

**BUY (유지)**

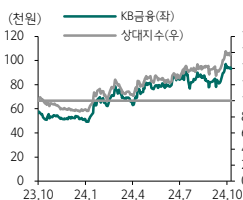
목표주가(12M) 115,000원(상향)
현재주가(10.24) 93,200원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,581.03
52주 최고/최저(원)	97,200/49,300
시가총액(십억원)	36,676.8
시가총액비중(%)	1.74
발행주식수(천주)	393,528.4
60일 평균 거래량(천주)	1,442.5
60일 평균 거래대금(십억원)	123.0
외국인지분율(%)	78.29
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.21
BlackRock Fund 외 13 인	6.36

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	7,741	7,422
순이익(십억원)	4,998	5,422
EPS(원)	12,578	13,907
BPS(원)	158,518	168,340

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

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	15,012.7	16,229.1	16,792.0	16,981.7
세전이익	5,795.6	6,170.4	6,877.1	7,420.6
지배순이익	4,394.8	4,631.9	5,061.2	5,461.9
EPS	10,748.0	11,640.2	13,050.0	14,083.2
(증감율)	1.4	8.3	12.1	7.9
수정BPS	120,366	145,996	153,456	163,839
DPS	2,950	3,060	3,180	3,400
PER	4.51	4.65	7.14	6.62
PBR	0.40	0.37	0.61	0.57
ROE	8.99	8.63	8.61	8.88
ROA	0.64	0.65	0.68	0.70
배당수익률	6.1	5.7	3.4	3.6



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

KB금융 (105560)**실적과 주주환원, 밸류업 공시까지 모두 예상을 상회****3분기에도 컨센서스 상회하는 호실적 시현. 다만 NIM이 급락한 점은 다소 아쉬움**

KB금융에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 115,000원으로 상향. 목표가 상향 배경은 강력한 주주환원 제고 의지 등을 감안해 multiple을 소폭 상향했기 때문. 3분기 순이익은 전년 동기 대비 17.5% 증가한 1조 6,140억원을 시현해 컨센서스와 우리 예상치 상회. 1) 손보 희망퇴직비용과 대형화재 보상 손실 등으로 660억원의 일회성 비용이 발생했지만, 2) 유가 증권-외환 관련이익이 6,460억원으로 전분기 대비 2,040억원이나 증가해 기타비이자이익이 큰 폭 증가했고, 3) PF 정상화 방안에 따른 경공매 등으로 PF 관련 충당금 환입이 약 500억원 가량 발생하면서 대손비용도 전분기 대비 감소했기 때문. 4) 다만 높은 대출성장률에도 불구하고 NIM이 13bp나 급락하면서 순이자이익이 감소한 점은 다소 아쉬운 요인이었음. 3분기 NIM 하락 폭은 예상을 크게 상회했는데 원화대출성장률이 2.9%로 상당히 높았던 데다 특히 장기물 시중금리가 크게 하락한 영향이 컸기 때문. 게다가 2분기 중 고금리 만기 적금이 핵심예금으로 대거 유입되면서 2분기 NIM이 타행보다 잘 방어됐던 점도 3분기에 NIM이 크게 하락하게 된 배경. 2023년 국민은행 연간 NIM은 10bp나 상승했고, 2024년에도 하락 폭이 연간 5bp에 그칠 것으로 예상되는 등 지난 2년간 타행들보다 NIM이 상당히 선방했는데 2025년부터는 최소한 타행 수준 이상의 마진 하락 폭이 나타날 것으로 예상

CET 1 비율 25bp 상승. 추가 자사주 매입소각 결의로 총주주환원을 40% 상회 전망

3분기 CET 1 비율은 13.85%로 전분기 대비 25bp 추가 상승했고, 2월 3,200억원과 7월 4,000억원에 이어 3분기에도 1,000억원의 자사주 매입·소각을 추가 결의하면서 올해 전체 자사주 매입·소각 규모는 8,200억원에 달하게 됨. 따라서 총주주환원율은 40.3%로 40%를 가장 먼저 상회하는 은행이 될 듯. 밸류업 방안상 50% 달성도 가장 빠른 것으로 기대

