

KB 금융 (105560/KS)

펀더멘털에는 이상이 없지만

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 65,000 원(하향)
현재주가: 51,000 원
상승여력: 27.5%

목표주가 65,000 원으로 하향

KB 금융의 목표주가를 실적 추정 조정 및 BPS 기준연도 변경(2024 년) 등을 종합적으로 반영하여 기존 70,000 원에서 65,000 원으로 하향한다. 목표주가는 Gordon Growth Model에 기반한 Target PBR 0.47 배에 2024E BPS 139,716 원을 적용하여 산출했다. 투자 리스크는 경기 둔화 및 H 지수 ELS 관련 우려 등을 제시한다.

펀더멘털 외적 요인으로 인한 불확실성

동사는 1) 업계 최상위권의 자본비율, 2) 은행-비은행 간 균형잡힌 사업 포트폴리오, 3) 보수적인 건전성 관리 등을 바탕으로 2023년 중 가장 견조한 실적 흐름을 기록했으며 주주 환원 역시 2Q23 기준 약 3 천억원의 자사주 매입 소각을 단행하는 등 펀더멘털 측면에서 가장 양호한 모습을 보여왔다. 4Q23E 실적 또한 상생금융 비용 등 비경상적 이슈를 반영하더라도 견조한 실적을 기록할 것으로 예상된다. 다만 업계 내 가장 높은 수준의 H 지수 ELS 익스포저로 인한 펀더멘털 외적 측면의 부담은 한동안 불가피할 전망이다. 동사의 H 지수 ELS 는 금소법 시행 이후에 판매된 만큼 형식적 요건으로는 특별한 문제가 없으며 판매 시점의 H 지수가 고점이라는 의견더 다소 사후적인 판단이라고 보이지만 적합성 원칙 등 실질적 요건의 충족 여부 등 불확실성은 궁극적으로 금융당국의 판단이 내려질 1Q24 까지 지속될 수밖에 없다고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data

발행주식수	40,351 만주
시가총액	20,579 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.74%
BlackRock (외13)	6.20%

Stock Data

주가(23/1/11)	51,000 원
KOSPI	2,540.27 pt
52주 최고가	60,000 원
52주 최저가	46,500 원
60일 평균 거래대금	50 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23E 지배순이익 4,260 억원(+410.8% YoY) 전망

KB 금융의 4Q23E 지배순이익은 4,260 억원(+411% YoY)로 컨센서스 대비 부진할 전망이다. 상생금융 관련 예상 손실 약 3,500 억원이 4Q23 실적에 대부분 반영될 예정이며 LGD 조정, 태영건설 등 PF 관련 충당금 등에 따른 영향이 추가적으로 예상된다. IFRS17 이후 높아진 보험손익도 가정 조정에 따른 손실계약비용 등 계절적 영향으로 이전 분기 대비 부진할 전망이다. NIM은 3Q23대비 약 2bp 하락이 예상되며 원화 대출의 경우 가계대출 및 대기업 대출을 중심으로 약 +1.5% QoQ 성장이 예상된다. 2023E 연간 Credit Cost 는 추가 충당금 등 영향으로 약 0.59% 수준을 기록할 것으로 예상된다. 2023E 총 주주 환원율은 4Q23 자사주 매입 포함 약 30% 중반 수준을 기대하며 자사주 매입 중심으로 주주 환원의 향후 지속적 확대를 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업수익	십억원	12,493	14,484	13,738	16,173	16,464	17,120
영업이익	십억원	4,616	6,098	5,247	6,732	7,205	7,435
순이익(지배주주)	십억원	3,455	4,410	4,122	4,796	5,357	5,491
EPS(계속사업)	원	8,310	10,605	9,996	11,808	13,276	13,608
PER	배	5.2	5.2	4.9	4.6	3.8	3.7
PBR	배	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
배당성향	%	20.0	26.0	27.9	24.9	24.7	24.8
ROE	%	8.8	10.3	8.9	9.6	10.0	9.6

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2023E ~2025F ROE 평균	9.7%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	55%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.47
목표주가	2024F BPS 139,716 원에 Target PBR 적용	65,000
현재가		51,000
Upside / Downside		27.5%
투자 의견		Buy

자료: KB 금융, SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력 추정

항목	비고	내용
Upside case		72%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	10.7%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-45.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.63
목표주가(Bull case)	2024F BPS 139,716 원에 Target PBR 적용	87,600
Downside case		-11%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.7%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-65.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.32
목표주가(Bear case)	2024F BPS 139,716 원에 Target PBR 적용	45,400

