



KB금융 (105560)

여전한 저PBR, 배당보다는 자사주

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 82,000원

현재 주가(2/7)	64,700원
상승여력	▲26.7%
시가총액	261,072억원
발행주식수	403,511천주
52 주 최고가 / 최저가	66,300 / 46,500원
90 일 일평균 거래대금	694.33억원
외국인 지분율	73.6%

주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
BlackRockFundAdvisors (외 14인)	6.2%
자사주 (외 1 인)	4.8%

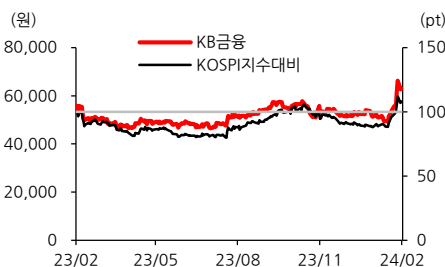
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	26.1	23.7	26.4	16.6
상대수익률(KOSPI)	24.9	16.9	25.2	10.1

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
일반영업이익	15,024	16,229	16,150	16,877
순이자손익	13,113	12,142	12,481	13,076
총전영업이익	7,487	9,581	9,151	9,578
영업이익	5,639	6,435	6,999	7,161
지배주주 순이익	4,395	4,633	5,131	5,249
EPS	11,279	12,208	13,931	14,747
BPS	124,124	150,282	162,983	177,312
PER	4.3	4.4	4.6	4.4
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	9.2	8.8	8.8	8.5
배당성향	26.2	25.2	23.2	23.1
배당수익률	6.0	5.4	5.0	5.2

주: 2022년 수치에 보험 회계기준 변경은 소급적용하지 않음

주가 추이



KB 금융은 대규모 총당금 전입으로 어닝 쇼크를 기록했습니다. 단, 주주 환원을 확대를 감안해 향후 환원을 기댓값도 4%p 상향합니다. CET1 여력상 보다 적극적인 자본정책이 가능할 동사를 top pick 으로 유지합니다.

4Q23 지배 순익 2,615억원(-81% QoQ), 어닝 쇼크

KB금융의 4Q23 지배주주 순익은 2,615억원(-81% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 40% 이상 하회하는 실적 쇼크를 기록. 당사 추정보다 판관비가 2,300억원 적었으나 총당금 추가 전입으로 대손비용이 8,300억원 늘어난 것이 부진의 주 원인

NIM은 지주 및 은행 모두 -1bp QoQ로 앞서 발표한 시중은행 대비 양호한 마진 방어를 나타냄. 1H24까지는 완만한 마진 하락이 지속될 것으로 추정. 은행 원화대출은 기업과 가계가 고르게 증가해 1.6% QoQ 증가

대손비용률(CCR)은 1.27%로 크게 상승. 경기대응 총당금 510억원에 더해 부동산 PF 및 해외 부동산에 대한 선제적 총당금 7,540억원이 추가 반영됨. 두 항목을 제외한 CCR은 0.53%를 기록

여전히 낮은 PBR 하에서, 배당보다는 자사주

KB금융은 4Q23 DPS 1,530원과 동시에 3,200억원의 자사주 매입을 결정. 결산 실적 발표 시의 자사주 매입 결정을 해당 결산연도 환원에 편입한다면, 주주환원율은 2022년 32.3%(기보유분 소각은 배제), 2023년 38.6%에 달함. 이는 기존 추정인 33%를 크게 상회한 수치이며, 2024년 및 2025년의 주주환원율 기댓값은 기존 추정 대비 각각 4%p 이상 상향함. 다만 배당총액은 기대보다 완만한 증가를 보였는데, PBR이 여전히 0.4배 내외에 불과하므로 자본여력을 자사주 매입에 활용하는 것으로 보임. 이에 배당총액의 완만한 증가를 가정한다면, 2024년은 주주환원율 37.8% 하에서 자사주 매입 7,500억원이 예상됨