CET 1에 따라 주주환원이 크게 좌우되는 구조. 예측가능성 높였지만 변동성도 커져

전일 KB금융은 밸류업 공시를 통해 CET 1 비율과 연계한 주주환원 계획을 발표. 연말 13% 초과 자본은 배당과 자사주 매입·소각으로 전부 사용하고, 이후 하반기에도 13.5%를 초과할 경우 초과자본을 추가 환원한다는 방침. 만약 3분기말 CET 1 비율 13.85%가 연말까지 유지된다고 가정할 경우 이론적으로 약 2.9조원의 주주환원이 가능한 셈(균등배당 총액 1.2조원과 자사주 매입·소각 1.7조원). CET 1 비율이 상승할수록 자사주 매입·소각 규모가 급증하는 구조임. 다만 현 RWA 337조원 기준 연말 CET 1 비율이 13.35%를 상회하지 못할 경우에는 자사주 매입·소각이 불가능해지며(35bp는 배당재원으로 사용되어야 하기 때문), CET 1 10bp 변화에 따라 자사주 규모가 3,370억원씩 변화될 수 있다는 점에서 예측가능성은 높였지만 변동성 또한 상당히 커질 수 있는 방안임. 어쨌든 회사측이 주주환원을 상향을 위해 CET 1 비율 관리에 최선을 다할 것으로 예상되고, 비율 상승시마다 주주환원 확대에 대한 기대감이 극대화될 수 있다는 점에서 시장에서 상당히 긍정적으로 평가될 것으로 판단

도표 1. KB금융 2024년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	3,501	2,786	2,973	3,088	3,294	3,151	3,206	3,165	-1.3	2.5
순수수료이익	757	914	951	901	907	990	920	943	2.5	4.6
기타비이자이익	-302	660	373	-23	-595	271	323	399	23.5	NA
총영업이익	3,956	4,360	4,297	3,966	3,606	4,412	4,449	4,506	1.3	13.6
판관비	2,358	1,566	1,593	1,565	1,923	1,628	1,594	1,651	3.6	5.5
총전영업이익	1,599	2,793	2,704	2,402	1,683	2,784	2,855	2,856	0.0	18.9
영업외이익	-131	-96	-92	-43	-33	-948	67	-73	NA	NA
대손상각비	1,061	668	651	449	1,378	428	553	498	-9.9	11.0
세전이익	407	2,029	1,961	1,909	271	1,407	2,369	2,284	-3.6	19.6
법인세비용	251	530	456	567	54	344	659	688	4.5	21.3
비지배주주지분이익	-229	2	6	-32	-44	14	-22	-18	NA	NA
당기순이익	385	1,498	1,499	1,374	261	1,049	1,732	1,614	-6.8	17.5

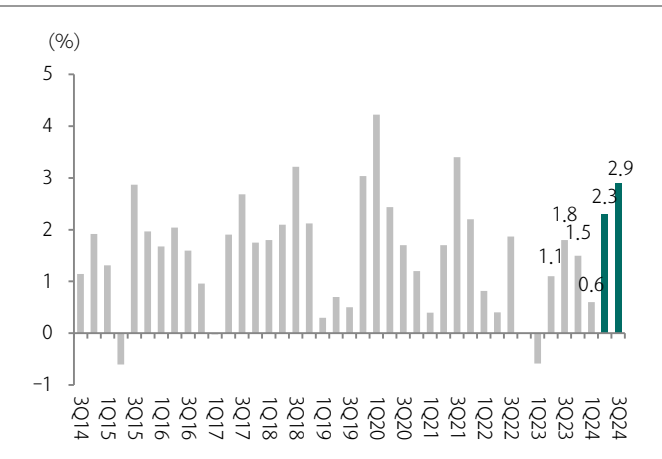
자료: 하나증권

도표 2. KB금융 3분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 2.9% 증가, 그룹 NIM 1.95%로 전분기대비 13bp 하락. 은행 NIM 도 1.17%로 전분기대비 13bp 하락
순수수료이익	신용카드수수료 전분기대비 43 억원 증가, 신탁이익 31 억원 증가, 방카슈랑스 등 대리사무취급수수료 99 억원 증가, IB 등 기타수수료 61 억원 증가
기타비이자이익	유가증권·파생·외환 관련익 등 6,457 억원으로 전분기대비 2,042 억원 증가. 손보 화재 보상손실 290 억원
판관비	손보 회망퇴직비용 370 억원
영업외이익	2 분기 홍콩 H 지수 ELS 환입 1,200 억원 소멸
대손상각비	경공매 등에 따른 PF 추가 총당금 환입 약 500 억원. 계열사별 총당금은 은행 2,408 억원, 카드 1,965 억원, 부동산신탁 99 억원, 캐피탈 554 억원, 저축은행 55 억원임
비지배주주지분이익	부코핀 적자 지속

