

KB금융 (105560)

박혜진 hyejin.park@daishin.com
임수진 RA soojin.lm@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

65,000

유지

현재주가

55,500

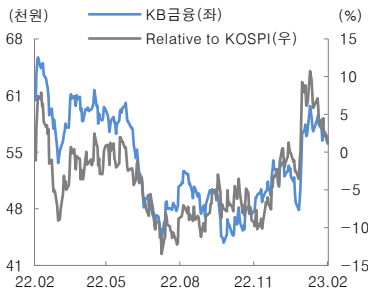
(23.02.07)

은행업중

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2,451.71
시가총액	22,694십억원
시가총액비중	1.21%
자본금(보통주)	2,091십억원
52주 최고/최저	65,800원 / 43,700원
120일 평균거래대금	652억원
외국인지분율	74.21%
주요주주	국민연금공단 7.95%
	BlackRock Fund Advisors 외 13 인 6.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.4	-4.4	-23.8	-22.6
상대수익률	-5.1	2.8	-9.4	4.6



KB는 호락호락하지 않지

투자 의견 Buy, 목표주가 65,000원 유지

- 기말 주당 배당금 1,450원 결의하였으며 3,000억원의 자사주 매입 및 소각 결정. 2022년 연간 총 주당 배당금은 2,950원으로 '22년 대비 10원 증가하였으며 배당수익률 6.1%, 배당성향 26%에 해당. 당사는 지난 2월, 7월 각 1,500억원 규모로 자사주 소각한 바 있으며 자사주 매입 및 소각까지 모두 합친 주주환원율은 39.6%
- 당사는 전일 컨퍼런스콜에서 1) CET1 최소 목표 비율 13%로 설정하고 초과자본은 주주환원의 재원으로 활용하기로 하였으며, 2) 13%를 하회하는 경우에도 DPS는 감소시키지 않을 것임을 발표. 현물 배당성향이 26%에 그쳤고, 2022년 자사주 소각 및 매입을 상당 부분 진행했으나 일관적이지 못해 예측에 어려움이 있음. 최근 불거진 행동주의 펀드의 제안대로 동사가 따라갈 필요도, 이유도 전혀 없지만 수치적으로 좀더 명확한 배당정책을 기대했기에 아쉬움이 많이 남는 결과였음

4Q22 지배주주 순이익 3,854억원(QoQ -69.7%, YoY -39.5%)기록

- 4분기 순이익은 우리의 추정 및 컨센서스를 -45% 이상 하회하는 어닝쇼크 기록. 미래경기전망 반영 및 해외자회사 추가 총당금 적립 등으로 대손비용이 예상을 훨씬 상회하는 1.06조원 반영된 데 기인
- 은행 NIM은 1.78%로 전 분기 대비 +2bp 개선. 원화대출 잔고는 3분기와 같았으나 주택담보대출이 92.9조원으로 QoQ +1.9% 오랜만에 다시 증가. 기업대출은 중소기업 대출이 감소하며 162.6조원(QoQ -0.2%, YoY +9.4%) 기록. 이에 따라 이자이익은 3.04조원으로 전 분기 대비 +5% 개선
- 비이자이익은 7,180억원(QoQ -11.8%, YoY -18.6%) 기록. 증권에서 평가손실 930억원 반영되었으나 환율 및 금리 하락으로 은행의 평가이익이 4,000억원 이상 개선되며 예상보다 양호
- 판관비는 그룹 희망퇴직 비용 2,290억원 반영되어 2.4조원(QoQ +36%, YoY +10%) 기록하였으며 대손비용은 미래경기전망 시나리오 반영 880억원, 부코핀 등 해외 자회사 선제적 총당금 진입 3,820억원 반영되어 1.06조원(QoQ +237.9%, YoY 80.2%) 기록하며 예상을 크게 상회

(단위: 십억원, %)

구분	4Q21	3Q22	직전추정	잠정치	4Q22P			1Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
순이자이익	2,564	2,897	2,974	3,042	18.6%	5.0%	-	3,045	15.0%	0.1%
영업이익	890	1,599	1,006	538	-39.5%	-66.4%	1,002	1,907	0.3%	254.4%
순이익	637.1	1,271.3	710.0	385.4	-39.5%	-69.7%	708.2	1,420.1	-2.3%	268.5%

자료: KB금융, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
순영업수익	11,432	14,484	15,015	16,125	16,951
영업이익	4,491	6,098	5,639	6,696	7,021
순이익	3,312	4,410	4,413	5,013	5,267
YoY(%)	0.0	33.1	0.1	13.6	5.1
ROE(%)	7.8	9.3	9.1	9.0	8.6
EPS(원)	8,500	11,317	11,327	12,867	13,517
BPS(원)	109,085	121,808	124,171	143,386	156,490
PER(배)	5.1	4.9	4.3	4.3	4.1
PBR(배)	0.40	0.45	0.39	0.39	0.35

