

2024. 10. 24

금융/소비재팀

김재우

팀장

jaewoo79.kim@samsung.com

박준규

Research Associate

jun.kyu.park@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	113,000원	19.8%
현재주가	94,300원	
시가총액	37.1조원	
Shares (float)	393,528,423주 (83.4%)	
52주 최저/최고	49,300원/97,200원	
60일-평균거래대금	1,229.2억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
KB금융 (%)	10.9	34.3	70.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	11.0	35.5	54.9

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	113,000	113,000	0.0%
2024E EPS	12,232	12,232	0.0%
2025E EPS	13,888	13,888	0.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	18
Target price	108,222
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

KB금융 (105560)

3Q 실적: 차별화된 밸류업 공시, 추가 자사주 매입 - 진정성 확인

- KB금융의 3Q 당기순이익은 1.6조원으로 17.5% y-y 증가, 컨센서스를 6.6% 상회. 견조한 대출 성장과 비이자 개선, CCR 하향 안정화가 실적 개선 견인.
- 동사는 금일 차별화된 밸류업 공시와 추가 자사주 매입을 발표. CET-1 비율 중심 주주 환원의 예측 가능성 및 규모 확대 가능성이 높아진 것으로 판단, 긍정적으로 평가.
- 차별화된 펀더멘털과 더불어 기업가치 제고 계획 이행이 궁극적으로 동사 Valuation Re-rating을 견인할 것으로 전망, 업종 내 Top pick으로 유지.

WHAT'S THE STORY?

예상을 상회하는 3Q 당기순이익 1.6조원 - 이익 창출 여력 증명: KB금융의 3Q 당기순이익은 1.6조원으로 17.5% y-y 증가, 컨센서스 1.5조원을 6.6% 상회. 1) NIM의 급격한 하락에도 불구하고, 대출 성장 2.9% q-q를 기반으로 순이자이익이 1.3% y-y 증가, 1.3% q-q. 감소로 방어하였고, 2) Credit cost가 0.43%로 전분기와 동일했으며, 3) 비이자이익도 7.9% q-q의 견조한 증가세를 시현. 경성적인 분기 당기순이익 1.6조원의 견조한 이익 창출 여력을 다시 한번 확인할 수 있었던 실적이라는 관점에서 긍정적으로 평가.

밸류업 방안 발표 - 예측 가능성 제고 및 주주 환원 규모 확대 기대: 금일 동사는 지속 가능한 Value-up 방안을 발표. 핵심은 1) 지속 가능 ROE 목표를 10% 이상으로 설정하고, 2) 연말 CET-1 비율 13% 초과 자본에 상응하는 금액을 다음 연도 주주 환원 재원으로 활용하며, 3) 연중 축적되는 이익을 통해 하반기 CET-1 비율 13.5% 초과 자본은 하반기 중 추가 주주 환원 재원으로 활용하는 것. 금일 밸류업 방안은 1) 명확한 포물라 제시를 통해 지속 가능성 및 예측 가능성을 제고하고, 2) RWA 관리 성과에 따라 주주 환원을 50% 달성 시점이 당초 예상보다 빨라질 수 있다는 관점에서 긍정적으로 평가.

자사주 매입으로 진정성을 더하다: 동사는 추가 자사주 매입 1천억원을 발표, 동사의 주주 환원을 제고에 대한 진정성 확인 관점에서 긍정적 평가. 동사의 24년 연간 주주 환원은 총 2.02조원 (배당 1.2조원 + 자사주 매입 8,200억원), 올해 예상 이익 5.12조원 기준으로 총 주주 환원율은 39.5%까지 상승 추산.

차별화된 펀더멘털 및 기업가치 제고 계획 이행에 따른 점진적 Valuation 제고 전망, 업종 내 Top pick 유지: 동사에 대한 긍정적 시각을 유지. 동사는 1) 수익구조 다변화 및 2) CET-1 비율 관점에서 차별화된 펀더멘털을 보유한 가운데, 3) 동사가 공표한 기업가치 제고 계획 이행에 따라 동사 Valuation의 점진적 상승을 전망, 은행 업종 전반의 Re-rating에 있어 주도적 역할을 할 것으로 기대하기 때문. 이와 관련하여 단기적으로는 1) 24년 말 실적을 통해 Credit cost의 하향 안정화 확인, 2) 25년 실적 개선에 대한 가시성 제고, 3) 25년 연간 주주 환원 가이던스 발표 등이 주요 분기점이 될 것으로 전망.