여타 은행지주 대비 가장 높은 자본여력을 보유하고 있어 높은 주주환원에 대한 부담은 낮고, 자사주 매입 기댓값을 상향해도 CET1비율은 매년 높아질 것으로 추정되므로 환원 규모는 기대보다 증가할 여지가 있는 것으로 판단. 정부의 저PBR 개선책에 부응하기 위해서는 ROE 제고가 동반되어야 함을 고려할 때, 보다 많은 자사주 매입이 가능할 KB금융을 업종 내 top pick으로 유지함

[표1] KB 금융의 4Q23 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q23P	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	4Q23E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	3,605.9	3,282.3	9.9	3,966.2	-9.1	3,511.0	2.7	n/a	n/a
영업이익	304.2	139.5	118.1	1,952.9	-84.4	807.6	-62.3	739.9	-58.9
세전이익	271.2	-15.7	흑전	1,909.5	-85.8	807.6	-66.4	645.4	-58.0
지배주주 순이익	261.5	83.4	213.5	1,373.7	-81.0	593.4	-55.9	448.1	-41.6

자료: KB금융, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] KB 금융의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

항목	KB금융	비고
자기자본비용	12.6	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	3.720	(b): 국채 3 년물 3 개월 평균 금리
Risk Premium	9.5	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.9	(d): 회사별 1 년 기준 beta
Average ROE	8.4	(e): 회사별 향후 3 개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.66	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-25.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.50	(i): (g)*(h)
수정 BPS	165,371	(j): 회사별 12 개월 forward 수정 BPS
목표주가	82,000	(k): (i)*(j)
조정률	13.9	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	64,700	
상승여력	26.7	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(폭)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
지배 순이익	5,131	5,249	4,993	5,079	2.8	3.3
수정 EPS	13,605	14,410	13,062	13,495	4.2	6.8
수정 BPS	162,983	177,312	161,359	172,597	1.0	2.7
수정 ROE	8.6	8.3	8.3	8.0	0.3	0.3

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] KB 금융의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	3,747	3,700	3,925	3,989	4,202	5.3	12.1
일반영업이익	3,282	4,360	4,297	3,966	3,606	-9.1	9.9
순이자이익	2,993	2,786	2,973	3,088	3,295	6.7	10.1
수수료이익	755	914	951	901	907	0.6	20.1
그외영업이익	-465	660	372	-23	-596	적지	적지
판매관리비	2,084	1,566	1,593	1,565	1,924	22.9	-7.7
판매비율	63.5	35.9	37.1	39.5	53.3	13.9	-10.1
충전영업이익	1,199	2,793	2,704	2,402	1,682	-29.9	40.4
충당금 전입액	1,059	668	651	449	1,378	207.2	30.1
대손비용률	0.99	0.63	0.61	0.42	1.27	0.85	0.27
영업이익	140	2,125	2,053	1,953	304	-84.4	118.1
영업외이익	-155	-96	-92	-43	-33	적지	적지
세전이익	-16	2,029	1,961	1,910	271	-85.8	흑전
법인세비용	130	530	456	568	54	-90.5	-58.7
당기순이익	-146	1,499	1,505	1,342	217	-83.8	흑전
지배주주 순이익	83	1,498	1,499	1,374	262	-81.0	213.5
MAIN BANK							
일반영업이익	2,813	2,690	2,676	2,582	2,510	-2.8	-10.8
순이자이익	2,448	2,347	2,463	2,522	2,538	0.7	3.7
수수료이익	270	307	290	269	302	12.4	11.8
그외영업이익	94	35	-77	-208	-331	적지	적전
판매관리비	1,507	1,030	1,077	1,069	1,345	25.9	-10.7
충전영업이익	1,305	1,659	1,599	1,513	1,165	-23.0	-10.8
충당금 전입액	766	391	377	150	690	359.9	-9.9
영업이익	540	1,268	1,222	1,363	475	-65.2	-12.1
당기순이익	207	922	920	964	344	-64.3	66.2
FACTORS							
원화대출금	328,245	326,382	330,003	336,134	341,428	1.6	4.0
지주 NIM	1.99	2.04	2.10	2.09	2.08	-0.01	0.09
은행 NIM	1.77	1.79	1.85	1.84	1.83	-0.01	0.06
NPL 비율	0.34	0.43	0.44	0.48	0.57	0.09	0.23
NPL coverage	216.3	196.2	200.5	180.4	174.6	-5.8	-41.8
지주 BIS 비율	16.2	16.8	17.0	16.8	16.7	-0.1	0.5
지주 CET1 비율	13.2	13.7	13.8	13.7	13.6	-0.2	0.3