자료: KB금융, 대신증권 Research Center

표 1. KB 금융 분기실적 (단위: 십억원, %)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	QoQ	YoY
순이자이익	2,564	2,648	2,794	2,897	3,042	5.0%	18.6%
비이자이익	882	915	875	814	718	-11.8%	-18.6%
기타이익	176	161	19	-64	196	-405.8%	11.7%
총영업이익	3,622	3,724	3,687	3,647	3,956	8.5%	9.2%
판관비	2,143	1,692	1,754	1,734	2,358	36.0%	10.0%
총당금 적립전 영업이익	1,478	2,032	1,933	1,913	1,599	-16.4%	8.2%
대손비용	589	130	333	314	1,061	237.9%	80.2%
영업이익	890	1,902	1,600	1,599	538	-66.4%	-39.5%
영업외손익	-44	8	192	113	-130	-215.2%	194.1%
세전이익	845	1,909	1,792	1,712	408	-76.2%	-51.8%
지배주주 순이익	637.1	1,453.1	1,303.5	1,271.3	385.4	-69.7%	-39.5%

자료: KB 금융, 대신증권 Research Center

표 2. KB 금융 주요지표 (단위: 십억원, bp, %, %p)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	QoQ	YoY
NIM(그룹)	1.85	1.91	1.96	1.98	1.99	1.0	14.0
NIM(은행)	1.61	1.66	1.73	1.76	1.78	2.0	17.0
이자수익부자산	439,779	449,771	456,765	469,357	486,910	3.7%	10.7%
원화대출금	318,684	321,296	322,595	328,620	328,613	0.0%	3.1%
자본총계	47,461	47,258	47,437	47,766	48,381	1.3%	1.9%
credit cost ratio	0.54	0.15	0.31	0.27	0.97	70.0	43.0
ROE	5.37	12.30	10.99	10.65	3.19	-7.5	-2.2
CIR(지주)	59.19	45.43	47.57	47.55	59.59	12.0	0.4
(은행)	69.24	50.55	56.15	48.24	68.40	20.2	-0.8

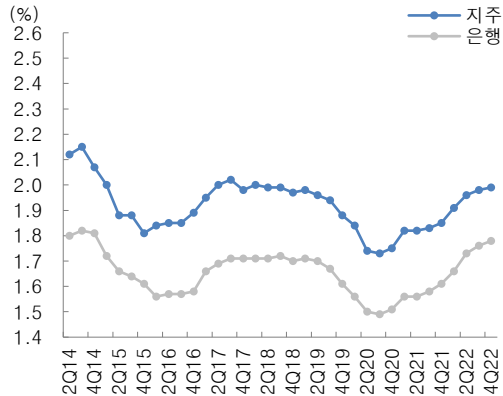
자료: KB 금융, 대신증권 Research Center

표 3. 국민은행 원화대출 상세 (단위: 십억원, %)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	QoQ	YoY
가계대출	170,075	167,703	165,850	165,743	166,004	0.2%	-2.4%
담보대출	92,144	91,373	90,487	91,197	92,940	1.9%	0.9%
일반담보	77,931	76,331	75,362	74,546	73,063	-2.0%	-6.2%
주택담보	30,502	30,239	30,105	29,994	29,814	-0.6%	-2.3%
기업대출	148,609	153,593	156,746	162,877	162,609	-0.2%	9.4%
중소기업	124,480	128,503	130,846	133,574	132,957	-0.5%	6.8%
SOHO	83,573	85,443	86,142	87,425	86,760	-0.8%	3.8%
대기업	23,924	24,914	25,771	28,951	29,285	1.2%	22.4%
전체	318,684	321,296	322,595	328,620	328,613	0.0%	3.1%