분기 실적

(십억원)	3Q24	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
영업이익	2,357.6	20.7	2.4	15.9	-
총전영업이익	2,908.6	18.7	0.0	11.4	-
총당금적립액	498.1	11.0	(9.9)	(4.9)	-
당기순이익	1,613.9	17.5	(6.8)	4.7	6.6
기타지표 (% , %pts)					
대출 성장률	2.92	1.08	0.64		
NIM	1.71	(0.13)	(0.13)		
고정비하여신	0.68	0.19	(0.01)		

자료: KB금융, Fnguide, 삼성증권 추정

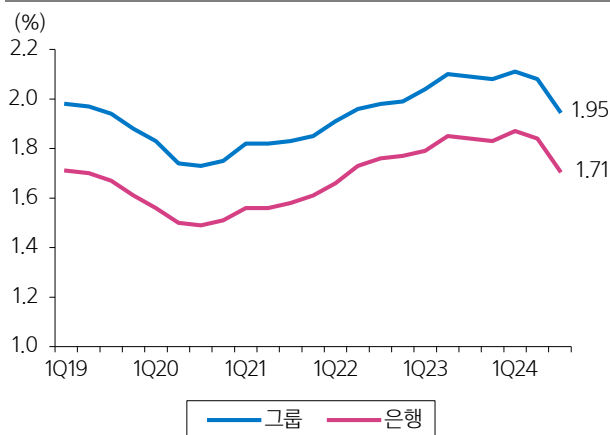
Valuation summary

	2023	2024E	2025E
Valuation (배)			
P/E	4.4	6.7	6.1
P/B	0.4	0.6	0.6
Dividend (%)			
Div yield (%)	5.7	3.5	3.9
EPS 증가율 (%)	14.8	13.5	10.9
ROE (%)	9.1	9.6	9.8
주당지표 (원)			
EPS	12,232	13,888	15,395
BVPS	139,408	147,328	161,518
DPS	3,060	3,300	3,600

이자이익 1.3% y-y 증가, 1.3% q-q 감소 - 그룹 NIM 13bp q-q 급락 vs 2.9% q-q 대출 성장: 그룹 이자 이익은 1.3% y-y 증가했으나, 1.3% q-q 감소. 그룹 NIM이 13bp q-q 급락하였으나, 2Q 2.3% q-q에 이어 3Q에도 2.9% q-q의 견조한 대출 성장률을 기록하며 NIM 하락 영향 일부 상쇄, 이자이익을 방어.

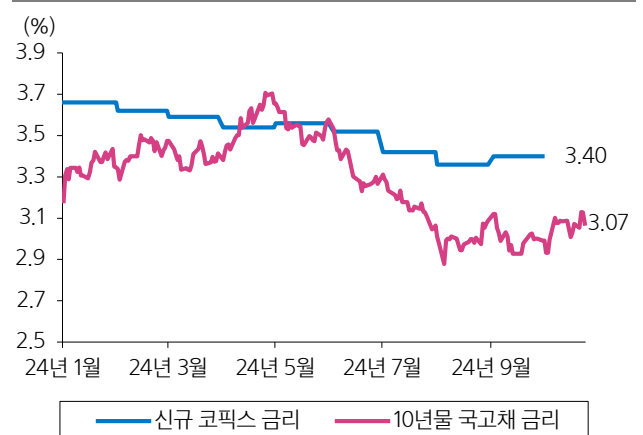
NIM 급락은 부담 요인이거나, 당분간 진정세를 보일 것으로 기대: 3Q 중 동사의 NIM 급락은 부담 요인. 특히, 향후 추가적인 한국은행의 기준금리 인하에 따라 NIM 하락 압력이 가중된다는 점도 고려되어야 하기 때문. 다만, 당분간 NIM은 진정세를 보일 것으로 기대하는데, 1) 과도한 경쟁으로 축소되었던 주담대 가산금리가 다소 안정화되고 있고, 2) 은행 입장에서 마진이 박한 주담대 성장률이 완화될 전망이다이며, 3) 최근 시중금리의 반등세도 NIM 하락 압력의 방어에 긍정적으로 기여할 전망이다기 때문.

