

**BUY (유지)**

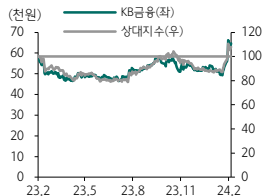
목표주가(12M) 79,000원  
현재주가(2.7) 64,700원

**Key Data**

|                       |               |
|-----------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt)         | 2,609.58      |
| 52주 최고/최저(원)          | 66,300/46,500 |
| 시가총액(십억원)             | 26,107.2      |
| 시가총액비중(%)             | 1.23          |
| 발행주식수(천주)             | 403,511.1     |
| 60일 평균 거래량(천주)        | 1,277.4       |
| 60일 평균 거래대금(십억원)      | 70.4          |
| 외국인지분율(%)             | 73.61         |
| 주요주주 지분율(%)           |               |
| 국민연금공단                | 8.30          |
| BlackRock Fund 외 13 인 | 6.20          |

**Consensus Data**

|           | 2023    | 2024    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | N/A     | N/A     |
| 영업이익(십억원) | 6,904   | 7,058   |
| 순이익(십억원)  | 4,821   | 5,072   |
| EPS(원)    | 11,982  | 12,626  |
| BPS(원)    | 147,972 | 156,733 |

**Stock Price****Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표  | 2022    | 2023    | 2024F   | 2025F   |
|-------|---------|---------|---------|---------|
| 총영업이익 | 15,013  | 16,229  | 16,498  | 17,350  |
| 세전이익  | 5,796   | 6,170   | 6,947   | 7,354   |
| 지배순이익 | 4,395   | 4,632   | 5,117   | 5,417   |
| EPS   | 10,748  | 11,661  | 12,883  | 13,636  |
| (증감율) | 1.4     | 8.5     | 10.5    | 5.8     |
| 수정BPS | 120,366 | 146,257 | 156,081 | 165,517 |
| DPS   | 2,950   | 3,060   | 3,450   | 3,730   |
| PER   | 4.5     | 4.6     | 5.0     | 4.7     |
| PBR   | 0.40    | 0.37    | 0.41    | 0.39    |
| ROE   | 9.0     | 8.6     | 8.5     | 8.5     |
| ROA   | 0.64    | 0.65    | 0.69    | 0.69    |
| 배당수익률 | 6.1     | 5.7     | 5.3     | 5.8     |



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com  
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

**KB금융 (105560)****경상 이익 체력은 확고한 수준. ELS 관련 불확실성은 상존****4분기 실적은 상당히 부진. 4분기에만 약 1.4조원이 넘는 총당금을 적립했기 때문**

KB금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 79,000원을 유지. KB금융의 4분기 순이익은 QoQ 81.0%, YoY 32.1% 감소한 2,610억원을 시현해 컨센서스와 우리예상치를 하회. 1) 4분기 중 원화대출금이 1.5% 성장하고, NIM 하락 폭도 예상보다 적은 1bp에 그쳐 순이자이익은 선방했지만, 2) 민생금융비용 3,330억원 반영으로 비이자이익이 부진했던데다 3) 명예퇴직비용도 약 2,710억원 발생해 판관비도 예상을 웃돌았으며, 4) 총 8,850억원의 추가 총당금 적립에 따라 그룹 대손비용이 4분기에만 무려 1.4조원을 상회했기 때문. 추가 총당금 8,850원은 태영건설 1,200억원과 해외상업용부동산 1,040억원, PF 5,300억원, PD값 상향 및 담보대출 LGD 상향 추가 총당금 1,310억원 등 때문인데 특히 PF 추가 총당금 5,300억원은 비은행 PF 외에 은행 PF에 대해서도 상당규모로 쌓았다는 점에서 미래 발생 가능한 손실에 넉넉히 대비하기 위한 매우 보수적인 기준으로 적립한 것으로 추정. 주요 일회성 요인을 제외한 4분기 경상 순이익은 약 1.3~1.4조원 내외이고 4분기 물건비 상승 등의 계절성 요인까지 제거한 분기 경상 순이익은 약 1.5조원 정도로 추정. 경상 이익 체력은 확고한 수준으로 판단

