



KB 금융

| Bloomberg Code (105560 KS) | Reuters Code (105560.KS)

2024년 2월 8일

높아진 주주환원율에 주목

[은행]

은경완 연구위원
☎ 02-3772-1515
✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원
☎ 02-3772-1568
✉ phw@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (2월 7일)
64,700 원



목표주가
77,000 원 (상향)



상승여력
19.0%

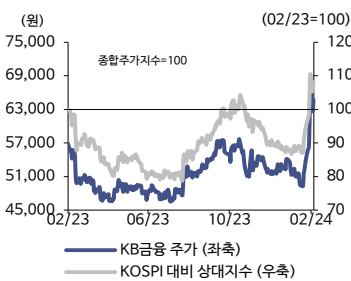
- ◆ 세후 1조원 이상의 비용 인식으로 4분기 어닝쇼크 기록
- ◆ 총주주환원율 38%. 높아진 레벨과 총주주환원율의 하방경직성 주목
- ◆ 이달 내 ELS 책임분담 기준안 발표. 불확실성 해소 차원으로 접근



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

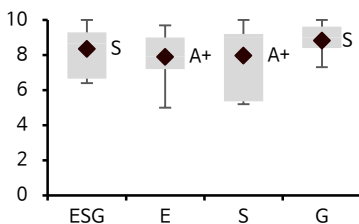
시가총액	26,107.2 십억원
발행주식수	403.5 백만주
유동주식수	313.3 백만주 (77.6%)
52 주 최고가/최저가	66,300 원/46,500 원
일평균 거래량 (60 일)	1,277,389 주
일평균 거래액 (60 일)	70,381 백만원
외국인 지분율	73.69%
주요주주	
국민연금공단	8.30%
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.20%
절대수익률	
3 개월	23.7%
6 개월	26.4%
12 개월	16.6%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	15.9%
6 개월	25.0%
12 개월	9.5%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 Earnings review

KB금융의 4분기 지배주주순이익은 2,615억원으로 컨센서스를 큰 폭으로 하회하는 어닝쇼크를 기록했다. 마진은 1bp 하락하는 선에서 방어에 성공했고 대출성장률도 1.5%로 견조한 모습을 보였다. 이에 순이자이익은 전분기대비 6.7% 증가했으나 비용단에서의 부담이 너무 컸다. 부동산 금융, 민생지원, 희망퇴직 등 세후 약 1조원이 넘는 일회성 비용을 인식했다. 금융당국의 보수적 충당금 적립 권고와 함께 9년만의 최고 경영자 교체로 일종의 빅베스가 단행된 것으로 판단된다.

결산 배당금은 1,530원으로 기지급된 분기배당까지 포함시 연간 DPS는 3,060원으로 전년대비 110원 증가했다. 배당성향 기준으로는 26%에서 25%로 되려 소폭 하락했다. 물론 3,200억원의 자사주 매입/소각이 같이 발표되었다는 점에서 FY23 총주주환원율은 38% 수준으로 추정되나 연간 순익 증가에도 배당성향이 후퇴한 모습은 아쉽게 다가온다. 참고로 결산 배당기준일은 2월 29일로 확정됐다.

주주환원율의 견고한 하방경직성 vs. ELS 불확실성 해소 필요

표면 총주주환원율 상승은 긍정적이나 이익 감소에 따른 개선으로 비춰질 수 있다는 점은 분명 부담이다. 다만 우리는 높아진 레벨과 총주주환원율의 높은 하방경직성에 주목하길 권한다. 특히 정부 차원의 기업 밸류업 프로그램이 추진중인 상황에서 주가 저평가를 야기할 주주환원 정책 축소는 실현되기 어렵다. 결국 관건은 이익의 정상화다. 약 1.5조원의 분기 이익체력에 대한 의심은 없으나 ELS 배상 관련 노이즈가 지속될 경우 투자심리에 부정적으로 작용할 수 있다. 언론 보도를 참고시 이번달 안에 홍콩 H지수 연계 ELS 책임분담 기준안이 발표될 예정이다. 불확실성 해소 차원에서의 접근이 필요하다.

목표주가 77,000원으로 상향. 은행업종 Toppick 유지

은행업종 투자 포인트가 총주주환원율 확대 여부로 맞춰진 만큼 KB금융의 밸류에이션 프리미엄은 지속될 가능성이 높다. 실제 4분기말 기준 CET1 비율은 13.6%로 업종 내 최고 수준을 유지하고 있다. Top pick 투자의견을 유지하며, 목표주가는 할인을 하락, 이익 추정치 및 밸류에이션 시점 변경 등을 반영해 77,000원으로 상향한다.