NIM: 그룹 vs 은행



자료: KB금융, 삼성증권

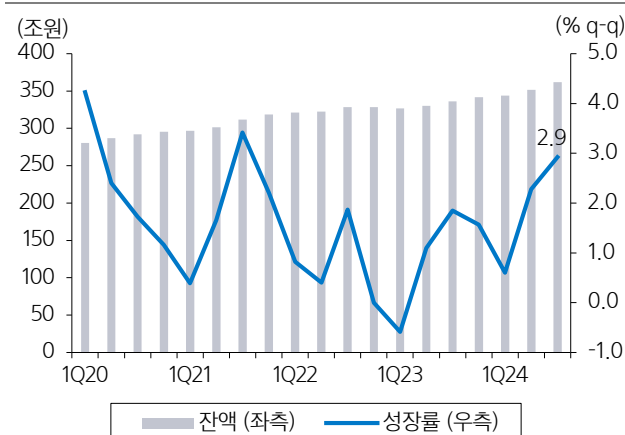
신규 코픽스 금리 vs 10년물 국고채 금리 (5or 10)



자료: 은행연합회, 금융투자협회, 삼성증권

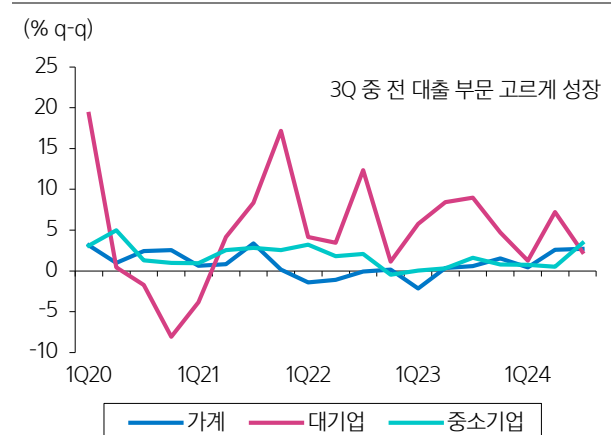
대출 성장률 - 고른 성장에 초점 필요: 은행 원화 대출 성장률이 2.9% q-q를 기록. 3Q 중 주담대 중심 가계대출 증가가 문제로 지적되었지만, 동사의 부문별 대출 성장률은 가계대출 2.7% q-q, 대기업 2.3% q-q, 중소기업 3.4% q-q를 기록. 즉, 가계와 기업대출의 성장이 고르게 이뤄졌다는 관점에서 긍정적으로 평가 가능.

원화 대출 잔액 vs 성장률



자료: KB금융, 삼성증권

부문별 대출 성장률

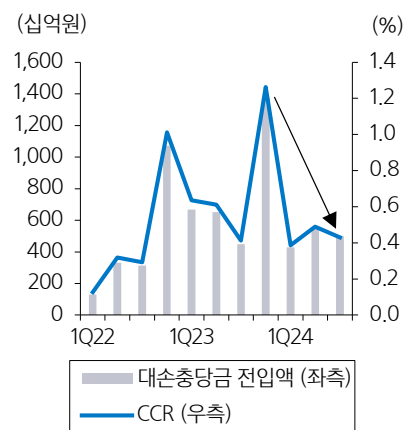


자료: KB금융, 삼성증권

CCR 하향 안정화 지속 확인: 그룹 Credit cost는 0.43%로 전분기와 동일했으며, 이는 23년 연간 0.67% 대비 24bp 낮은 수준으로 개선. 특히, 은행 CCR은 0.19%의 양호한 수준 기록. 23년 중 선제적, 적극적 총당금 적립에 따른 CCR 하향 안정화 관점에서 긍정적 평가. 당사는 올해 연간 CCR은 40bp 내외에서 유지 예상 언급 (vs 3Q 누적 기준 CCR 0.41%). 한편, 그룹 NPL 비율과 은행 연체율은 각각 0.68% 및 0.28%로 전분기와 동일한 수준을 유지했고, 동사의 NPL 커버리지 비율은 145.6%로 여전히 높은 수준을 유지.