**배당성향 하락 아쉽지만 총주주환원율은 37%를 상회. 조만간 39~40% 육박 기대**

4분기 보통주자본비용은 13.58%로 전분기대비 16bp 하락했지만 여전히 13.5%를 상회해 타행들과의 차이는 지속 중. 2023년 연간 배당으로 주당 3,060원을 결의해 배당성향은 약 25% 수준이었음. 배당성향 하락이 다소 아쉽기는 하지만 2023년 중 실시한 5,720억원의 자사주 매입분을 감안시 총주주환원율은 37.5%로 2022년 33%에서 4.5%p 확대. 여기에 올해 상반기 3,200억원의 자사주 매입·소각을 결의했고, 하반기에도 3,000억원이 넘는 자사주 매입·소각이 계속 이루어질 것으로 예상된다는 점에서 총주주환원율은 조만간 39~40%에 육박할 수 있을 전망. ELS 자율배상과 관련한 불확실성 등에도 불구하고 우리는 KB금융의 2024년 예상 순이익을 약 5.1조원으로 전년대비 10.5% 증익될 것으로 추정하고 있는데 실적 개선에 따라 결국 DPS도 상당수준 증가할 수 있을 것으로 기대

**다만 ELS 이슈는 손익 외에 자본비용에도 영향을 미칠 수 있어 불확실성 상당한 편**

홍콩 H지수 ELS 사태와 관련해 금융당국이 2월말까지 책임분담 기준안을 만드는 것으로 언론에 보도. 홍콩 ELS 미상환 잔액의 절반 가량을 KB국민은행에서 판매했고, 손실가능구간에 있는 잔액도 상당해 향후 ELS 이슈 전개 과정에 따라 투자심리에 영향이 불가피. 은행 발생 예상 손실액은 결국 불완전판매 인정 비중과 배상비율에 따라 결정되는 것이기 때문에 지금으로서는 그 규모를 예측하기가 어려움. 게다가 ELS 관련 배상 이슈는 단순히 손익 영향 외에도 운영리스크 등에 영향을 미쳐 자본비용에도 부정적인 영향을 끼칠 수 있다는 점에서 우려 사항. 만약 상기 이슈로 타행보다 높았던 자본비용이 일정폭 훼손되는 경우가 발생한다면 향후 주주환원율 측면에서 더 이상 강점을 보이기가 어려워질 수도 있기 때문임

도표 1. KB금융 2023년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

|           | 1Q22  | 2Q22  | 3Q22  | 4Q22  | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | (QoQ) | (YoY) |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순이자이익     | 3,061 | 3,235 | 3,356 | 3,501 | 2,786 | 2,973 | 3,088 | 3,294 | 6.7   | -5.9  |
| 순수수료이익    | 1,041 | 1,004 | 947   | 757   | 914   | 951   | 901   | 907   | 0.6   | 19.8  |
| 기타비이자이익   | -378  | -551  | -657  | -302  | 660   | 373   | -23   | -595  | NA    | NA    |
| 총영업이익     | 3,724 | 3,687 | 3,645 | 3,956 | 4,360 | 4,297 | 3,966 | 3,606 | -9.1  | -8.9  |
| 판관비       | 1,692 | 1,754 | 1,734 | 2,358 | 1,566 | 1,593 | 1,565 | 1,923 | 22.9  | -18.4 |
| 총전영업이익    | 2,032 | 1,933 | 1,911 | 1,599 | 2,793 | 2,704 | 2,402 | 1,683 | -29.9 | 5.3   |
| 영업외이익     | 8     | 192   | 113   | -131  | -96   | -92   | -43   | -33   | NA    | NA    |
| 대손상각비     | 130   | 333   | 312   | 1,061 | 668   | 651   | 449   | 1,378 | 207.2 | 29.9  |
| 세전이익      | 1,909 | 1,792 | 1,712 | 407   | 2,029 | 1,961 | 1,909 | 271   | -85.8 | -33.4 |
| 법인세비용     | 445   | 484   | 448   | 251   | 530   | 456   | 567   | 54    | -90.5 | -78.5 |
| 비지배주주지분이익 | 11    | 5     | -8    | -229  | 2     | 6     | -32   | -44   | NA    | NA    |
| 당기순이익     | 1,453 | 1,303 | 1,271 | 385   | 1,498 | 1,499 | 1,374 | 261   | -81.0 | -32.1 |