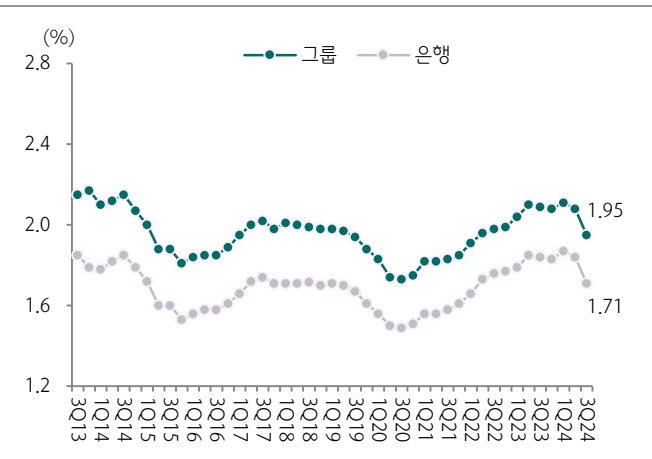
자료: 하나증권

도표 3. KB금융 대출성장률 추이



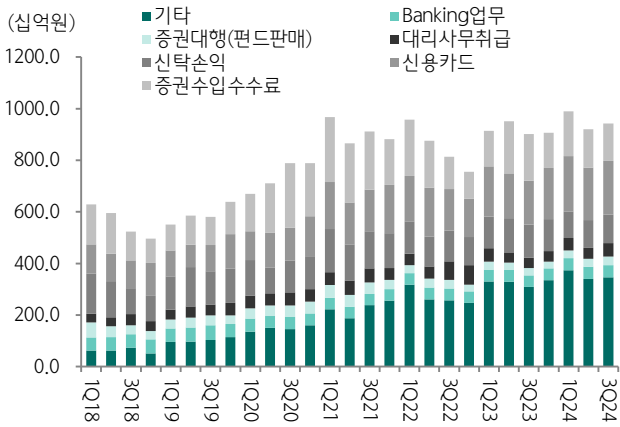
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나증권

도표 4. KB금융 NIM 추이



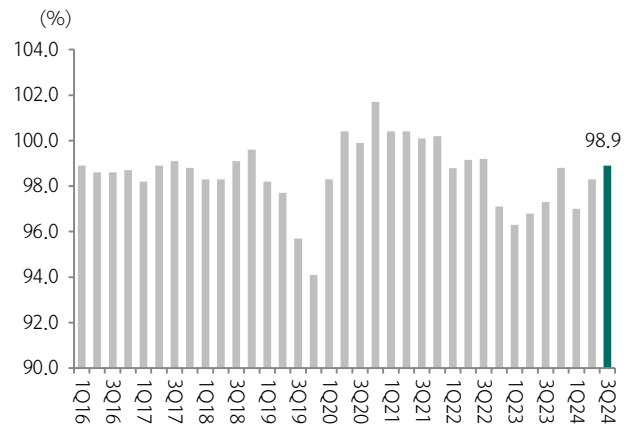
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 5. 그룹 수수료이익 추이