주: 2022년 실적에 계열 보험사의 IFRS17 및 IFRS9(overlay 해제) 영향을 소급 적용함, *순이자이익+수수료이익

자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[표5] KB 금융의 은행 원화대출금 현황

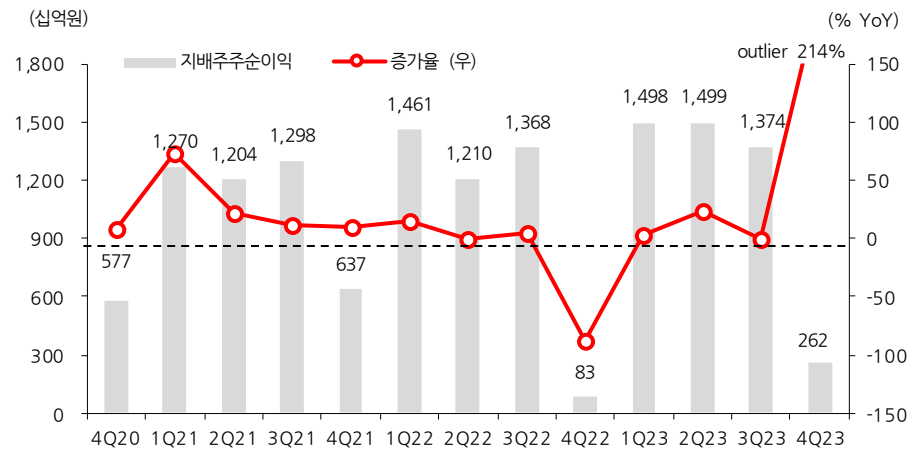
(단위: 십억 원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	328,245	326,382	330,003	336,134	341,428	100.0	1.6	4.0
가계	166,004	162,414	162,995	163,982	166,486	48.8	1.5	0.3
주택담보*	122,880	121,312	122,405	123,743	126,713	37.1	2.4	3.1
가계기타*	43,123	41,102	40,590	40,239	39,773	11.6	-1.2	-7.8
기업	162,242	163,967	167,008	172,152	174,942	51.2	1.6	7.8
중소기업	132,957	132,991	133,421	135,547	136,609	40.0	0.8	2.7
SOHO	86,760	86,304	86,818	88,327	89,021	26.1	0.8	2.6
대기업	29,285	30,976	33,588	36,605	38,332	11.2	4.7	30.9

주: *4Q23는 추정치

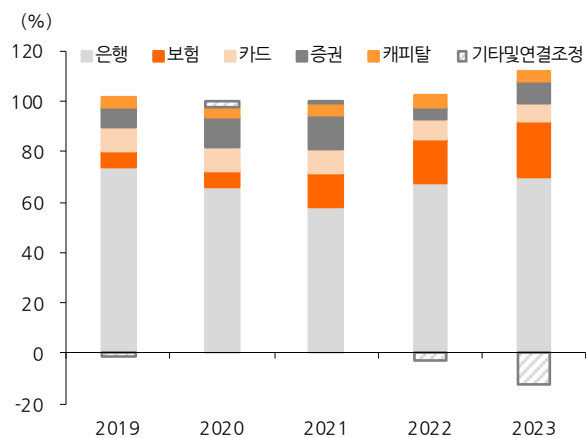
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] KB 금융의 분기별 지배주주 순이익