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2021	14,484	7,283	6,098	4,410	11,317	27.1	121,808	5.0	0.5	9.8	0.7	5.2
2022	15,014	7,477	5,639	4,395	11,279	(0.3)	124,124	4.6	0.4	9.2	0.6	5.7
2023P	16,229	9,582	6,435	4,632	12,083	5.4	150,344	4.5	0.4	8.8	0.7	4.7
2024F	17,394	10,466	7,589	5,228	13,807	12.9	163,185	4.7	0.4	8.8	0.7	5.7
2025F	18,013	10,800	7,784	5,345	14,116	2.2	174,147	4.6	0.4	8.4	0.7	5.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

4Q23 Earnings Summary

(십억원)	4Q23P	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	3,295	3,451	(4.5)	3,088	6.7				
총영업이익	3,606	3,956	(8.9)	3,966	(9.1)				
판관비	1,923	2,358	(18.4)	1,565	22.9				
총전이익	1,682	1,599	5.2	2,402	(30.0)				
총당금전입액	1,378	1,061	29.9	449	207.2				
지배주주순이익	261	367	(28.7)	1,374	(81.0)	543	(51.8)	448	(41.6)

자료: KB금융, 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인(세후기준)

(억원)	금액	비고
기타영업비용	2,450	민생지원 관련
총당금전입	5,930	부동산 금융 추가 총당금 5,550억원 + 미래경기전망 시나리오 반영 대손총당금 전입 380억원
판관비	2,000	그룹 희망퇴직비용

자료: KB금융, 신한투자증권

KB금융 목표주가 산출 테이블

	단위	비고	값
12 Fwd ROE	%	(a)	8.8
Cost of Equity	%	(b=c+[d*e])	12.6
Risk Free Rate	%	(c)	3.5
Risk Premium	%	(d)	7.0
Beta	배	(e)	1.3
COE 조정계수	%	(f)	9.9
Adj. Cost of Equity	%	(g=b+f)	22.5
Eternal Growth	%	(h)	0.0
Adj. Fair PBR	배	(i=[a-h]/[g-h])	0.39
Premium/Discount	%	(j)	20.0
Target PBR	배	(k=i*[1+j])	0.47
12M Fwd BPS	원	(l)	163,185
목표주가	원	(m=k*l)	77,000
현재주가	원	(n)	64,700
상승여력	%	(o=[m-n]/n)	19.0

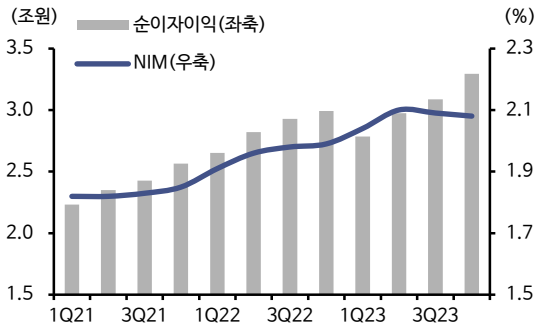
자료: 신한투자증권 추정

KB금융 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	FY22	FY23P	FY24F
순이자이익	3,061	3,235	3,366	3,451	2,786	2,974	3,088	3,295	13,113	12,142	13,465
이자수익	4,310	4,695	5,372	6,411	6,867	7,131	7,413	7,735	20,789	29,145	31,664
이자비용	1,249	1,460	2,007	2,960	4,081	4,157	4,326	4,440	7,676	17,003	18,200
순수수료이익	915	875	814	718	914	951	901	907	3,322	3,674	3,673
수수료수익	1,337	1,311	1,268	1,205	1,335	1,362	1,293	1,379	5,122	5,368	5,366
수수료비용	422	436	454	487	421	410	391	472	1,800	1,695	1,694
기타비이자이익	(252)	(422)	(532)	(213)	660	372	(23)	(596)	(1,420)	414	257
총영업이익	3,724	3,687	3,647	3,956	4,360	4,297	3,966	3,606	15,014	16,229	17,394
판관비	1,692	1,754	1,734	2,358	1,566	1,593	1,565	1,923	7,538	6,647	6,928
충전영업이익	2,032	1,933	1,913	1,599	2,793	2,704	2,402	1,682	7,477	9,582	10,466
충당금전입액	130	333	314	1,061	668	651	449	1,378	1,838	3,146	2,878
영업이익	1,902	1,600	1,599	538	2,125	2,053	1,953	304	5,639	6,435	7,589
영업외손익	8	192	113	(155)	(96)	(92)	(43)	(33)	157	(265)	(501)
세전이익	1,909	1,792	1,712	382	2,029	1,961	1,910	271	5,796	6,170	7,088
법인세비용	445	484	448	245	530	456	568	54	1,622	1,607	1,843
당기순이익	1,464	1,308	1,264	138	1,499	1,505	1,342	217	4,173	4,563	5,245
지배주주	1,453	1,303	1,271	367	1,498	1,499	1,374	261	4,395	4,632	5,228
비지배지분	11	5	(8)	(229)	2	6	(32)	(44)	(222)	(69)	17