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2022	2023E	2024E	2025E
순영업이익	수정 후	13,738	16,173	16,464	17,120
	수정 전		16,609	16,558	17,223
	증감률(%)		-2.6	-0.6	-0.6
총당금 적립전 영업이익	수정 후	7,094	9,271	9,238	9,553
	수정 전		9,619	9,241	9,562
	증감률(%)		-3.6	0.0	-0.1
세전이익	수정 후	5,407	6,471	7,222	7,450
	수정 전		6,819	7,037	7,238
	증감률(%)		-5.1	2.6	2.9
지배지분 순이익	수정 후	4,122	4,796	5,357	5,491
	수정 전		5,006	5,200	5,350
	증감률(%)		-4.2	3.0	2.6

자료: SK 증권 추정

KB 금융 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	3,282	4,360	4,297	3,966	3,550	4,111	-10.5	8.1
순이자이익	2,993	2,786	2,974	3,088	3,078	3,132	-0.3	2.8
비이자이익	290	1,574	1,324	878	472	979	-46.3	62.9
수수료이익	755	914	951	901	840	947	-6.8	11.3
기타비이자이익	-465	660	372	-23	-368	32	적지	적지
판관비	2,084	1,566	1,593	1,565	2,177	1,641	39.2	4.5
총전이익	1,199	2,793	2,704	2,402	1,372	2,471	-42.9	14.5
대손충당금 전입액	1,059	668	651	449	771	494	71.9	-27.2
영업이익	140	2,125	2,053	1,953	601	1,977	-69.2	331.0
세전이익	-16	2,029	1,961	1,910	572	1,980	-70.1	흑전
당기순이익	-146	1,499	1,505	1,342	402	1,465	-70.1	흑전
지배순이익	83	1,498	1,499	1,374	426.0	1,463	-69.0	410.8
그룹 대출채권	433,039	432,189	434,954	441,721	449,097	455,384	1.7	3.7
그룹 예수금	393,929	387,231	396,082	398,943	410,620	417,566	2.9	4.2
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.99	2.04	2.10	2.09	2.07	2.06	-0.02	0.08
CIR	63.5	35.9	37.1	39.5	61.3	39.9	21.89	-2.14
Credit Cost	0.99	0.63	0.62	0.42	0.70	0.44	0.29	-0.29
NPL 비율	0.34	0.43	0.44	0.48	0.49	0.51	0.01	0.15
BIS 비율	16.2	16.8	17.0	16.8	16.5	16.4	-0.28	0.31
CET1 비율	13.2	13.7	13.8	13.7	13.4	13.4	-0.31	0.15

자료: KB 금융, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	31,009	32,419	31,626	30,380	29,183
유가증권	170,854	185,545	195,426	212,574	231,311
대출채권	417,900	433,039	449,097	469,063	492,907
대손충당금	2,755	3,156	4,113	4,446	4,816
유형자산	8,164	8,352	8,869	9,229	9,604
무형자산	3,266	1,859	2,006	2,087	2,172
기타자산	32,702	27,395	39,318	39,640	39,699
자산총계	663,896	688,609	726,341	762,974	804,875
예수부채	372,024	393,929	410,620	439,741	466,408
차입성부채	124,343	140,416	140,629	147,502	154,710
기타금융부채	12,089	12,272	10,449	10,008	10,441
비이자부채	107,146	87,849	105,726	103,114	107,030
부채총계	615,602	634,465	667,424	700,365	738,590
지배주주지분	47,461	52,864	56,910	60,437	63,935
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	2,838	4,434	5,033	5,033	5,033
자본잉여금	16,940	16,941	16,649	16,649	16,649
이익잉여금	25,673	28,922	32,014	35,541	39,039
기타자본	-81	476	1,123	1,123	1,123
비지배주주지분	833	1,279	2,006	2,172	2,351
자본총계	48,294	54,143	58,917	62,608	66,286