자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

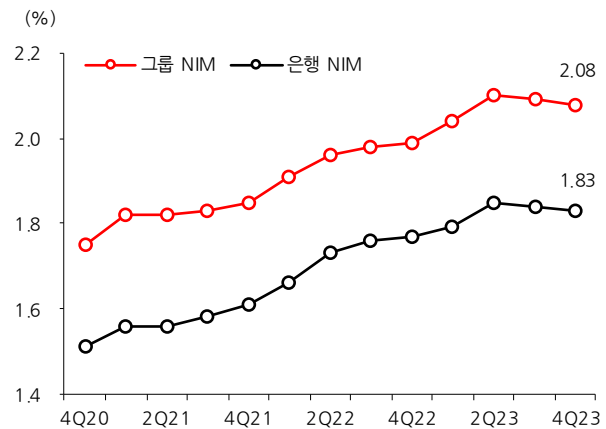
[그림2] KB 금융의 계열사별 이익 기여도



주: *3Q23 누적순이익 기준

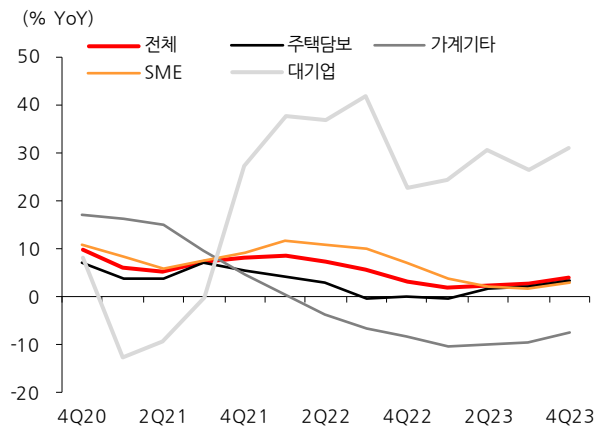
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] KB 금융 및 국민은행의 순이자마진



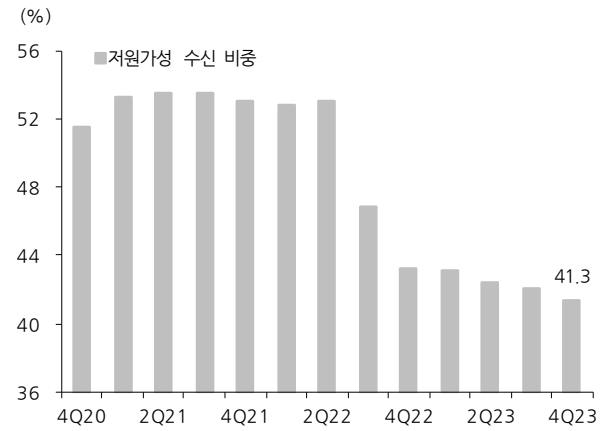
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 국민은행의 차주별 원화대출 성장률



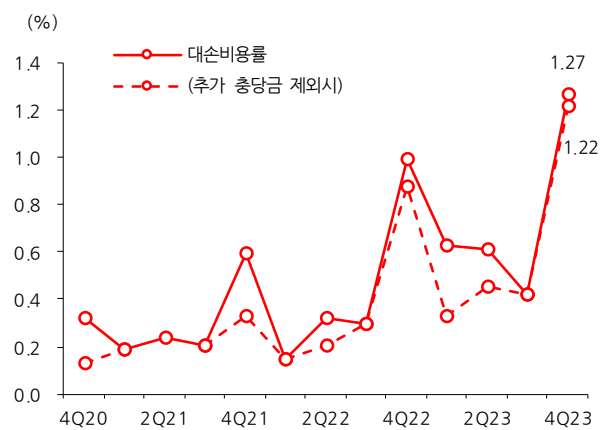
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 국민은행의 수신 중 저원가성 비중



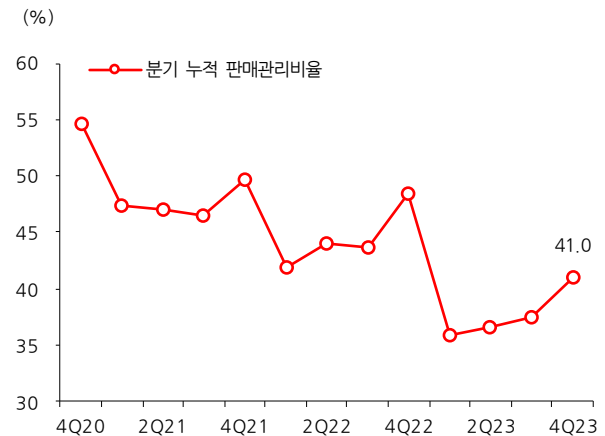
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] KB 금융의 대손비용률



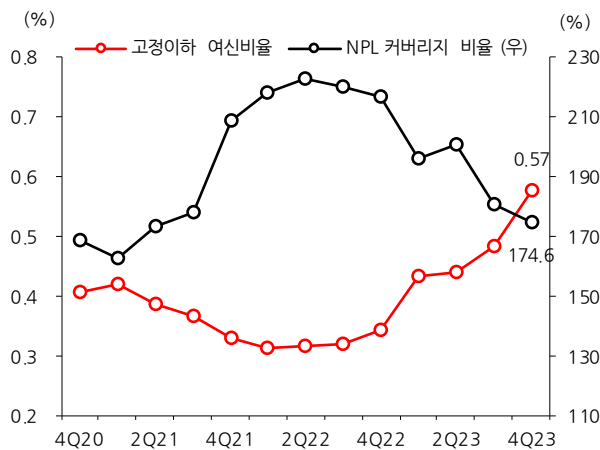
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] KB 금융의 판관비율



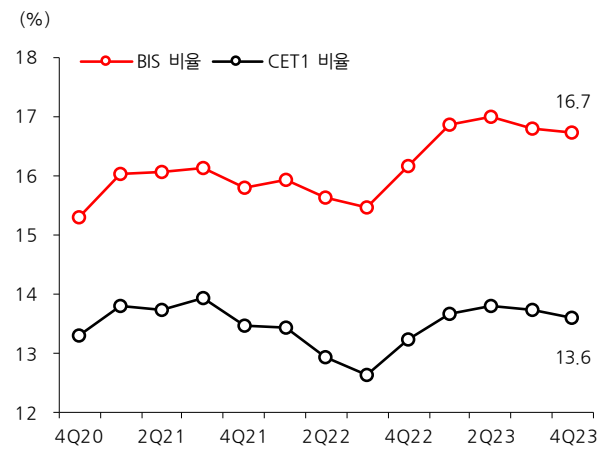
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] KB 금융의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



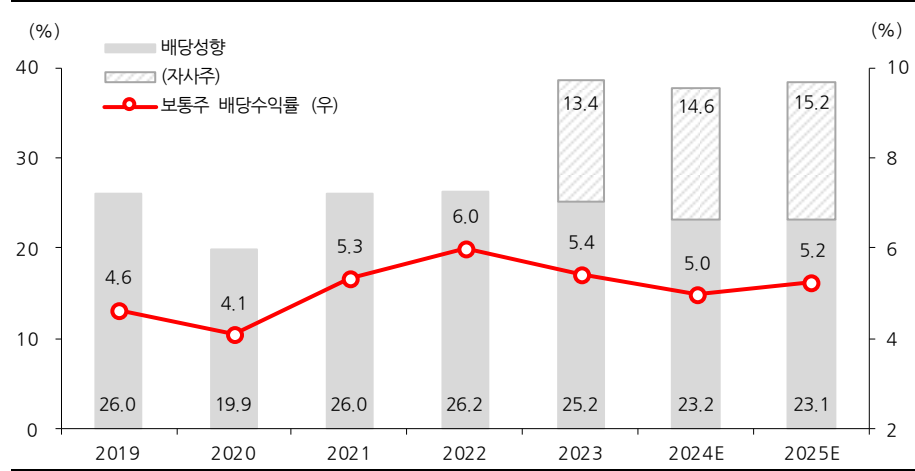
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] KB 금융의 BIS 자기자본비율



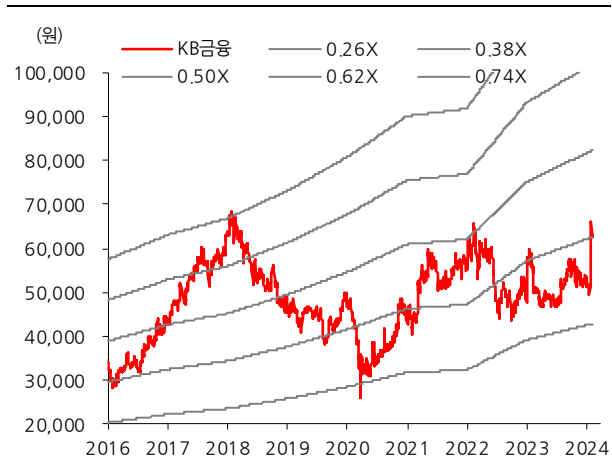
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] KB 금융의 배당지표 추이 및 전망



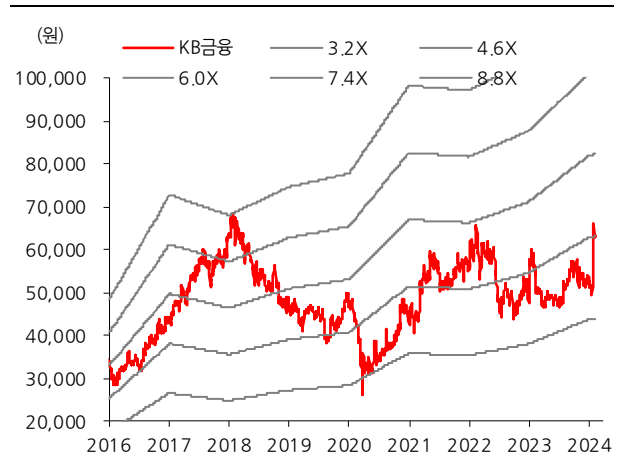
자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림 11] KB 금융의 12m forward PBR



자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[그림 12] KB 금융의 12m forward PER



자료: KB금융, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023P	2024E	2025E
현금및예치금	32,133	29,522	29,292	30,766
유가증권	181,280	196,689	206,524	218,915
대출채권	441,546	450,434	470,794	494,485
대손충당금	4,159	5,084	5,283	5,616
유형자산	9,402	9,678	9,989	10,392
무형자산	3,271	1,951	2,014	2,095
기타자산	37,697	45,536	46,150	46,661
자산총계	701,171	728,727	759,480	797,699
예수부채	388,888	403,110	419,800	441,929
차입부채	140,416	137,020	142,693	150,215
차입금	71,290	67,413	69,606	73,473
사채	69,125	69,607	73,087	76,741
기타금융업부채	68,744	62,428	66,242	70,894
기타부채	53,480	67,296	68,642	69,366
부채총계	651,528	669,853	697,377	732,403
자배주주지분	48,363	56,906	60,028	63,113
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	4,434	5,033	5,033	5,033
자본잉여금	17,422	17,125	17,125	17,125
기타자본	-1,318	-1,647	-2,017	-2,147
자기주식	-836	-1,166	-1,536	-1,666
기타포괄손익누계액	-2,713	2,295	2,295	2,295
이익잉여금	28,447	32,010	35,502	38,717
비지배주주지분	1,280	1,968	2,076	2,182
자본총계	49,643	58,874	62,104	65,295
부채및자본총계	701,171	728,727	759,480	797,699

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023P	2024E	2025E
대출채권	4.6	2.0	4.5	5.0
총자산	5.6	3.9	4.2	5.0
예수부채	4.5	3.7	4.1	5.3
차입부채	12.9	-2.4	4.1	5.3
총부채	5.8	2.8	4.1	5.0
총자본	2.8	18.6	5.5	5.1
일반영업이익	3.7	8.0	-0.5	4.5
순이자손익	16.8	-7.4	2.8	4.8
판매관리비	4.7	-11.8	5.3	4.3
총전영업이익	2.8	28.0	-4.5	4.7
영업이익	-7.5	14.1	8.8	2.3
세전이익	-4.7	6.5	13.4	2.3
자배주주순이익	-0.3	5.4	10.8	2.3