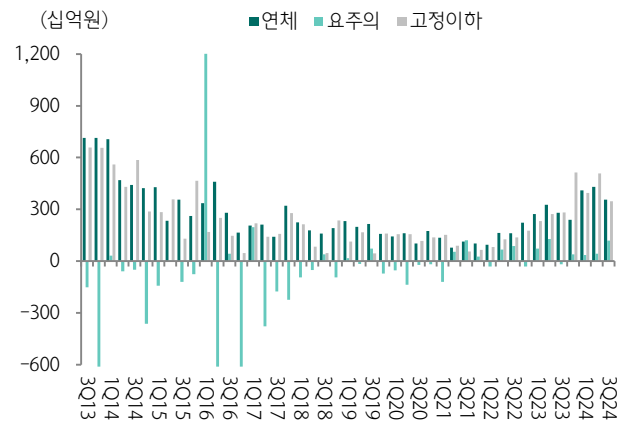
자료: 하나증권

도표 6. KB국민은행 예대율 추이



자료: 하나증권

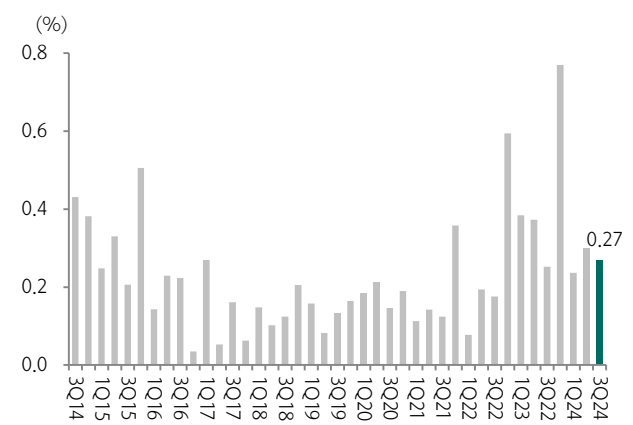
도표 7. KB국민은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각전 실질 순증액 기준

자료: 하나증권

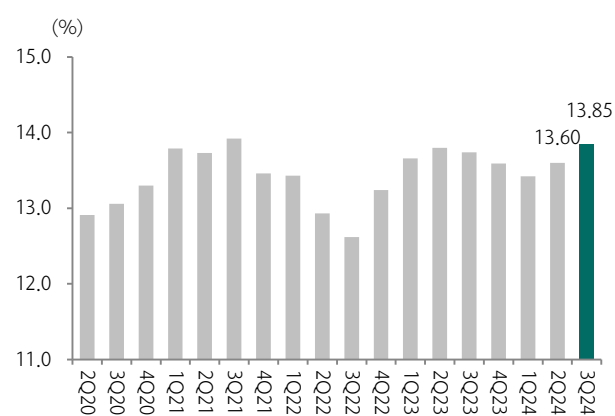
도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



주: 총자산은 평균 기준, 분기 연율화 기준

자료: 하나증권

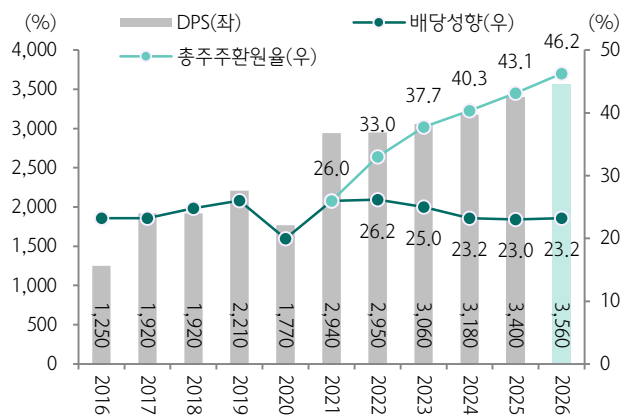
도표 9. 그룹 CET 1 비율 추이



주: 그룹 연결 기준

자료: 하나증권

도표 10. 그룹 총주주환원을 및 DPS 추이



자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	13,113	12,142	12,715	13,086	13,569
순수수료이익	4,018	5,096	5,425	5,532	5,708
당기손익인식상품이익	0	0	732	720	732
비이자이익	-2,118	-1,009	-2,080	-2,357	-2,361
총영업이익	15,013	16,229	16,792	16,982	17,648
일반관리비	7,242	6,460	6,814	7,073	7,341
순영업이익	7,771	9,770	9,978	9,909	10,307
영업외손익	157	-265	-970	-83	-88
총당금차입이익	7,927	9,505	9,008	9,826	10,219
제충당금환입액	2,132	3,334	2,131	2,405	2,527
경상이익	5,796	6,170	6,877	7,421	7,692
법인세전순이익	5,796	6,170	6,877	7,421	7,693
법인세	1,622	1,607	1,871	2,016	2,091
총당기순이익	4,173	4,563	5,006	5,404	5,602
외부주주지분	-222	-69	-55	-58	-60
연결당기순이익	4,395	4,632	5,061	5,462	5,662