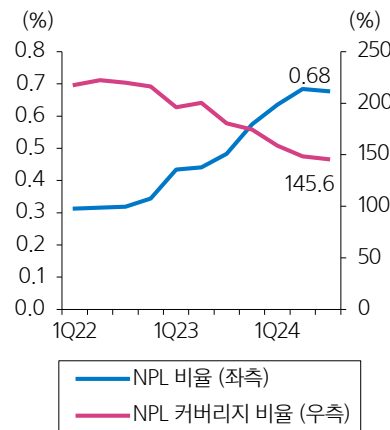
향후 관건은 연말 총당금 적립 수준의 예년 대비 개선 여부: 3Q까지의 CCR 하향 안정화는 긍정적인 가운데, 향후 관건은 4Q 총당금 적립 수준이 될 전망. KB금융의 4Q CCR은 20~21년 0.29~0.54%를 기록하며 당시 4Q 당기순이익이 5,905~6,371억원을 기록한 반면, 22~23년은 0.97% 및 1.13%로 가파르게 상승하며 4Q 당기순이익이 1,251억원 및 2,615억원으로 급감하는 주요 원인이 된 바 있음. 24년 말에는 익년에 대한 경기 전망이 23년 말에 비해 개선된 것은 물론, 23년 말 및 24년 상반기 중 PF 구조조정을 앞두고 총당금 적립이 보수적이고 선제적으로 이뤄진 만큼, 22~23년보다는 연말 총당금 적립 부담이 완화될 것으로 예상함. 이는 궁극적으로 24년 실적 개선은 물론, 은행을 둘러싼 건전성에 대한 우려 완화로 이어질 수 있다는 관점에서 주요 관건이 될 것으로 판단.

대손충당금 전입액 vs CCR



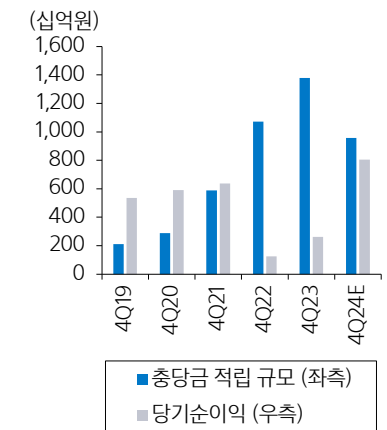
자료: KB금융, 삼성증권 추산

NPL 비율 vs NPL 커버리지 비율



자료: KB금융, 삼성증권

4Q 기준 총당금 적립액 vs 당기순이익



자료: KB금융, 삼성증권

비은행 부문 실적 개선 및 수익원 다변화 긍정적: KB금융의 비은행 부문 이익은 0.5조원으로 34.9% y-y 증가. 1) 증권이 53.1% y-y 증가한 1,707억원을, 2) 손해보험이 8.3% y-y 개선된 1,680억원을, 3) 카드가 44.3% y-y 개선된 1,147억원을 기록하며 비은행 부문 실적 개선을 견인. 특히, 동사의 차별화된 은행과 비은행간 고른 실적 기여는 수익원 다변화 및 실적 안정성 제고 관점에서 긍정적으로 판단.