주: IFRS 연결 기준, 2022년 수치에 보험 회계기준 변경은 소급적용하지 않음

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023P	2024E	2025E
일반영업이익	15,024	16,229	16,150	16,877
순이자손익	13,113	12,142	12,481	13,076
이자수익	20,789	29,146	31,771	33,227
이자비용	7,676	17,004	19,290	20,151
수수료손익	3,322	3,674	3,618	3,762
수수료수익	5,122	5,351	5,362	5,563
수수료비용	1,800	1,678	1,744	1,801
금융상품관련손익	1,091	2,757	1,975	1,919
기타영업이익	-2,501	-2,343	-1,924	-1,880
판매관리비	7,538	6,648	6,999	7,300
총전영업이익	7,487	9,581	9,151	9,578
대손충당금전입액	1,848	3,146	2,152	2,417
영업이익	5,639	6,435	6,999	7,161
영업외이익	157	-265	0	0
세전이익	5,796	6,170	6,999	7,161
법인세비용	1,622	1,607	1,838	1,881
당기순이익	4,173	4,563	5,161	5,280
자배주주 순이익	4,395	4,633	5,131	5,249

주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023P	2024E	2025E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.96	2.08	2.07	2.06
판매비용률	50.2	41.0	43.3	43.3
대손비용률	0.45	0.73	0.48	0.52
수익성 (%)				
ROE	9.2	8.8	8.8	8.5
ROA	0.6	0.6	0.7	0.7

주당 지표 (원)

보통주 EPS	11,279	12,208	13,931	14,747
수정 EPS	11,044	11,856	13,605	14,410
보통주 BPS	124,124	150,282	162,983	177,312
수정 BPS	124,124	150,282	162,983	177,312
보통주 DPS	2,950	3,060	3,210	3,390

기타 지표

보통주 PER (X)	4.3	4.4	4.6	4.4
수정 PER (X)	4.4	4.6	4.8	4.5
보통주 PBR (X)	0.39	0.36	0.40	0.36
수정 PBR (X)	0.39	0.36	0.40	0.36
배당성향 (%)	26.2	25.2	23.2	23.1
보통주 배당수익률 (%)	6.0	5.4	5.0	5.2

[Compliance Notice]

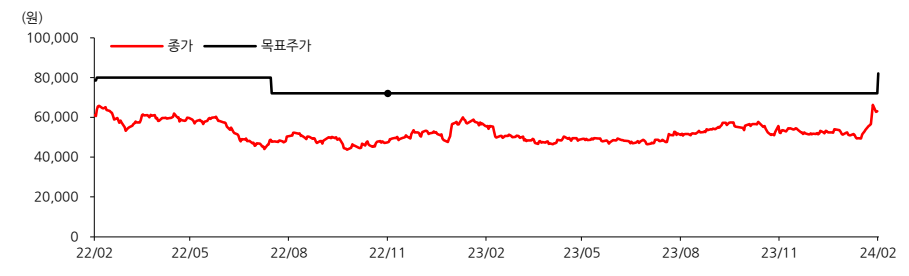
(공표일: 2024년 2월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[KB금융 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.02.09	2022.04.11	2022.04.25	2022.07.06	2022.07.22
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		80,000	80,000	80,000	80,000	72,000
일 시	2022.10.04	2022.10.26	2023.01.06	2023.02.08	2023.03.29	2023.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2023.07.07	2023.07.26	2023.10.10	2023.10.25	2023.11.29	2023.12.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2024.01.04	2024.01.26	2024.02.08			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	72,000	72,000	82,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.02.09	Buy	80,000	-29.24	-17.75
2022.07.22	Buy	72,000	-31.01	-16.67
2023.07.26	Buy	72,000	-25.60	-7.92
2024.02.08	Buy	82,000		

[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: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%