Dupont Analysis		(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
순이자이익	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7	
순수수료이익	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	
기타비이자이익	-0.3	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3	
총영업이익	2.2	2.3	2.3	2.2	2.2	
관리비	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	
총잔영업이익	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3	
영업외이익	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	
대손상환비	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3	
세전이익	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9	
법인세비용	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	
비자비지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	

Valuation		2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)		10,748	11,640	13,050	14,083	14,600
BPS (원)		118,321	143,066	151,118	161,501	176,101
실질BPS (원)		120,366	145,996	153,456	163,839	178,439
PBR (x)		4.5	4.6	7.1	6.6	6.4
PBR (x)		0.4	0.4	0.6	0.6	0.5
수장PBR (x)		0.4	0.4	0.6	0.6	0.5
배당률 (%)		59.0	61.2	63.6	68.0	71.2
배당수익률 (%)		6.1	5.7	3.4	3.6	3.8

자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	32,114	29,836	49,778	52,878	57,761
유가증권	182,156	199,960	191,176	196,113	201,178
대출채권	436,531	444,805	467,281	486,632	506,789
고정자산	4,991	4,946	5,192	5,237	5,282
기타자산	45,379	36,191	52,625	55,067	57,623
자산총계	701,171	715,738	766,052	795,927	828,634
예수금	388,888	406,512	413,470	426,872	440,882
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	71,717	69,584	70,249	73,179	76,254
사채	68,698	69,177	80,424	84,346	88,488
기타부채	122,205	111,592	142,195	147,623	153,262
부채총계	651,509	656,865	706,338	732,020	758,887
자본금	2,044	1,990	1,939	1,939	1,939
보통주자본금	2,044	1,990	1,939	1,939	1,939
산동자본증권	4,434	5,033	5,083	5,083	5,083
자본잉여금	16,587	15,777	14,078	14,078	14,078
이익잉여금	28,865	33,001	37,026	41,053	46,715
자본조정	-3,549	1,129	-412	-412	-412
(자기주식)	836	1,166	907	907	907
외부주주지분	1,280	1,944	2,001	2,166	2,344
자본총계	49,661	58,873	59,714	63,906	69,747
자본총계(외부주주지분제외)	48,381	56,930	57,714	61,741	67,403

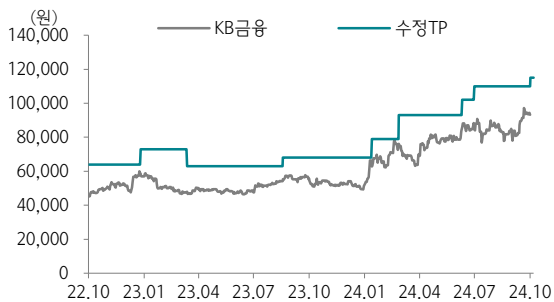
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	5.6	2.1	7.0	3.9	4.1
총대출 증가율	4.5	1.9	5.1	4.1	4.1
총수신 증가율	4.5	4.5	1.7	3.2	3.3
당기순이익 증가율	-0.3	5.4	9.3	7.9	3.7

효율성/생산성	(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
대출금/예수금	112.3	109.4	113.0	114.0	114.9
판매비/총영업이익	50.2	41.0	41.3	42.4	42.4
판매비/수익성자산	1.7	1.5	1.4	1.5	1.5

수익성	(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	9.0	8.6	8.6	8.9	8.5
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
ROA (총당금전)	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

KB금융



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.10.25	BUY	115,000		
24.7.24	BUY	110,000	-21.71%	-11.64%
24.7.4	BUY	102,000	-15.97%	-13.43%
24.3.21	BUY	93,000	-19.26%	-9.25%
24.2.5	BUY	79,000	-12.89%	-0.51%
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%

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 10월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 10월 25일 현재 해당 회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 자 신의 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	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 24일