자료: 하나증권

도표 2. KB금융 4분기 실적 항목별 특이 요인

| 항목        | 주요내용  |
|-----------|---|
| 순이자이익     | 은행 원화대출 QoQ 1.5% 증가, 그룹 NIM 2.08%로 전분기대비 1bp 하락. 은행 NIM 도 1.83%로 전분기대비 1bp 하락, 생보 모형 반영 계정 재분류에 따른 이자이익 증가 1,420 억원 |
| 순수수료이익    | 신용카드수수료 전분기대비 285 억원 증가, 증권업수입수수료 442 억원 감소, 기타수수료 263 억원 증가  |
| 기타비이자이익   | 생보 모형 반영 계정 재분류에 따른 비이자이익 감소 1,420 억원, 민생금융비용 3,330 억원  |
| 판관비       | 명예퇴직비용 2,710 억원(은행 675 명 2,500 억원, 카드 40 명 210 억원 등)  |
| 대손상각비     | 추가 총당금 총 8,850 억원(태영건설 1,200 억원, 상업용부동산 1,040 억원, PF 5,300 억원, FLC 510 억원, 담보대출 LGD 상향 800 억원)                      |
| 비지배주주지분이익 | 부코핀은행 손실 인식   |

자료: 하나증권

도표 3. KB금융 대출성장률 추이

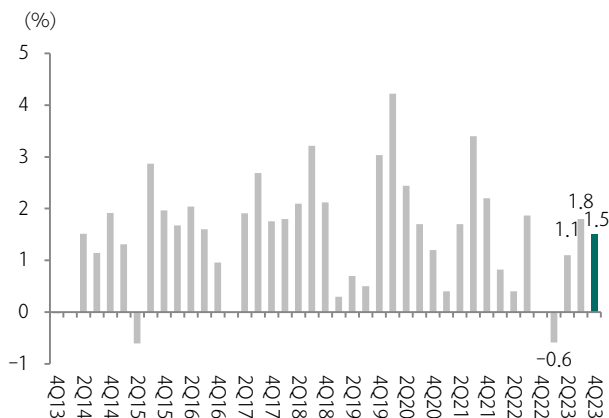
주: 전분기대비 성장률 기준  
자료: 하나증권

도표 4. KB금융 NIM 추이

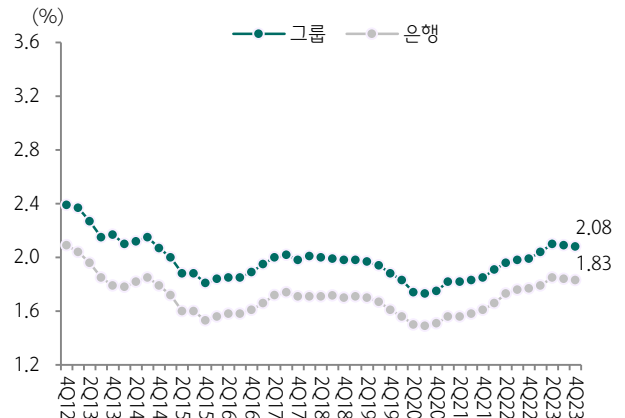
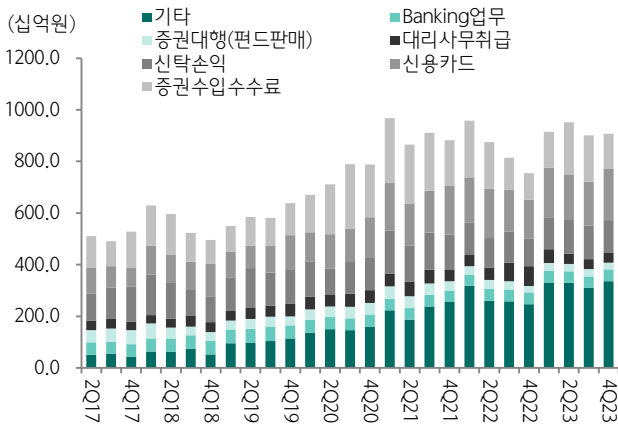
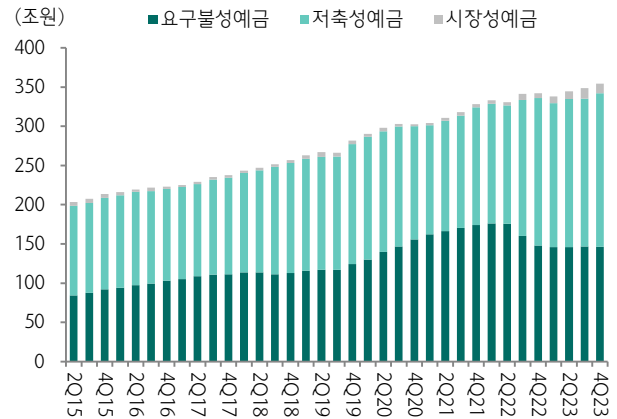
주: 분기 NIM 기준  
자료: 하나증권