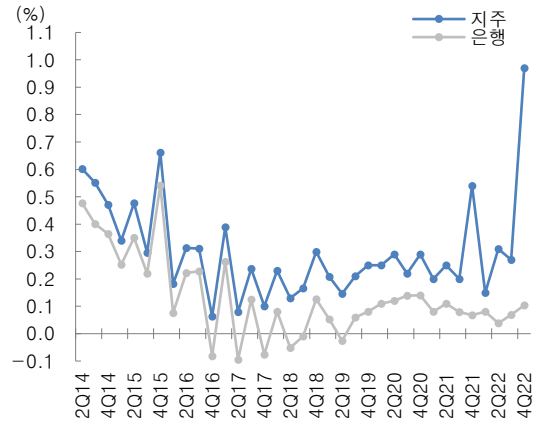
자료: KB 금융, 대신증권 Research Center

그림 1. KB 금융 NIM 추이



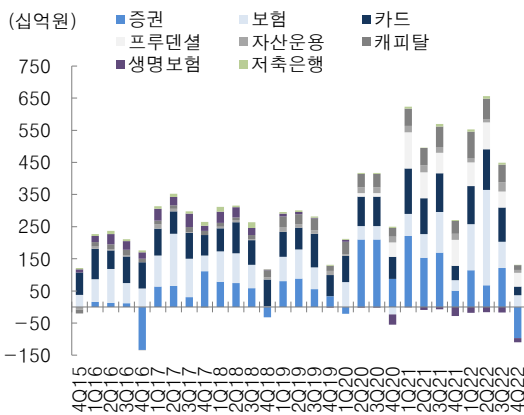
자료: KB금융, 대신증권 Research Center
*지주 NIM은 2018년부터 새로운 기준 적용

그림 2. KB 금융 CCR 추이



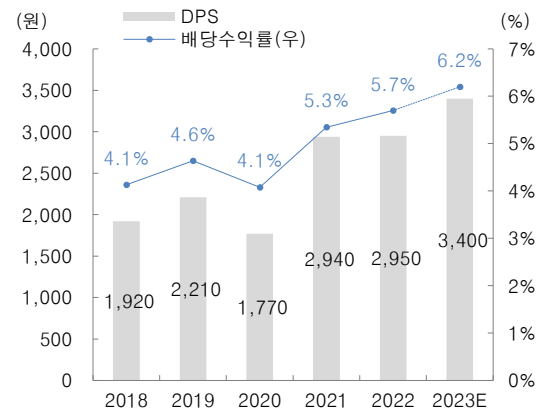
자료: KB금융, 대신증권 Research Center

그림 3. KB 금융 자회사 실적 구성



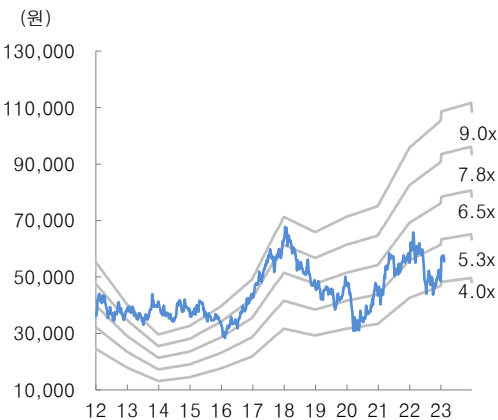
자료: KB금융, 대신증권 Research Center

그림 4. KB 금융 배당 전망



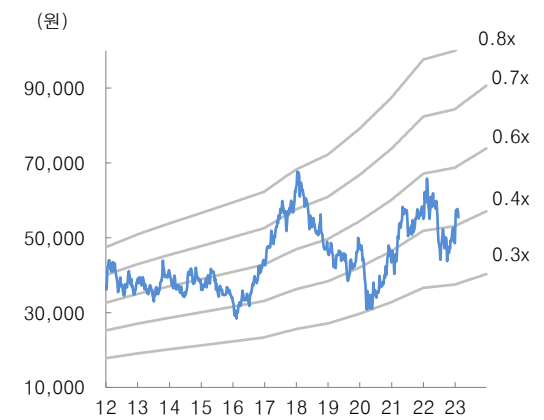
자료: KB금융, 대신증권 Research Center

그림 5. KB 금융 PER 밴드



자료: KB금융, 대신증권 Research Center

그림 6. KB 금융 PBR 밴드



자료: KB금융, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

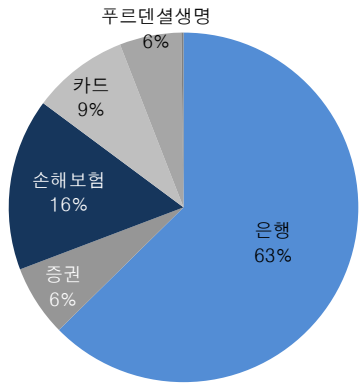
- 2008년 설립된 KB 금융그룹의 지주회사로, 업계 선두권의 시장지위와 높은 브랜드 인지도를 바탕으로 은행, 카드, 증권, 생명보험, 손해보험, 저축은행 등 다양한 사업을 영위
- 종속회사는 KB 국민은행, KB 국민카드, KB 증권, KB 자산운용, KB 부동산신탁, KB 인베스트먼트, KB 생명보험 등이 있음
- 자산 701.2조, 부채 651.5조, 자본 49.7조 (2022년 12월말 기준)
(발행주식 수: 412,352,494/ 자사주: 19,262,733)

