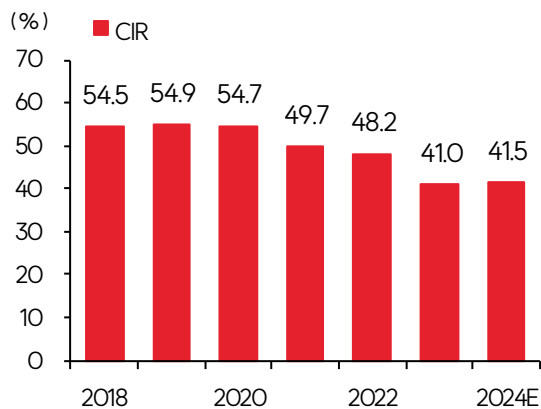
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 - 순영업수익 Breakdown(1Q24)



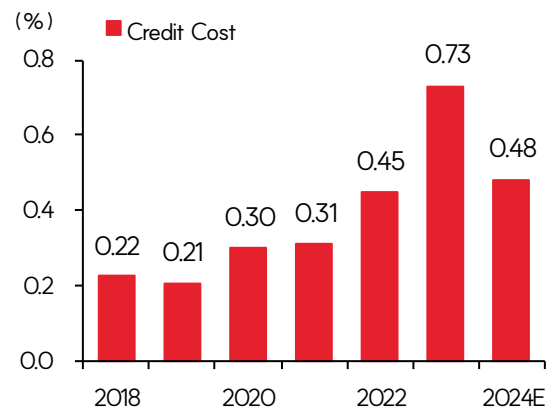
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 - CIR 추이 및 전망



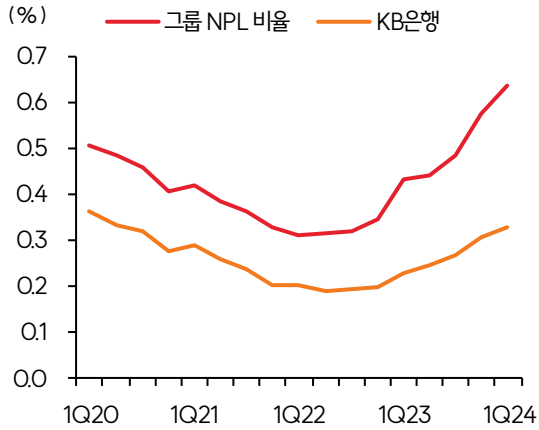
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - Credit Cost 추이 및 전망



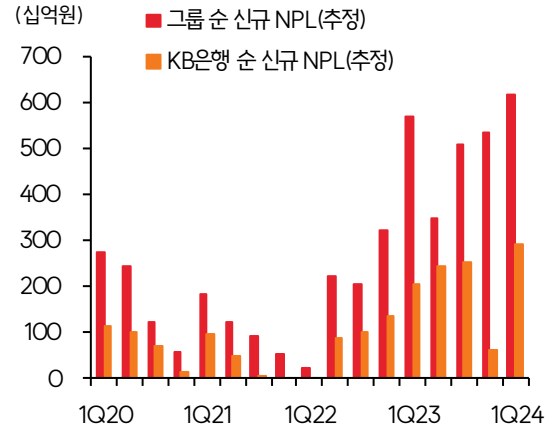
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - NPL 비율 추이



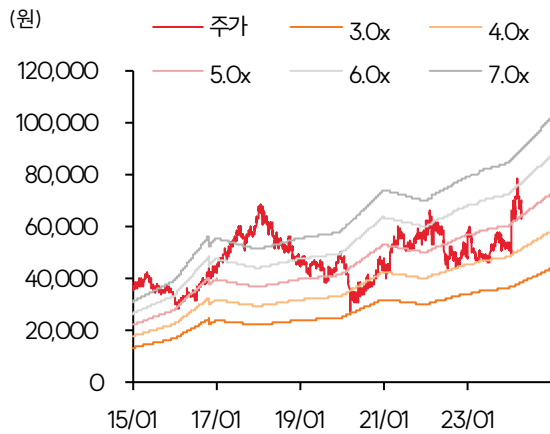
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 - 신규 NPL 추이(추정치)



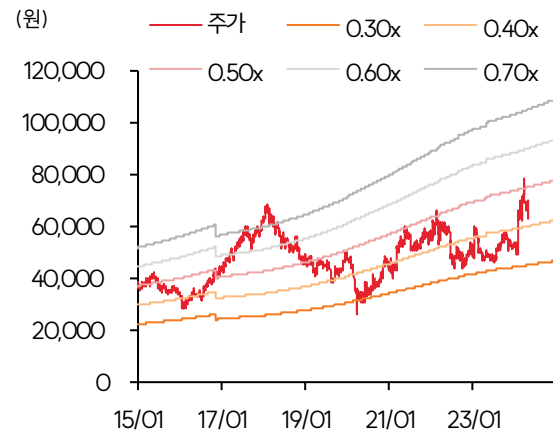
자료: KB 금융, SK 증권

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	29,603	28,437	27,316
유가증권	185,545	199,238	215,466	234,400	255,090
대출채권	433,039	444,805	463,073	486,550	511,393
대손충당금	3,156	4,377	4,640	4,745	4,863
유형자산	8,352	9,264	9,677	10,070	10,479
무형자산	1,859	1,951	2,020	2,102	2,188
기타자산	27,396	30,645	36,748	37,291	37,388
자산총계	688,665	715,739	756,588	798,850	843,853
예수부채	393,929	406,512	440,276	466,943	495,500
차입성부채	140,416	138,760	137,842	144,579	151,644
기타금융부채	12,272	10,920	10,552	11,104	11,716
비이자부채	87,941	100,672	106,110	110,804	115,949
부채총계	634,557	656,865	694,781	733,429	774,809
자배주주지분	52,828	56,930	59,609	63,042	66,469
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	4,434	5,033	5,432	5,432	5,432
자본잉여금	16,941	16,648	16,640	16,640	16,640
이익잉여금	28,948	32,029	34,912	38,345	41,772
기타지분	414	1,129	535	535	535
비자배주주지분	1,280	1,944	2,198	2,379	2,575
자본총계	54,108	58,873	61,807	65,421	69,045

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	13,781	16,229	16,739	17,346	18,105
이자이익	11,515	12,142	12,847	13,424	14,088
이자수익	20,789	29,145	30,938	32,335	33,938
이자비용	9,273	17,003	18,091	18,912	19,850
비이자이익	2,265	4,087	3,892	3,923	4,016
금융상품관련손익	-1,574	2,386	760	734	676
수수료이익	3,515	3,674	3,732	3,846	3,967
보험손익	1,311	1,423	1,471	1,428	1,655
기타이익	-987	-3,395	-2,072	-2,086	-2,281
신용충당금비용	1,848	3,146	2,154	2,157	2,256
일반관리비	6,644	6,647	6,947	7,274	7,617
총영업원관련비용	4,157	4,014	4,212	4,388	4,572
기타판관비	2,487	2,633	2,736	2,886	3,045
영업이익	5,289	6,435	7,637	7,916	8,232
영업외이익	161	-265	-1,120	-15	-20
세전이익	5,450	6,170	6,518	7,901	8,213
법인세비용	1,518	1,607	1,673	2,054	2,135
법인세율 (%)	27.9	26.0	25.7	26.0	26.0
당기순이익	3,931	4,563	4,845	5,847	6,077
자배주주순이익	4,153	4,632	4,872	5,853	6,047
비자배주순이익	-222	-69	-27	-6	30

주요투자지표 I

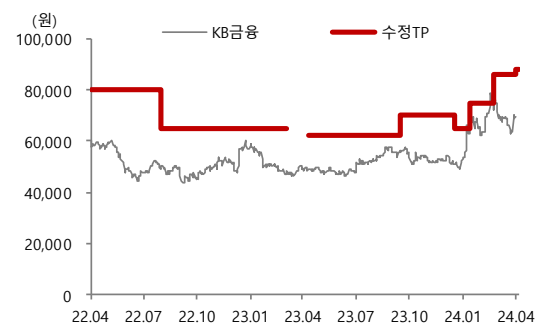
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	8.9	9.2	9.2	10.5	10.2
ROA	0.6	0.6	0.7	0.8	0.7
NIM(순이자마진)	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
대손비용률	0.4	0.7	0.5	0.5	0.5
Cost-Income Ratio	48.2	41.0	41.5	41.9	42.1
ROA Breakdown					
총영업이익	2.0	2.3	2.3	2.2	2.2
이자이익	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
비이자이익	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5
신용충당금비용	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
일반관리비	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
총영업이익 구성비					
이자이익	83.6	74.8	76.8	77.4	77.8
비이자이익	16.4	25.2	23.2	22.6	22.2
수수료이익	25.5	22.6	22.3	22.2	21.9
기타	-9.1	2.6	1.0	0.4	0.3
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.2	13.6	13.4	13.4	13.5
Total BIS 비율	16.2	16.7	16.5	16.4	16.4
NPL 비율	0.3	0.6	0.7	0.7	0.7
총당금/NPL 비율	216.3	174.6	153.3	142.5	136.9

자료: KB금융, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	3.7	3.9	5.7	5.6	5.6
대출증가율	3.6	2.7	4.1	5.1	5.1
부채증가율	3.1	3.5	5.8	5.6	5.6
BPS 증가율	9.4	9.2	4.0	6.2	5.8
총영업이익증가율	-4.9	17.8	3.1	3.6	4.4
이자이익증가율	20.3	5.4	5.8	4.5	5.0
비이자이익증가율	-53.9	80.4	-4.8	0.8	2.4
일반관리비증가율	-7.7	0.1	4.5	4.7	4.7
자배주주순이익증가율	-5.8	11.5	5.2	20.1	3.3
수정 EPS 증가율	-5.0	13.2	5.9	20.1	3.3
배당금증가율	0.3	3.7	3.8	13.8	5.9
주당지표 (원)					
EPS	10,071	11,403	12,075	14,504	14,987
수정 EPS	10,071	11,403	12,075	14,504	14,987
BPS	120,396	131,503	136,735	145,242	153,736
주당배당금	2,950	3,060	3,178	3,617	3,830
배당성향 (%)	28	25	25	23	24
Valuation 지표					
수정 PER(배)	4.8	4.7	5.7	4.8	4.6
PBR(배)	0.40	0.41	0.51	0.48	0.45
배당수익률 (%)	6.1	5.7	4.6	5.2	5.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.26	매수	88,000원	6개월		
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 04월 26일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------