비은행 부문별 지배주주 순이익 추이

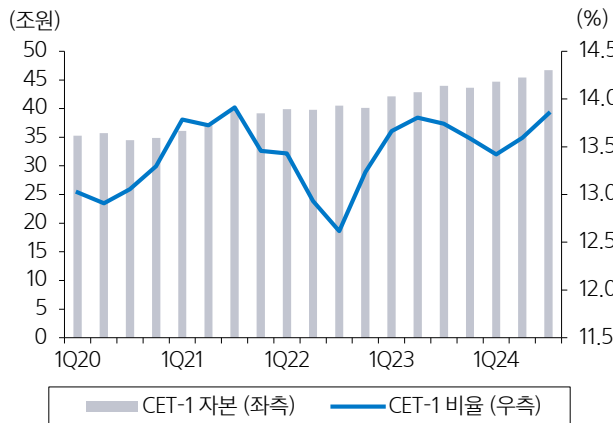
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	YoY (%)
증권	140.6	109.0	111.5	28.5	198.0	178.1	170.7	53.1
손보	253.8	271.4	155.1	72.6	292.2	279.8	168.0	8.3
카드	82.0	110.9	79.5	78.7	139.1	116.6	114.7	44.3
생보	104.8	28.9	3.8	(55.3)	77.0	75.1	43.4	1,042.1
기타	(4.0)	51.7	22.1	(275.2)	(46.7)	(33.8)	5.2	n/a
합계	577.2	571.9	372.0	(150.7)	659.6	615.8	502.0	34.9
비은행 비중 (%)	38.3	38.2	27.2	n/a	62.9	35.6	31.1	

자료: KB금융, 삼성증권

차별화된 자본 비율 지속: 동사의 CET-1 비율은 13.85%를 기록, 업종 내 최고 수준을 이어간 것으로 판단. 이는 동사의 차별화된 주주 환원 강화 여력의 확인이라는 관점에서 긍정적으로 평가.

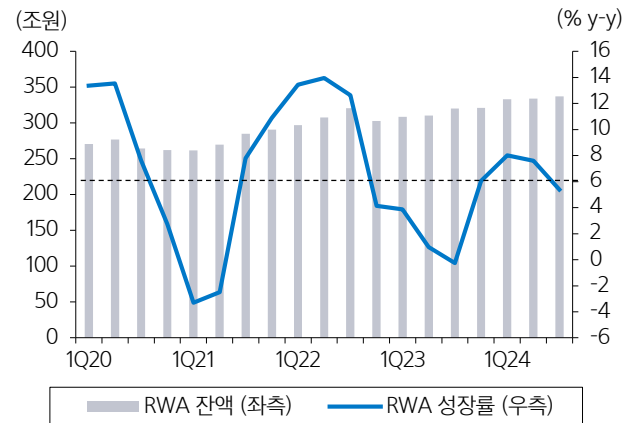
밸류업 방안의 최대 관건은 RWA 증가율 관리 - 5% 수준의 RWA 증가율은 관리 가능한 수준으로 판단 하는 가운데, **변동성 축소가 관건:** KB금융 주주 환원 강화에 있어 최대 관건은 RWA 증가율 관리. 이미 상당한 규모의 경제를 구축한 KB금융의 ROE는 위기 수준의 매크로 혹은 이에 따른 정책 변화가 수반되지 않는 이상 과거에 비해 안정적인 흐름을 보일 것으로 예상. 이에 향후 주주 환원을 50% 달성과 관련된 관건은 RWA 증가율 관리가 될 전망이다, 지난 5년간 동사의 RWA 증가율 평균은 6.0%인 점을 감안할 때, 5% 수준의 증가율은 충분히 관리 가능한 수준이라 판단. 다만, 과거 코로나19, 유럽 재정위기 등에 따른 매크로 환경 변화로 인해 부득이하게 RWA 증가율의 변동성이 야기되었던 점을 감안할 때, RWA 증가율의 변동성 축소가 최대 관건이 될 것으로 예상.