주가 변동요인

- 금리 방향성
- 전향적 배당정책
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: KB금융, 대신증권 Research Center

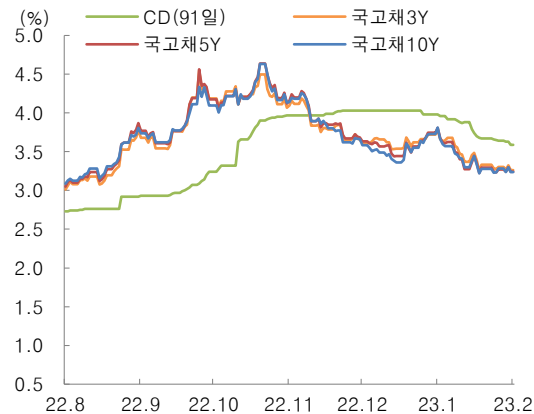
그룹사별 당기순이익 비중



주: 2022년 연결 당기순이익 기준
자료: KB금융, 대신증권 Research Center

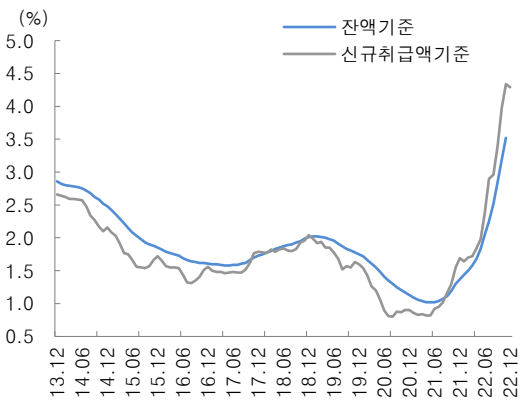
Earnings Driver

시중 금리 추이



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

Cofix 금리 추이



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022P	2023E	2024E
순이자이익	9,722	9,573	11,381	12,557	13,549
이자이익	14,486	15,211	20,789	21,192	22,866
이자비용	4,763	5,638	9,407	8,635	9,316
비이자이익	2,355	3,626	3,322	3,568	3,402
수수료이익	5,382	5,978	6,495	6,010	6,131
수수료비용	2,907	3,637	3,484	2,693	3,036
기타이익	-120	1,285	312	172	227
총영업이익	11,432	14,484	15,015	16,125	16,951
판관비	6,271	7,201	7,538	8,060	8,461
총당금 적립전 영업이익	5,161	7,283	7,477	8,065	8,490
대손비용	670	1,185	1,838	1,369	1,469
영업이익	4,491	6,098	5,639	6,696	7,021
영업외손익	43	-16	182	99	117
세전이익	4,534	6,082	5,821	6,795	7,138
법인세	1,221	1,697	1,629	1,780	1,870
당기순이익	3,313	4,384	4,192	5,015	5,269
지배주주 순이익	3,312	4,410	4,413	5,013	5,267

수익성/성장성	(단위: %)				
	2020	2021	2022P	2023E	2024E
NIM (%)	1.77	1.83	1.96	2.02	2.02
ROA (%)	0.59	0.69	0.65	0.68	0.00
ROE (%)	7.79	9.29	9.12	8.97	8.64
CIR (%)	54.86	49.72	50.20	49.98	49.91
자산증가율 (%)	17.77	8.71	5.61	11.55	5.49
대출증가율 (%)	11.03	10.80	4.46	11.65	4.40
순이익증가율 (%)	0.00	33.15	0.09	13.59	5.05

자본적정성	(단위: %)				
	2020	2021	2022P	2023E	2024E
Tier 1	14.1	14.6	14.9	14.3	15.0
CET 1	13.3	13.5	13.3	12.8	13.6
BIS	15.3	15.8	16.2	16.0	16.2

자료: KB금융, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020	2021	2022P	2023E	2024E
현금 및 예치금	25,609	31,009	32,114	28,899	30,073
유가증권	165,335	174,575	190,923	211,753	229,209
대출채권	377,167	417,900	436,531	487,393	508,852
유형자산	8,165	8,164	8,325	7,981	8,013
기타자산	34,452	32,247	33,279	46,161	48,993
자산총계	610,728	663,895	701,171	782,187	825,140
예수금	338,580	372,024	388,889	387,054	394,795
차입금	49,827	56,912	71,717	58,056	58,637
사채	62,761	67,430	68,698	68,786	69,473
기타부채	104,330	107,146	109,934	210,621	239,293
부채총계	567,367	615,601	651,509	724,516	762,198
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	16,724	16,940	16,941	16,941	16,941
이익잉여금	22,517	25,673	28,465	34,038	39,304
외부주주지분	2,030	3,590	2,165	4,602	4,606
자본총계	43,361	48,294	49,661	57,671	62,942
지배주주지분	42,503	47,461	48,381	55,868	60,974