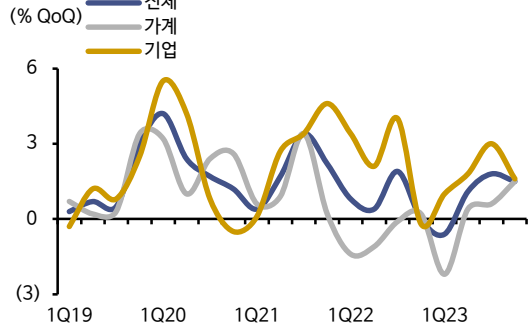
자료: KB금융, 신한투자증권 추정

NIM 2.08%(-1bp QoQ)



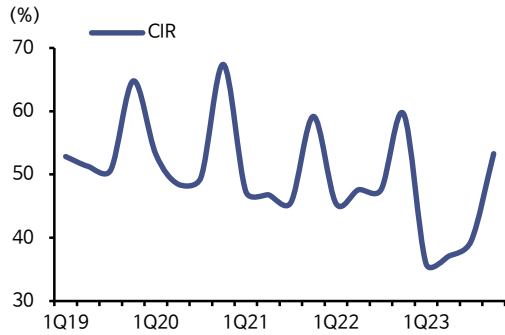
자료: KB금융, 신한투자증권

Loan growth +1.5% QoQ



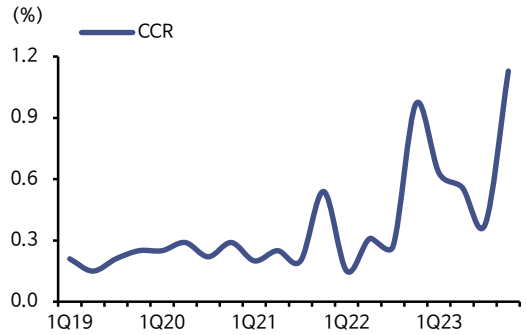
자료: KB금융, 신한투자증권

Cost to Income Ratio 53.3%(분기기준)



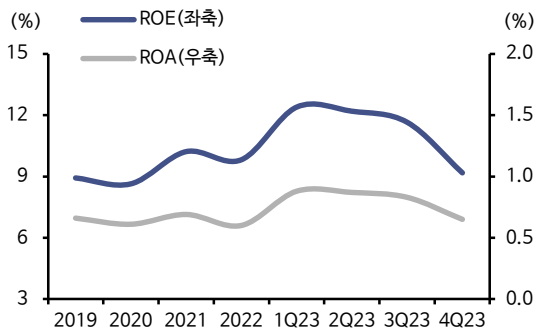
자료: KB금융, 신한투자증권

Credit Cost Ratio 1.13%(분기기준)



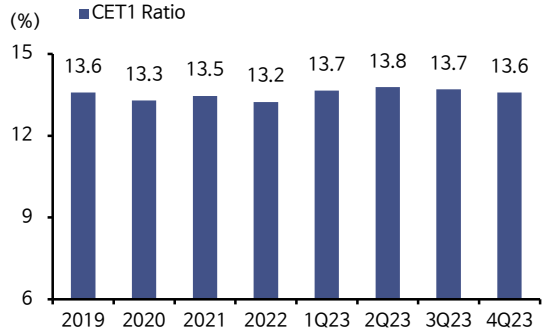
자료: KB금융, 신한투자증권

ROE 9.18%, ROA 0.65%



자료: KB금융, 신한투자증권

CET1 Ratio 13.58%



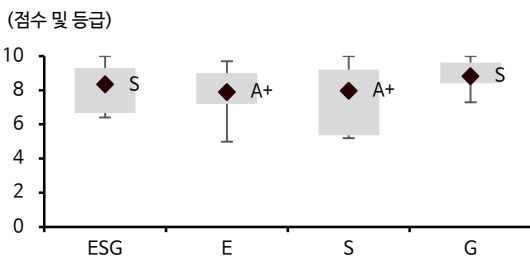
자료: KB금융, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