도표 5. 그룹 수수료이익 추이



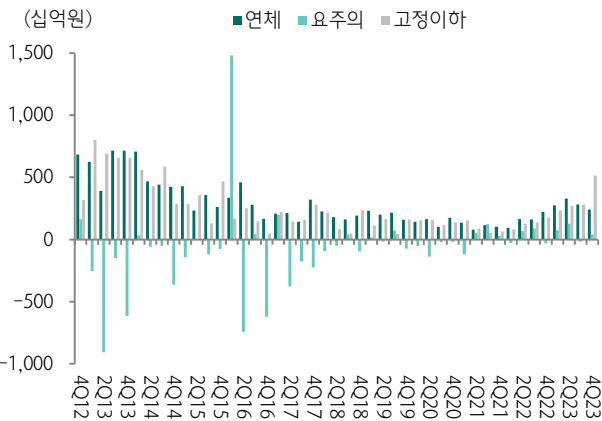
자료: 하나증권

도표 6. KB국민은행 원화예수금 추이



자료: 하나증권

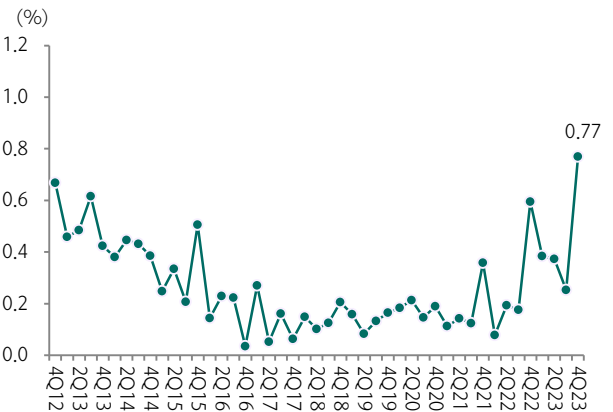
도표 7. KB국민은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각전 실질 순증액 기준

자료: 하나증권

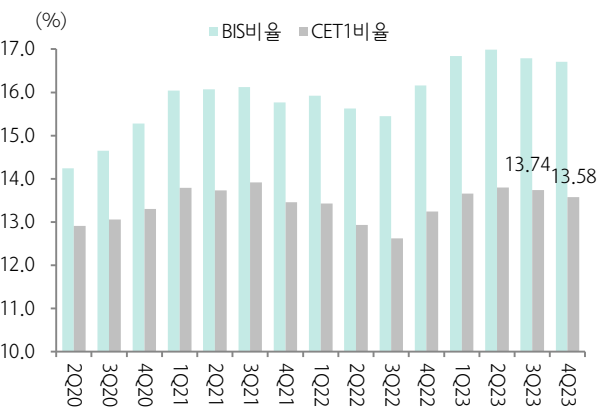
도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준