CET-1 자본 vs CET-1 비율 추이



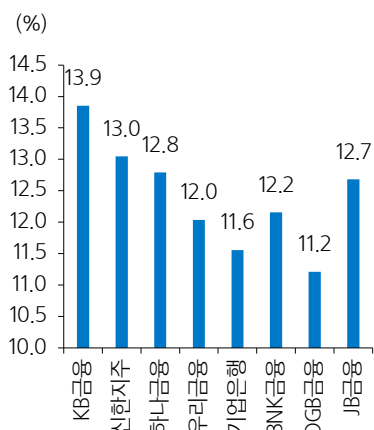
자료: KB금융, 삼성증권

RWA 잔액 vs 성장률



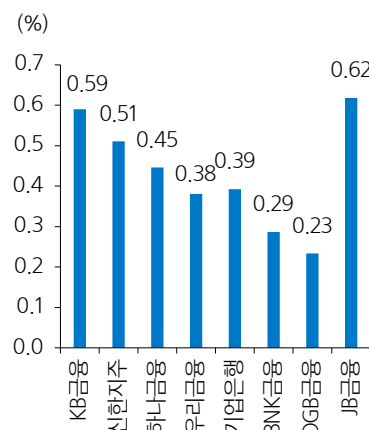
자료: KB금융, 삼성증권

은행별 CET-1 비율



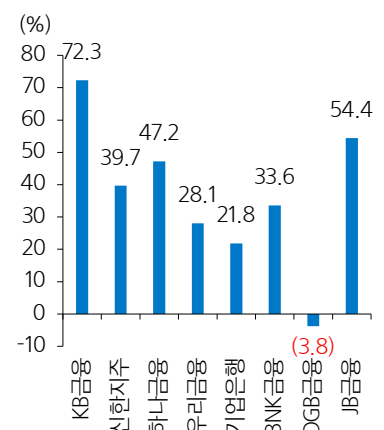
참고: KB금융 및 JB금융은 3Q24 기준
나머지 은행은 2Q24 기준
자료: 각 사, 삼성증권

은행별 25E PBR



참고: 10월 24일 증가 기준
자료: 각 사, Quantwise, 삼성증권 추정

은행별 연초 대비 주가 상승률



자료: Quantwise, 삼성증권

KB금융 기업가치 제고 방안: Target 설정

KB의 모든 노력이 기업가치 제고로 이어질수 있도록 '실행방안'과 'Target' 설정

기업가치 제고의 핵심요소인 ROE 개선을 중심으로 재무지표 Target을 설정하고, 세부 실행 방안 이행에 전사적 역량을 집중하여 ROE와 PER를 동시에 제고하겠습니다.



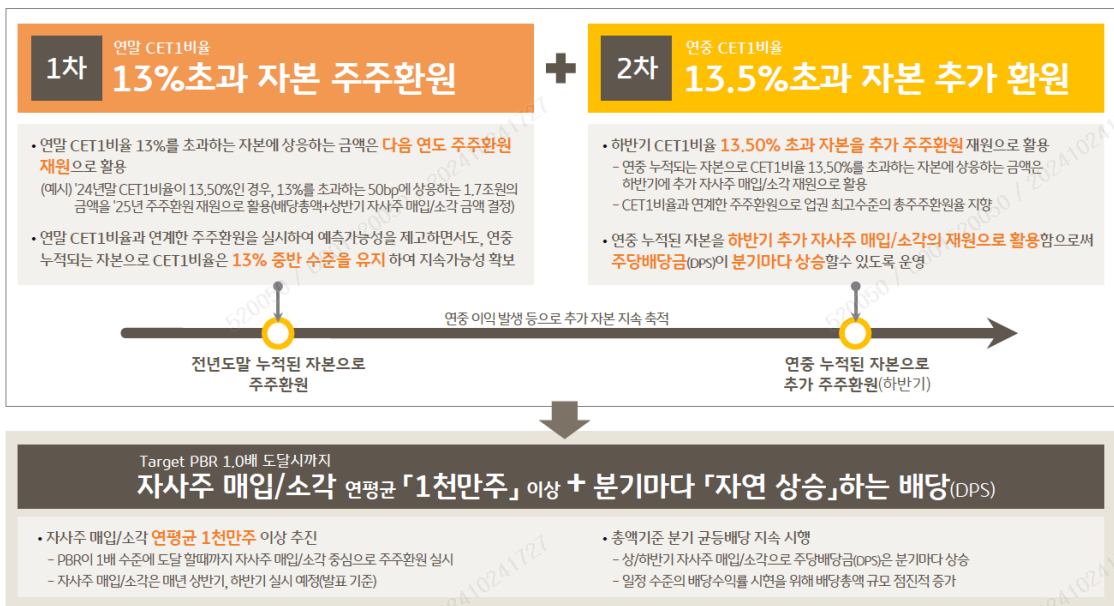
자료: KB금융

KB금융 기업가치 제고 방안: 주주 환원 강화 방안

① 주주환원 강화 ('25~'27년 Target)

CET1비율과 연계한 주주환원으로 '지속가능성'과 '예측가능성' 강화

연도말 CET1비율 13% 초과 자본에 상응하는 금액을 다음 연도의 주주환원 재원으로 활용하여 주주환원의 지속가능성과 예측가능성을 높여겠습니다.