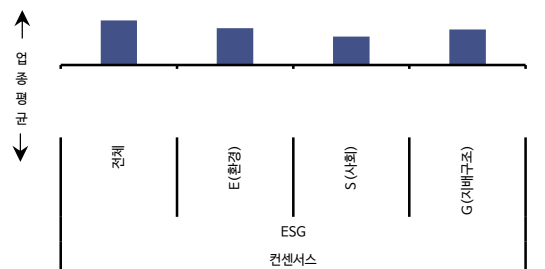
- ◆ 작년 6천억원 자사주 매입/소각. 2024년 2월 3,200억원 매입/소각 발표하며 주주환원 확대에 있어 선도적인 역할
- ◆ 개인사업자 이자 캐시백 3,005억원 및 자율 프로그램 716억원 등 합산 3,721억원 규모 민생금융 지원
- ◆ KB Net Zero S.T.A.R 선언으로 2040년까지 그룹 내부, 2050년까지 자산 포트폴리오의 탄소중립을 목표로 설정
- ◆ KB Green Wave 2030(2030년까지 ESG금융 50조원)을 전사적으로 추진하여 FY22 ESG금융 잔액 28.1조원 달성

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

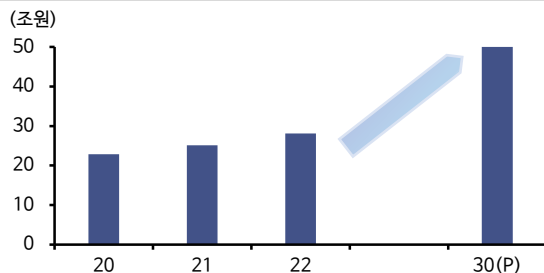
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

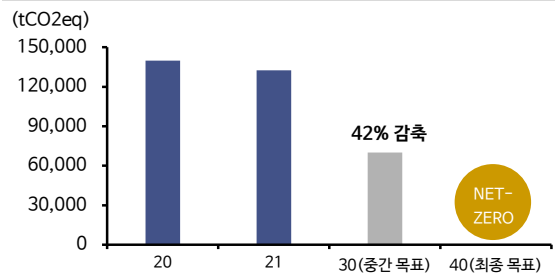
Key Chart

ESG Finance 현황



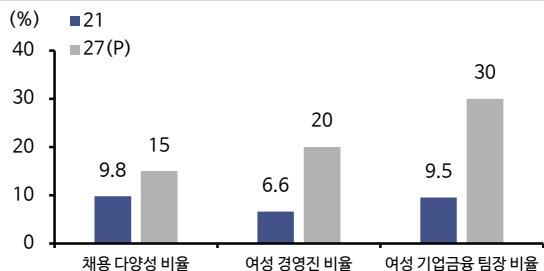
자료: KB금융, 신한투자증권

내부 배출량(Scope 1&2)



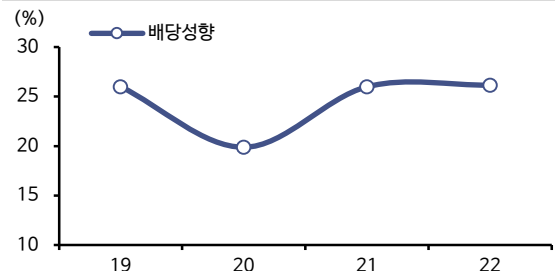
자료: KB금융, 신한투자증권

핵심 다양성 지표



자료: KB금융, 신한투자증권

배당성향 추이



자료: KB금융, 신한투자증권

Balance Sheet

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
현금 및 예치금	31,210	32,133	29,836	31,115	32,415
대출채권	418,483	437,387	444,805	465,644	488,257
금융자산	187,273	203,113	206,118	215,774	226,253
유형자산	5,240	4,991	4,946	5,177	5,429
기타자산	21,690	23,546	30,033	31,440	32,967
자산총계	663,896	701,171	715,738	749,151	785,321
예수부채	372,024	388,888	406,512	423,936	441,643
차입부채	56,912	71,717	69,584	72,718	77,429
사채	67,430	68,698	69,177	72,293	76,977
기타부채	119,235	122,224	111,592	116,375	121,236
부채총계	615,602	651,528	656,865	685,323	717,285
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	2,838	4,434	5,033	5,033	5,033
자본잉여금	17,422	17,422	16,648	16,648	16,648
자본조정	(1,618)	(1,318)	(1,166)	(1,166)	(1,166)
기타포괄손익누계액	1,055	(2,713)	2,295	2,509	2,716
이익잉여금	25,673	28,447	32,029	36,678	40,622
비자배지분	833	1,280	1,944	2,035	2,093
자본총계	48,294	49,643	58,873	63,828	68,036