Valuation	(단위: 원, 배, %)				
	2020	2021	2022P	2023E	2024E
EPS (원)	8,500	11,317	11,327	12,867	13,517
BPS (원)	109,085	121,808	124,171	143,386	156,490
DPS (보통, 원)	1,770	2,940	2,950	3,400	3,600
PER (배)	5.1	4.9	4.3	4.3	4.1
PBR (배)	0.40	0.45	0.39	0.39	0.35
배당성향 (%)	20.8%	26.0%	26.0%	26.4%	26.6%
배당수익률 (%)	4.1%	5.3%	6.1%	6.1%	6.5%

간접성	(단위: %)				
	2020	2021	2022P	2023E	2024E
고정이자여신비율	0.41	0.33	0.34	0.34	0.34
NPL Coverage Ratio	345.9	422.9	431.0	453.6	453.6
Credit Cost Ratio	0.26	0.30	0.43	0.37	0.35

[ESG 평가 등급체계]

* 대신지배구조연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존 재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

KB금융 통합 ESG 등급

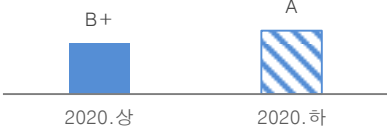
최근 2평가 기간

기준일: 2020.12.31

A

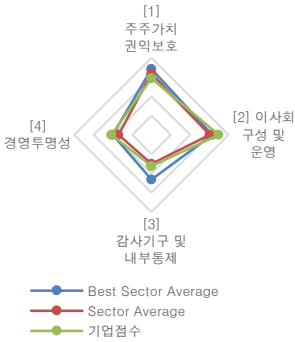
- KB 금융은/는 대신지배구조연구소의 ESG 평가 결과 등급은 A, 20년 상반기 대비 등급이 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■ ■ ■ ■ ■	제품 및 서비스 책임	■	주주가치 권익보호	■ ■ ■
환경관리	■ ■ ■ ■ ■	공급망관리	■ ■	이사회 구성 및 운영	■ ■ ■ ■ ■
자발적인 친환경 활동	■	사회공헌	■ ■ ■ ■ ■	감사기구 및 내부통제	■ ■ ■ ■
기후변화	■ ■	인적자원 관리	■ ■ ■ ■	경영투명성	■ ■ ■ ■ ■
자원효율화	■ ■	인권보호	■ ■ ■ ■		
환경위험 관리	■	보건안전	■		
친환경 제품 서비스	■ ■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 대신지배구조연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 대신지배구조연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 대신지배구조연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 대신지배구조연구소의 소유입니다. 따라서 대신지배구조연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인

용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 박해진, 임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

KB금융(105560) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.4%	8.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

- Neutral(중립)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

- Underweight(비중축소)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

- Underperform(시장수익률 하회)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

제시일자	23.02.08	23.01.15	23.01.06	22.11.05	22.10.26	22.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
과리율(평균.%)		(19.37)	(21.46)	(22.36)	(26.89)	(21.80)
과리율(최대/최소.%)		(7.69)	(11.08)	(12.77)	(26.08)	(7.08)
제시일자	22.09.27	22.08.31	22.07.21	22.06.13	22.04.25	22.04.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
과리율(평균.%)	(21.15)	(20.31)	(19.39)	(17.32)	(10.11)	(7.69)
과리율(최대/최소.%)	(7.08)	(7.08)	(7.08)	(7.08)	(7.08)	(7.69)
제시일자	22.03.24	22.02.09	22.01.10	21.12.21	21.11.20	21.10.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
과리율(평균.%)	(9.94)	(10.46)	(11.53)	(12.98)	(12.88)	(12.90)
과리율(최대/최소.%)	1.23	1.23	(4.15)	(9.08)	(9.08)	(9.08)
제시일자	21.09.23	21.09.16	21.07.23	21.07.06	21.04.22	21.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
과리율(평균.%)	(15.21)	(16.60)	(16.51)	(15.24)	(14.32)	(17.82)
과리율(최대/최소.%)	(11.38)	(8.15)	(8.15)	(8.15)	(8.15)	(13.54)

7