자료: 하나증권

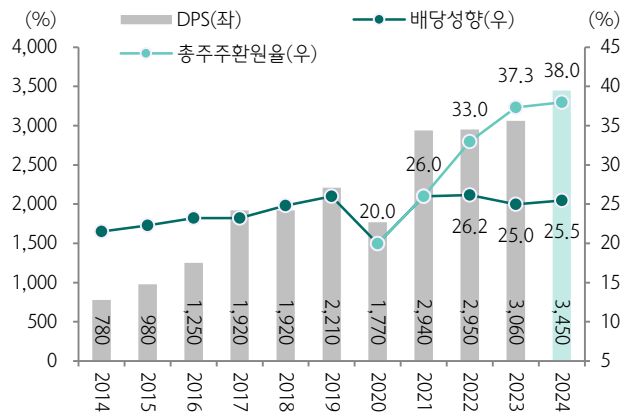
도표 9. 그룹 자본비율 추이



주: 그룹 연결 기준

자료: 하나증권

도표 10. 그룹 배당성향 및 DPS 추이



주: 2024년 자사주 매입소각 규모는 6,400억원으로 가정

자료: 하나증권

추정 재무제표

| 포괄손익계산서    | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
|            | 2021      | 2022   | 2023   | 2024F  | 2025F  |
| 순이자이익      | 11,230    | 13,113 | 12,142 | 12,386 | 12,879 |
| 순수수료이익     | 4,182     | 4,018  | 5,096  | 5,262  | 5,425  |
| 당기손익인식상품이익 | 0         | 0      | 0      | 33     | 34     |
| 비이자이익      | -928      | -2,118 | -1,009 | -1,182 | -988   |
| 총영업이익      | 14,484    | 15,013 | 16,229 | 16,498 | 17,350 |
| 일반관리비      | 6,926     | 7,242  | 6,460  | 6,992  | 7,289  |
| 순영업이익      | 7,558     | 7,771  | 9,770  | 9,507  | 10,061 |
| 영업외손익      | -16       | 157    | -265   | -214   | -227   |
| 총당금채입잔이익   | 7,542     | 7,927  | 9,505  | 9,293  | 9,835  |
| 제당금채입잔이익   | 1,460     | 2,132  | 3,334  | 2,346  | 2,481  |
| 경상이익       | 6,082     | 5,796  | 6,170  | 6,947  | 7,354  |
| 법인세전순이익    | 6,082     | 5,796  | 6,170  | 6,947  | 7,354  |
| 법인세        | 1,697     | 1,622  | 1,607  | 1,902  | 2,013  |
| 총당기순이익     | 4,384     | 4,173  | 4,563  | 5,045  | 5,341  |
| 외부주주지분     | -25       | -222   | -69    | -72    | -76    |
| 연결당기순이익    | 4,410     | 4,395  | 4,632  | 5,117  | 5,417  |

| Dupont Analysis | (단위: %) |      |      |       |       |
|-----------------|---------|------|------|-------|-------|
|                 | 2021    | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
| 순이자이익           | 1.8     | 1.9  | 1.7  | 1.7   | 1.6   |
| 순수수료이익          | 0.7     | 0.6  | 0.7  | 0.7   | 0.7   |
| 당기손익인식상품이익      | 0.0     | 0.0  | 0.0  | 0.0   | 0.0   |
| 기타비이자이익         | -0.1    | -0.3 | -0.1 | -0.2  | -0.1  |
| 총영업이익           | 2.3     | 2.2  | 2.3  | 2.2   | 2.2   |
| 관리비             | 1.1     | 1.1  | 0.9  | 0.9   | 0.9   |
| 총잔영업이익          | 1.2     | 1.2  | 1.3  | 1.3   | 1.3   |
| 영업외이익           | 0.0     | 0.0  | 0.0  | 0.0   | 0.0   |
| 대손상환비           | 0.2     | 0.3  | 0.5  | 0.3   | 0.3   |
| 세전이익            | 1.0     | 0.8  | 0.9  | 0.9   | 0.9   |
| 법인세비용           | 0.3     | 0.2  | 0.2  | 0.3   | 0.3   |
| 비자비지분이익         | 0.0     | 0.0  | 0.0  | 0.0   | 0.0   |
| 당기순이익           | 0.7     | 0.6  | 0.7  | 0.7   | 0.7   |

| Valuation | 2021    | 2022    | 2023    | 2024F   | 2025F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS (원)   | 10,605  | 10,748  | 11,661  | 12,883  | 13,636  |
| BPS (원)   | 114,141 | 118,321 | 143,322 | 153,146 | 162,582 |
| 실질BPS (원) | 116,873 | 120,366 | 146,257 | 156,081 | 165,517 |
| PBR (x)   | 5.2     | 4.5     | 4.6     | 5.0     | 4.7     |
| PBR (x)   | 0.5     | 0.4     | 0.4     | 0.4     | 0.4     |
| 수장PBR (x) | 0.5     | 0.4     | 0.4     | 0.4     | 0.4     |
| 배당률 (%)   | 58.8    | 59.0    | 61.2    | 69.0    | 74.6    |
| 배당수익률 (%) | 5.3     | 6.1     | 5.7     | 5.3     | 5.8     |