Income Statement

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
순이자이익	11,230	13,113	12,142	13,465	14,011
이자수익	15,211	20,789	29,145	31,664	32,812
이자비용	3,981	7,676	17,003	18,200	18,801
순수수료이익	3,626	3,322	3,674	3,673	3,737
수수료수익	5,324	5,122	5,368	5,366	5,460
수수료비용	1,698	1,800	1,695	1,694	1,723
기타비이자이익	(372)	(1,420)	414	257	265
총영업이익	14,484	15,014	16,229	17,394	18,013
판관비	7,201	7,538	6,647	6,928	7,213
총전영업이익	7,283	7,477	9,582	10,466	10,800
충당금전입액	1,185	1,838	3,146	2,878	3,016
영업이익	6,098	5,639	6,435	7,589	7,784
영업외손익	(16)	157	(265)	(501)	(537)
세전이익	6,082	5,796	6,170	7,088	7,247
법인세비용	1,697	1,622	1,607	1,843	1,884
당기순이익	4,384	4,173	4,563	5,245	5,362
지배주주	4,410	4,395	4,632	5,228	5,345
비지배지분	(25)	(222)	(69)	17	17

Key Financial Data I

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표 (원)					
EPS	11,317	11,279	12,083	13,807	14,116
BPS	121,808	124,124	150,344	163,185	174,147
DPS	2,940	2,950	3,060	3,700	3,800
Valuation (%)					
PER (배)	5.0	4.6	4.5	4.7	4.6
PBR (배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률	5.2	5.7	4.7	5.7	5.9
배당성향	26.0	26.2	25.2	26.5	27.0
수익성 (%)					
NIM	1.8	2.0	2.1	2.1	2.0
ROE	9.8	9.2	8.8	8.8	8.4
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
Credit cost	0.3	0.4	0.7	0.6	0.6
효율성 (%)					
예대율	112.5	112.5	109.4	109.8	110.6
C/I Ratio	49.7	50.2	41.0	39.8	40.0

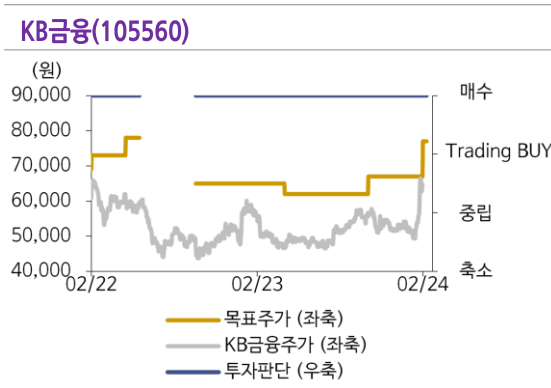
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Key Financial Data II

12월 결산	2021	2022	2023P	2024F	2025F
자본적정성					
BIS Ratio	15.8	16.2	16.7	16.5	16.5
Tier 1 Ratio	14.5	14.9	15.4	15.3	15.3
CET 1 Ratio	13.5	13.2	13.6	13.7	13.8
자산건전성					
NPL Ratio	0.3	0.3	0.6	0.4	0.4
Precautionary Ratio	0.9	1.1	1.6	1.2	1.2
NPL Coverage	433.3	431.0	297.3	374.7	389.4
성장성					
자산증가율	8.7	5.6	2.1	4.7	4.8
대출증가율	10.8	4.5	1.7	4.7	4.9
순이익증가율	27.1	(0.3)	5.4	12.9	2.2
Dupont Analysis					
순이자이익	1.7	1.9	1.7	1.8	1.8
비이자이익	0.5	0.3	0.6	0.5	0.5
판관비	(1.1)	(1.1)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
대손상각비	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 04월 23일	매수	69,000	(21.0)	(13.5)
2021년 10월 24일		6개월경과	(16.7)	(9.7)
2022년 02월 09일	매수	73,000	(17.9)	(9.9)
2022년 04월 25일	매수	78,000	(25.0)	(23.1)
2022년 05월 26일	커버리지제외		-	-
2022년 09월 26일	매수	65,000	(21.9)	(7.7)
2023년 03월 27일		6개월경과	(27.1)	(26.1)
2023년 04월 10일	매수	62,000	(18.6)	(7.3)
2023년 10월 11일		6개월경과	-	-
2023년 10월 11일	매수	67,000	(19.9)	(1.0)
2024년 02월 08일	매수	77,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완, 박현우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 KB금융을 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	비중	비중	비중	비중	비중	비중	비중
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하							

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 06일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------