※ 본 공시 내용은 경기 불확실성 및 규제환경, 자본비용 예측 수준, Inorganic 성장 추진 등 회사의 경영상 목적에 의해 변동 될 수 있음

자료: KB금융

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금및현금성가물	32,544	29,917	31,833	33,331	34,906
유가증권	193,417	203,951	218,807	230,237	242,340
대출채권	434,082	445,790	472,783	493,871	516,034
이자부자산	660,043	679,658	722,129	756,038	791,764
고정자산	9,402	9,637	5,438	5,703	5,983
기타자산	19,220	26,444	36,390	38,619	41,001
자산총계	688,665	715,739	763,957	800,361	838,748
예수금	388,888	401,290	434,414	454,355	475,268
차입금	71,709	69,578	69,027	73,115	77,475
사채	68,707	69,182	74,023	77,939	82,089
이자부부채	580,346	595,617	631,354	661,486	693,186
기타부채	54,211	61,249	71,435	74,519	78,251
부채총계	634,557	656,866	702,789	736,006	771,437
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	4,434	5,033	5,083	5,083	5,083
자본잉여금	17,422	17,129	17,123	17,123	17,123
이익잉여금	28,948	32,029	35,165	38,352	41,307
자본조정	(1,318)	(1,647)	(1,729)	(1,729)	(1,729)
기타포괄손익누계액	1,250	2,295	765	765	765
소수주주지분	1,280	1,944	2,670	2,670	2,670
자본총계	54,108	58,873	61,168	64,355	67,310

자산건전성

12월 31일 기준 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
고정이하여신/총여신	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5
요주의이하여신/총여신	1.1	1.6	1.3	1.3	1.3
대손충당금/고정이하여신	324.4	277.1	217.6	220.5	222.1
대손충당금/요주의이하여신	100.7	98.9	74.6	75.4	75.7
대손충당금/총여신	2.1	2.6	1.0	1.0	1.0
순상각/고정이하여신	57.2	44.3	59.6	52.2	52.5
순상각/총여신	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
대손충당금 적립액/총여신	0.44	0.72	0.53	0.44	0.39

주당 data

12월 31일 기준 (원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EPS	10,659	12,232	13,888	15,395	16,283
주당장부가	125,865	139,408	147,328	161,518	177,404
주당 배당금 - 보통주	2,950	3,060	3,300	3,600	4,100
배당성향 (%)	27.7	25.2	23.4	23.7	25.2

손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
이자수익	20,788	29,145	30,827	32,164	33,336
이자비용	(9,272)	(17,003)	(18,115)	(19,556)	(20,726)
순이자수익	11,515	12,142	12,712	12,609	12,610
대손충당금	(1,848)	(3,146)	(2,462)	(2,134)	(2,010)
총당금적립후순이자수익	9,668	8,995	10,250	10,475	10,600
순수수료수익	3,515	3,674	3,731	3,668	3,842
기타비이자이익합계	(1,250)	414	581	112	62
총이익	11,933	13,083	14,563	14,254	14,504
판매비와관리비	(6,644)	(6,647)	(6,805)	(6,957)	(7,119)
영업이익	5,289	6,435	7,758	7,297	7,386
기타영업외이익	161	(265)	(945)	(195)	(205)
법인세차감전순이익	5,450	6,170	6,812	7,102	7,181
법인세	1,518	1,607	1,737	1,709	1,728
당기순이익	3,931	4,563	5,075	5,393	5,453
소수주주지분	(222)	(69)	(52)	(94)	(102)
당기순이익(연결)	4,153	4,632	5,127	5,487	5,555
총당금적립전영업이익	7,392	9,770	10,434	9,651	9,627