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총영업이익	14,484	13,738	16,173	16,464	17,120
이자이익	9,573	11,393	11,925	12,697	13,248
이자수익	15,211	20,789	28,882	30,646	32,006
이자비용	5,638	9,395	16,957	17,949	18,757
비이자이익	4,911	2,345	4,248	3,767	3,872
금융상품관련손익	727	-1,566	1,314	718	775
수수료이익	3,626	3,515	3,607	3,637	3,753
보험손익	557	1,334	1,362	1,314	1,377
기타이익	1	-939	-2,035	-1,902	-2,034
신용충당금비용	1,185	1,848	2,539	2,033	2,118
일반관리비	7,201	6,644	6,901	7,226	7,567
종업원관련비용	4,635	4,157	4,180	4,355	4,538
기타판관비	2,566	2,487	2,721	2,871	3,029
영업이익	6,098	5,247	6,732	7,205	7,435
영업외이익	-16	161	-261	17	15
세전이익	6,082	5,407	6,471	7,222	7,450
법인세비용	1,697	1,507	1,723	1,878	1,937
법인세율 (%)	27.9	27.9	26.6	26.0	26.0
당기순이익	4,384	3,900	4,748	5,344	5,513
지배주주순이익	4,410	4,122	4,796	5,357	5,491
비지배지분순이익	-25	-222	-49	-13	22

주요투자지표 I

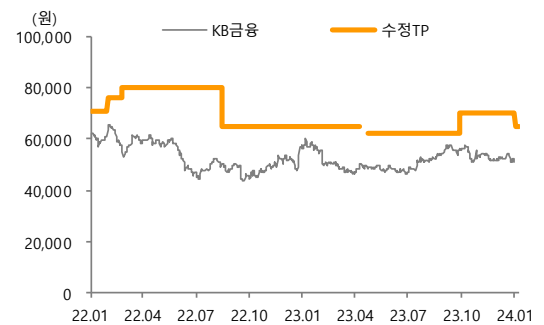
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	10.3	8.9	9.6	10.0	9.6
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	1.8	2.0	2.1	2.1	2.0
대손비용률	0.3	0.4	0.6	0.5	0.4
Cost-Income Ratio	49.7	48.4	42.7	43.9	44.2
ROA Breakdown					
총영업이익	2.3	2.0	2.3	2.2	2.2
이자이익	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
비이자이익	0.8	0.3	0.6	0.5	0.5
신용충당금비용	-0.2	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3
일반관리비	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
총영업이익 구성비					
이자이익	66.1	82.9	73.7	77.1	77.4
비이자이익	33.9	17.1	26.3	22.9	22.6
수수료이익	25.0	25.6	22.3	22.1	21.9
기타	8.9	-8.5	4.0	0.8	0.7
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.5	13.2	13.4	13.4	13.3
Total BIS 비율	15.8	16.2	16.5	16.4	16.2
NPL 비율	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6
총당금/NPL 비율	208.9	216.3	189.5	180.2	173.4

자료: KB금융, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	8.7	3.7	5.5	5.0	5.5
대출증가율	10.8	3.6	3.7	4.4	5.1
부채증가율	8.5	3.1	5.2	4.9	5.5
BPS 증가율	9.1	9.5	8.7	6.7	6.2
총영업이익이익증가율	15.9	-5.1	17.7	1.8	4.0
이자이익증가율	-1.5	19.0	4.7	6.5	4.3
비이자이익증가율	77.3	-52.3	81.2	-11.3	2.8
일반관리비증가율	5.4	-7.7	3.9	4.7	4.7
지배주주순이익증가율	27.6	-6.5	16.4	11.7	2.5
수정 EPS 증가율	27.6	-5.7	18.1	12.4	2.5
배당금증가율	66.1	0.3	6.1	11.8	2.7
주당지표 (원)					
EPS	10,605	9,996	11,808	13,276	13,608
수정 EPS	10,605	9,996	11,808	13,276	13,608
BPS	110,047	120,485	130,977	139,716	148,386
주당배당금	2,940	2,950	3,130	3,500	3,595
배당성향 (%)	26	28	25	25	25
Valuation 지표					
수정 PER(배)	52	49	46	38	37
PBR(배)	0.50	0.40	0.41	0.37	0.34
배당수익률 (%)	5.3	6.1	5.8	6.9	7.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.01.12	매수	65,000원	6개월		
2023.10.10	매수	70,000원	6개월	-23.95%	-17.57%
2023.05.04	매수	62,000원	6개월	-18.25%	-7.26%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	매수	65,000원	6개월	-24.06%	-11.08%
2022.03.07	매수	80,000원	6개월	-31.98%	-22.63%
2022.02.09	매수	76,000원	6개월	-18.20%	-13.42%
2021.10.22	매수	71,000원	6개월	-19.00%	-12.25%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 12일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------