자료: 하나증권

| 재무상태표          | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|----------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|                | 2021      | 2022    | 2023    | 2024F   | 2025F   |
| 현금 및 예치금       | 31,009    | 32,114  | 29,836  | 54,959  | 57,766  |
| 유가증권           | 171,302   | 182,156 | 199,960 | 190,825 | 196,396 |
| 대출채권           | 417,900   | 436,531 | 444,805 | 466,766 | 486,096 |
| 고정자산           | 5,240     | 4,991   | 4,946   | 5,172   | 5,217   |
| 기타자산           | 38,443    | 45,379  | 36,191  | 52,625  | 55,067  |
| 자산총계           | 663,895   | 701,171 | 715,738 | 770,347 | 800,542 |
| 예수금            | 372,024   | 388,888 | 406,512 | 410,028 | 423,751 |
| 책임준비금          | 0         | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 차입금            | 56,912    | 71,717  | 69,584  | 70,573  | 73,553  |
| 사채             | 67,430    | 68,698  | 69,177  | 80,231  | 84,183  |
| 기타부채           | 119,235   | 122,205 | 111,592 | 146,579 | 152,199 |
| 부채총계           | 615,601   | 651,509 | 656,865 | 707,411 | 733,685 |
| 자본금            | 2,079     | 2,044   | 1,986   | 1,986   | 1,986   |
| 보통주자본금         | 2,079     | 2,044   | 1,986   | 1,986   | 1,986   |
| 신종자본증권         | 2,838     | 4,434   | 5,033   | 5,033   | 5,033   |
| 자본잉여금          | 16,852    | 16,587  | 15,781  | 15,781  | 15,781  |
| 이익잉여금          | 25,773    | 28,865  | 33,001  | 36,903  | 40,651  |
| 자본조정           | -81       | -3,549  | 1,129   | 1,129   | 1,129   |
| (자기주식)         | 1,136     | 836     | 1,166   | 1,166   | 1,166   |
| 외부주주지분         | 833       | 1,280   | 1,944   | 2,104   | 2,277   |
| 자본총계           | 48,294    | 49,661  | 58,873  | 62,935  | 66,857  |
| 자본총계(외부주주지분제외) | 47,461    | 48,381  | 56,930  | 60,832  | 64,580  |

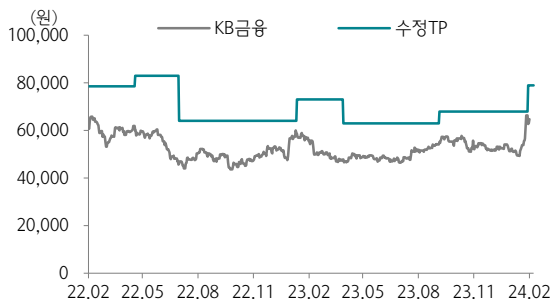
| 성장성       | (단위: 원, 배, %) |      |      |       |       |
|-----------|---------------|------|------|-------|-------|
|           | 2021          | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
| 총자산 증가율   | 8.7           | 5.6  | 2.1  | 7.6   | 3.9   |
| 총대출 증가율   | 10.8          | 4.5  | 1.9  | 4.9   | 4.1   |
| 총수신 증가율   | 9.9           | 4.5  | 4.5  | 0.9   | 3.3   |
| 당기순이익 증가율 | 27.6          | -0.3 | 5.4  | 10.5  | 5.8   |

| 효율성/생산성   | (단위: %) |       |       |       |       |
|-----------|---------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2021    | 2022  | 2023  | 2024F | 2025F |
| 대출금/예수금   | 112.3   | 112.3 | 109.4 | 113.8 | 114.7 |
| 관리비/총영업이익 | 49.7    | 50.2  | 41.0  | 42.4  | 42.0  |
| 관리비/수익성자산 | 1.8     | 1.7   | 1.5   | 1.5   | 1.5   |

| 수익성       | (단위: %) |      |      |       |       |
|-----------|---------|------|------|-------|-------|
|           | 2021    | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
| ROE       | 9.6     | 9.0  | 8.6  | 8.5   | 8.5   |
| ROA       | 0.7     | 0.6  | 0.7  | 0.7   | 0.7   |
| ROA(총당금전) | 1.2     | 1.2  | 1.3  | 1.3   | 1.3   |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## KB금융



| 날짜      | 투자의견 | 목표주가   | 과리율     |         |
|---------|------|--------|---------|---------|
|         |      |        | 평균      | 최고/최저   |
| 24.2.5  | BUY  | 79,000 |         |         |
| 23.9.11 | BUY  | 68,000 | -20.92% | -2.50%  |
| 23.4.5  | BUY  | 63,000 | -21.48% | -13.81% |
| 23.1.18 | BUY  | 73,000 | -29.27% | -19.32% |
| 22.7.7  | BUY  | 64,000 | -22.82% | -6.25%  |
| 22.4.25 | BUY  | 83,000 | -33.39% | -27.23% |
| 21.5.24 | BUY  | 78,500 | -28.01% | -16.18% |

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 2월 8일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계   |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 93.52%  | 6.02%       | 0.46%      | 100% |

\* 기준일: 2024년 2월 8일