재무비율

12월 31일 기준 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
ROAA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
ROAE	8.8	9.1	9.6	9.8	9.4
대출금성장률 (원화기준)	3.1	4.0	6.4	4.5	4.5
예수금성장률 (원화기준)	5.1	3.0	7.1	4.5	4.5
자산성장률	7.1	2.4	7.4	4.3	4.3
대출금/예수금 (원화기준)	96.7	98.5	98.2	98.2	98.2
순이자마진*	1.73	1.83	1.80	1.68	1.62
예대금리차*	1.86	1.76	1.73	1.61	1.56
비용/이익	48.2	41.0	40.0	42.5	43.1
BIS 자기자본비율	16.2	16.7	16.4	16.4	16.2
Tier 1 자본비율	14.9	15.4	15.2	15.2	15.1
Tier 2 자본비율	1.3	1.4	1.2	1.1	1.1
보통주 자본비율	13.2	13.6	13.5	13.6	13.6
단순자기자본비율	7.9	8.2	8.0	8.0	8.0

참고: * 은행기준

자료: KB금융, 삼성증권 추정

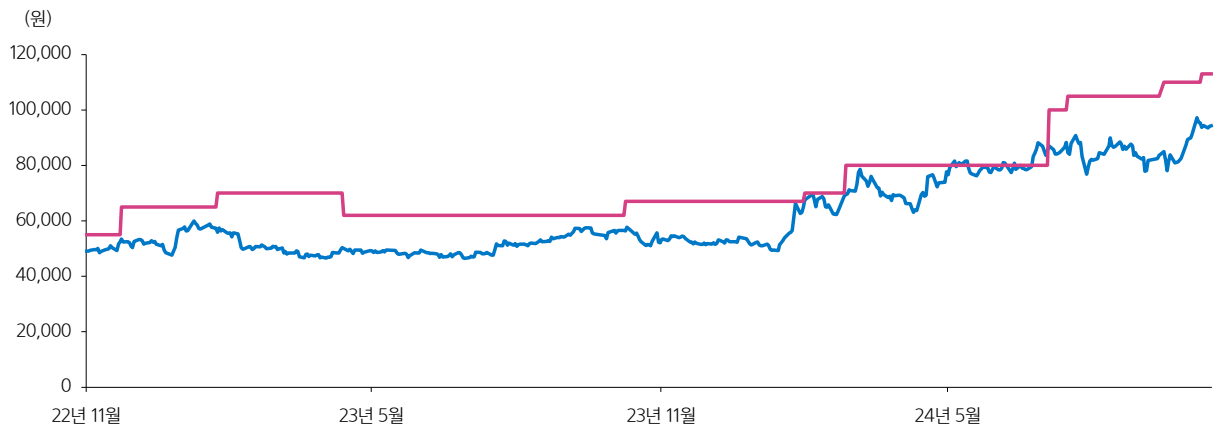
12월 31일 기준	총전영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	주당장부가 (원)	P/E (배)	P/B (배)	ROA (%)	ROE (%)	CET-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2022	7,392	4,153	10,659	(5.8)	125,865	4.6	0.4	8.8	0.6	13.2	6.1
2023	9,770	4,632	12,232	14.8	139,408	4.4	0.4	9.1	0.7	13.6	5.7
2024E	10,434	5,127	13,888	13.5	147,328	6.7	0.6	9.6	0.7	13.5	3.5
2025E	9,651	5,487	15,395	10.9	161,518	6.1	0.6	9.8	0.7	13.6	3.9
2026E	9,627	5,555	16,283	5.8	177,404	5.7	0.5	9.4	0.7	13.6	3.9

자료: KB금융, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 당사는 2024년 10월 23일 현재 KB금융의 자기주식 취득 또는 처분을 위한 계약체결기관으로 지정되어 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 10월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 10월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/7/1	10/18	12/1	2023/1/31	4/21	10/17	2024/2/8	3/5	7/12	7/24	9/23	10/16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	61000	55000	65000	70000	62000	67000	70000	80000	100000	105000	110000	113000
과리율 (평균)	-21.41	-11.84	-17.04	-28.43	-18.04	-20.14	-5.92	-5.45	-14.59	-19.39	-21.64	
과리율 (최대or최소)	-14.43	-4.55	-7.69	-18.00	-7.26	-1.04	-0.43	10.25	-11.70	-13.52	-11.64	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.09.30 기준

매수(81.3%) 중립(18.7%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA