



# KB금융 (105560)

대규모 손실을 가정해도 단단한 체력

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 93,000원

현재 주가(4/8)	69,300원
상승여력	▲34.2%
시가총액	279,633억원
발행주식수	403,511천주
52 주 최고가 / 최저가	78,600 / 46,500원
90 일 일평균 거래대금	1,364.87억원
외국인 지분율	75.5%

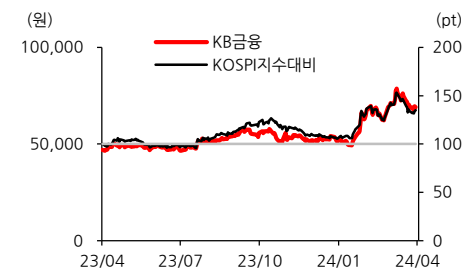
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.4%
BlackRockFundAdvisors (외 14인)	6.2%
자사주 (외 1 인)	4.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.3	32.8	24.2	47.4
상대수익률(KOSPI)	-3.6	26.9	11.4	38.3

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	15,074	16,310	16,320	16,814
순이자손익	11,516	12,142	13,060	13,568
총전영업이익	7,536	9,663	9,327	9,521
영업이익	5,639	6,435	7,435	7,139
지배주주 순이익	4,395	4,632	4,784	5,229
EPS	11,279	12,206	12,950	14,581
BPS	124,124	150,344	161,697	175,262
PER	4.3	4.4	5.4	4.8
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	9.2	8.8	8.2	8.5
배당성향	26.2	25.2	24.7	23.4
배당수익률	6.0	5.5	4.6	4.9

## 주가 추이



KB 금융의 1Q24 순이익은 대규모 배상액 반영으로 43% YoY 감소하지만, 그럼에도 연간 실적은 증가할 전망이다. 단단한 이익 체력은 탄탄한 자본여력으로 이어집니다. 업종 내 차선후주로 유지합니다.

## 1Q24 지배 순익 8,464억원(-43% YoY), 어닝 쇼크

KB금융의 1Q24 지배주주 순이익은 8,464억원으로 43% YoY 감소하며 시장 컨센서스를 24% 하회할 것으로 예상된다. 주로 홍콩 H지수 연계 ELS상품의 고객손실에 대한 배상액 때문으로, 해당 비용이 아직 컨센서스에 충분히 반영되지 않은 것으로 보인다.

원화대출은 가계와 기업이 고루 1% 미만의 낮은 QoQ 증가율을 나타낸 반면, 수신은 3%대 QoQ 증가할 것으로 가정하였다. 동시에 분기 NIM은 전분기와 동일할 것으로 추정된다. 1Q24 일평균 국채 3Y 금리가 42bp QoQ 하락하면서 은행업종의 대출금리와 조달금리도 전분기 대비 모두 하락하였는데, 동사의 경우 대출 취급은 억제하면서 수신 의 repricing은 적극적으로 반영된 데 따른 것이다.

전년 동기에 이례적으로 양호했던 매매평가의 기저효과 및 상생금융 비용의 잔여분(400억원) 반영으로 일반영업이익은 2% YoY 감소할 것으로 추정하였다.

판매관리비 및 대손충당금 전입액은 경상 수준을 예상한다. 이때 영업이익은 3% YoY 증가할 전망이다. ELS 고객손실 배상액을 1조 340억원 반영하면 세전이익은 43% YoY 감소한다. 해당액은 동사의 ELS 판매액에 손실을 1H24 50%, 2H24 10% 및 배상률 40%를 가정한 결과다. H지수 추이를 감안하면 이렇게 선반영한 손실의 일부는 연중 환입될 것으로 예상된다(3Q24 중 환입 가정).

## 대규모 손실을 가정해도 단단한 체력

1조원대의 비정상적 비용에도, KB금융의 연간 순이익은 증가할 것으로 예상된다. 전년에도 1조원 이상의 비용(상생금융, 선제적 충당금 등)을 반영한 기저에 더해, 연중 충당금 환입(ex: 한화오션) 등의 여지가 존재하기 때문이다. 배상 이슈로 인한 리스크 증가 효과를 RWA +3%(=자본비용 -40bp)로 가정해도 연말 CET1 비율은 13.5% 내외로 추정된다. 주주환원을 유지 시 자사주는 하반기 3,200억원, 2025년 초 3,500억원, 연간는 DY 4.6%로 기대돼 투자매력이 견고한 것으로 판단한다.

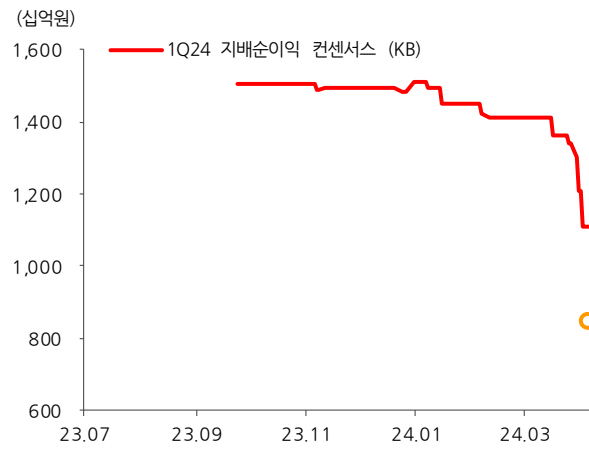
[표1] KB 금융의 1Q24 주요 실적 전망치 및 컨센서스

(단위: 십억 원, %)

	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	컨센서스	차이
일반영업이익	4,277.6	4,361.4	-1.9	3,672.1	16.5	n/a	n/a
영업이익	2,188.2	2,125.0	3.0	304.2	619.4	1,908.9	14.6
세전이익	1,154.6	2,028.9	-43.1	271.2	325.7	1,642.0	-29.7
지배주주 순이익	846.4	1,497.6	-43.5	261.5	223.7	1,108.5	-23.6

자료: KB금융, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

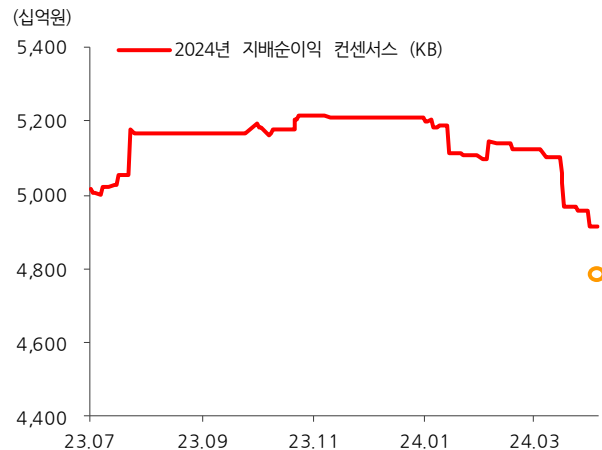
[그림1] KB 금융의 1Q24 지배주주 순이익 컨센서스



주: 황색 원은 당사 추정치

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] KB 금융의 2024년 지배주주 순이익 컨센서스



주: 황색 원은 당사 추정치

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] KB 금융 실적 추정치

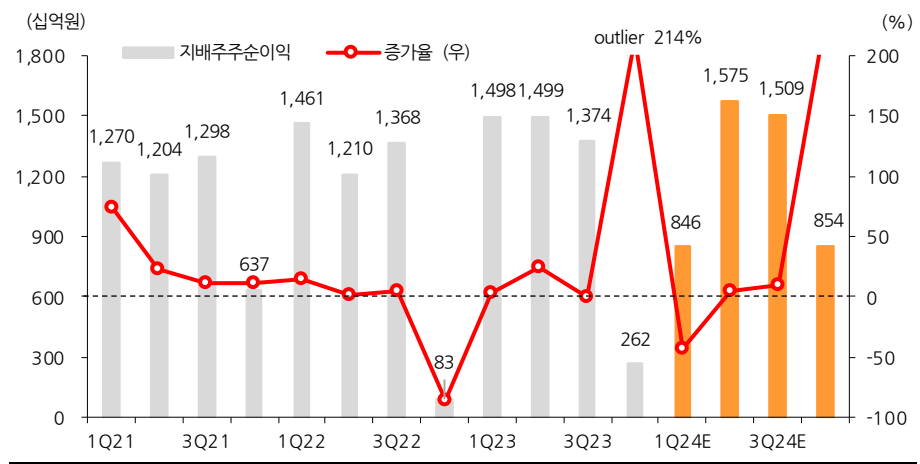
(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	YoY	QoQ
일반영업이익	4,361	4,298	3,979	3,672	4,278	4,159	4,071	3,813	-1.9	16.5
순이자이익	2,786	2,974	3,088	3,295	3,246	3,236	3,273	3,305	16.5	-1.5
수수료이익	792	819	772	782	812	815	826	781	2.5	3.8
기타영업이익	784	506	119	-405	220	108	-28	-272	-71.9	흑전
판매관리비	1,566	1,593	1,565	1,923	1,629	1,673	1,643	2,049	4.0	-15.3
판매비율	35.9	37.1	39.3	52.4	38.1	40.2	40.4	53.7	2.2	-14.3
총전영업이익	2,795	2,705	2,414	1,749	2,649	2,486	2,428	1,765	-5.2	51.5
총당금전입액	670	652	461	1,444	460	343	503	586	-31.3	-68.1
대손비용률	0.63	0.62	0.43	1.33	0.42	0.31	0.45	0.52	-0.21	-0.91
영업이익	2,125	2,053	1,953	304	2,188	2,143	1,924	1,179	3.0	619.4
영업외이익	-96	-92	-43	-33	-1,034	0	129	0	적지	적지
세전이익	2,029	1,961	1,910	271	1,155	2,143	2,054	1,179	-43.1	325.7
지배주주 순이익	1,498	1,499	1,374	261	846	1,575	1,509	854	-43.5	223.7

주: YoY 및 QoQ는 1Q24E 대상

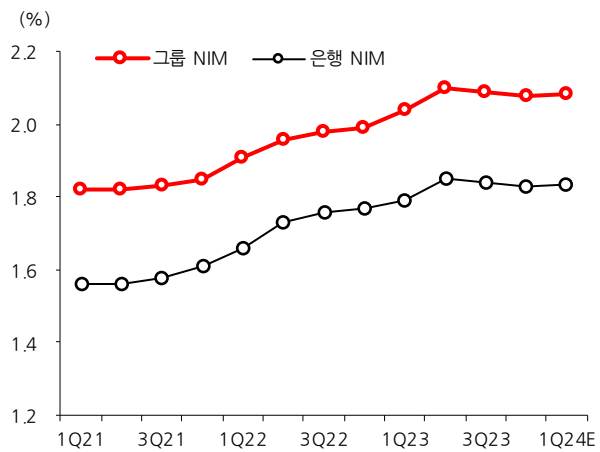
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] KB 금융의 분기별 지배주주 순이익



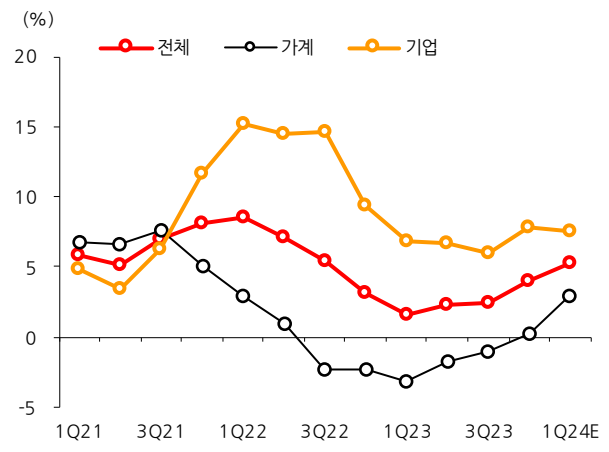
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] KB 금융 및 국민은행의 순이자마진



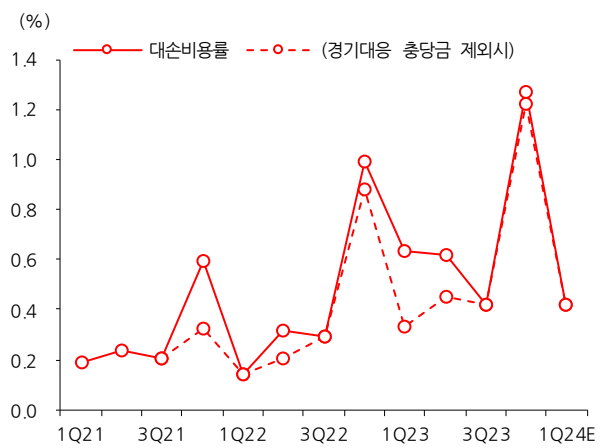
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 국민은행의 차주별 원화대출 YoY 성장률



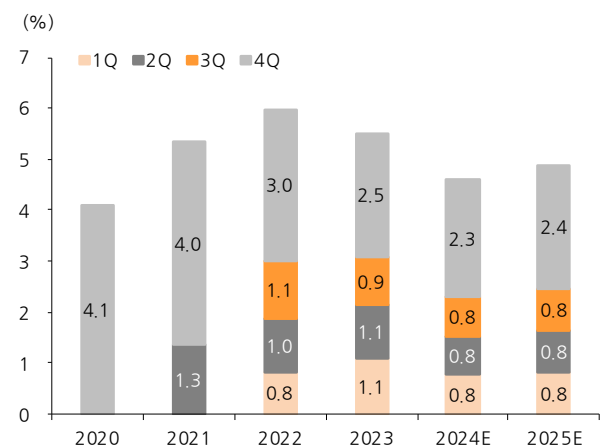
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] KB 금융의 대손비용률



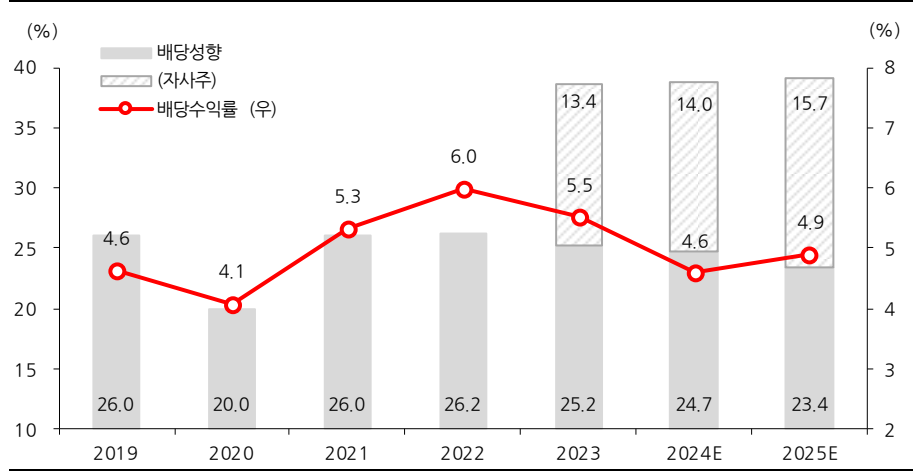
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] KB 금융의 배당수익률



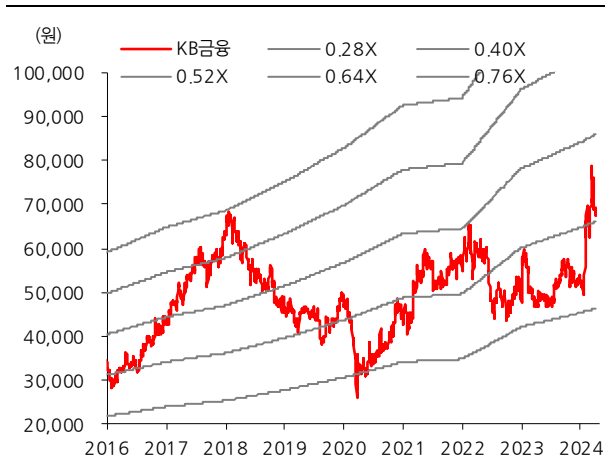
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] KB 금융의 배당지표 추이 및 전망



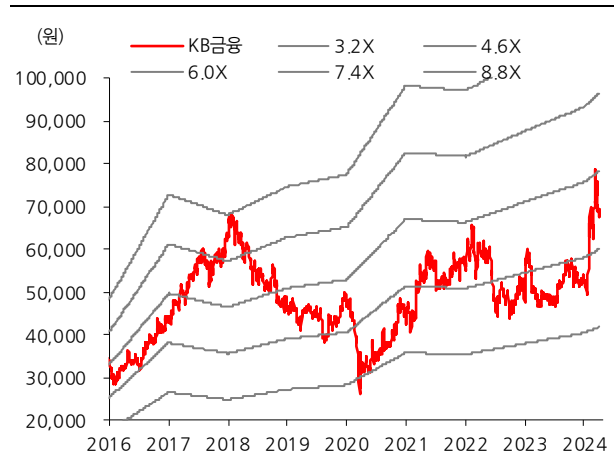
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] KB 금융 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림10] KB 금융 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
현금및예치금	32,223	30,010	29,528	31,015
유가증권	179,477	196,604	206,434	218,820
대출채권	437,387	445,790	462,254	485,546
대손충당금	4,159	5,463	5,773	6,269
유형자산	4,991	4,946	5,064	5,269
무형자산	3,200	1,951	1,998	2,078
기타자산	48,051	41,900	40,520	40,853
<b>자산총계</b>	<b>701,171</b>	<b>715,738</b>	<b>740,024</b>	<b>777,312</b>
예수부채	388,979	406,606	424,985	447,413
차입부채	152,597	149,587	156,349	164,600
차입금	83,898	80,411	83,713	88,333
사채	68,698	69,177	72,636	76,267
기타금융업부채	57,452	50,345	52,990	56,712
기타부채	52,500	50,327	43,923	43,589
<b>부채총계</b>	<b>651,528</b>	<b>656,865</b>	<b>678,247</b>	<b>712,314</b>
<b>자배주주지분</b>	<b>48,363</b>	<b>56,930</b>	<b>59,738</b>	<b>62,852</b>
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	-2,798	-2,908
자기주식	-836	-1,166	-1,506	-1,616
기타포괄손익누계액	-2,713	2,295	2,295	2,295
이익잉여금	28,447	32,029	35,177	38,402
비지배주주지분	1,280	1,944	2,039	2,146
<b>자본총계</b>	<b>49,643</b>	<b>58,873</b>	<b>61,777</b>	<b>64,998</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>701,171</b>	<b>715,738</b>	<b>740,024</b>	<b>777,312</b>

## 성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
대출채권	4.5	1.9	3.7	5.0
총자산	5.6	2.1	3.4	5.0
예수부채	4.5	4.5	4.5	5.3
차입부채	11.9	-2.0	4.5	5.3
총부채	5.8	0.8	3.3	5.0
총자본	2.8	18.6	4.9	5.2
일반영업이익	3.3	8.2	0.1	3.0
순이자손익	2.6	5.4	7.6	3.9
판매관리비	4.7	-11.8	5.2	4.3
충전영업이익	2.0	28.2	-3.5	2.1
영업이익	-7.5	14.1	15.5	-4.0
세전이익	-4.7	6.5	5.8	9.3
자배주주순이익	-0.3	5.4	3.3	9.3

주: IFRS 연결 기준

## 포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
<b>일반영업이익</b>	<b>15,074</b>	<b>16,310</b>	<b>16,320</b>	<b>16,814</b>
순이자손익	11,516	12,142	13,060	13,568
이자수익	20,789	29,145	31,503	32,793
이자비용	9,272	17,003	18,443	19,225
순수수료손익	2,854	3,165	3,233	3,363
수수료수익	4,654	4,860	4,991	5,178
수수료비용	1,800	1,695	1,758	1,815
금융상품관련손익	375	2,338	1,150	1,003
보험손익	697	964	873	898
기타영업이익	-368	-2,299	-1,996	-2,018
판매관리비	7,538	6,647	6,993	7,293
<b>충전영업이익</b>	<b>7,536</b>	<b>9,663</b>	<b>9,327</b>	<b>9,521</b>
대손충당금전입액	1,897	3,227	1,892	2,382
<b>영업이익</b>	<b>5,639</b>	<b>6,435</b>	<b>7,435</b>	<b>7,139</b>
영업외이익	157	-265	-904	0
<b>세전이익</b>	<b>5,796</b>	<b>6,170</b>	<b>6,531</b>	<b>7,139</b>
법인세비용	1,622	1,607	1,714	1,875
당기순이익	4,173	4,563	4,816	5,264
<b>자배주주 순이익</b>	<b>4,395</b>	<b>4,632</b>	<b>4,784</b>	<b>5,229</b>

## 주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업지표 (%)</b>				
순이자마진율	1.96	2.08	2.06	2.04
판매비용률	50.0	40.8	42.8	43.4
대손비용률	0.46	0.75	0.43	0.52
<b>수익성 (%)</b>				
ROE	9.2	8.8	8.2	8.5
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7
<b>주당 지표 (원)</b>				
보통주 EPS	11,279	12,206	12,950	14,581
수정 EPS	11,044	11,840	12,625	14,246
보통주 BPS	124,124	150,344	161,697	175,262
수정 BPS	124,124	150,344	161,697	175,262
보통주 DPS	2,950	3,060	3,180	3,390
<b>기타 지표</b>				
보통주 PER (X)	4.3	4.4	5.4	4.8
수정 PER (X)	4.4	4.6	5.5	4.9
보통주 PBR (X)	0.39	0.36	0.43	0.40
수정 PBR (X)	0.39	0.36	0.43	0.40
배당성향 (%)	26.2	25.2	24.7	23.4
보통주 배당수익률 (%)	6.0	5.5	4.6	4.9

[ Compliance Notice ]

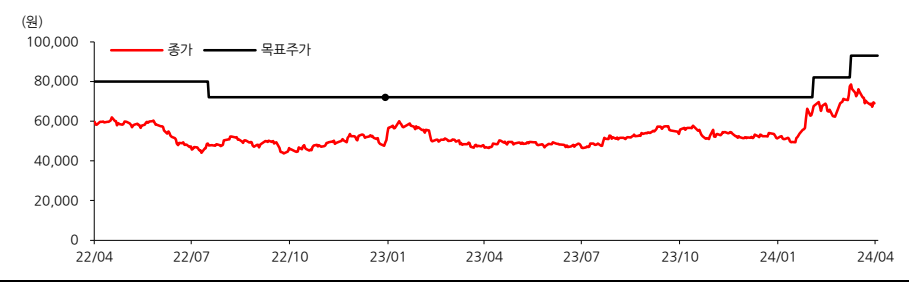
(공표일: 2024년 4월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 종목의 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 ]

일시	2016.08.12	2022.04.11	2022.04.25	2022.07.06	2022.07.22	2022.10.04
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		80,000	80,000	80,000	72,000	72,000
일시	2022.10.26	2023.01.06	2023.02.08	2023.03.29	2023.04.28	2023.07.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
일시	2023.07.26	2023.10.10	2023.10.25	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
일시	2024.02.08	2024.03.11	2024.03.14	2024.04.09		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	82,000	82,000	93,000	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 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 3월 31일)

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