



KB 금융

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

2024년 4월 26일

밸류업 대장주의 위업

[은행]

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

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



매수
(유지)



현재주가 (4월 25일)
69,300 원



목표주가
83,000 원 (유지)



상승여력
19.8%

- ◆ 1분기 지배주주순이익 1.05조원(-30% YoY)으로 컨센서스 부합
- ◆ 업계 최초로 배당총액 기준 분기 균등 현금배당 정책 도입
- ◆ ELS 이슈에도 이익체력/자본력 견고 → 밸류에이션 프리미엄 지속



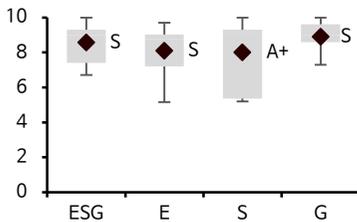
시가총액	27,963.3 십억원
발행주식수	403.5 백만주
유동주식수	312.2 백만주 (77.4%)
52 주 최고가/최저가	78,600 원/46,500 원
일평균 거래량 (60 일)	2,136,487 주
일평균 거래액 (60 일)	144,325 백만원
외국인 지분율	75.57%
주요주주	
국민연금공단	8.23%
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.20%
절대수익률	
3개월	31.0%
6개월	27.4%
12개월	39.3%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	23.1%
6개월	14.5%
12개월	31.9%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q24 Earnings Review

KB금융의 1분기 지배주주순이익은 1.05조원(-30% YoY)으로 최근 낮아진 컨센서스에 부합했다. H지수 ELS와 관련해 인식한 8,620억원의 보상비용을 제외시 정상 이익체력은 약 1.6조원 내외로 추산된다. 은행과 그룹 NIM이 각각 4bp, 3bp 상승했다. 핵심예금 증가 등 조달비용률이 하락한 덕분이다. 반면 원화대출은 0.6% 증가에 그쳤다. 가계부채 관리 강화 기조로 가계대출이 미진했던 가운데 기업대출이 0.7% 증가했다. 수수료이익은 기대 이상의 성과를 보였다. ELS 판매 중지 등 비우호적인 영업 환경에도 브로커리지 및 IB, 신용카드 등 비은행 계열사가 약진했다. 대손비용률은 지난 몇 년간의 선제적 대손충당금 적립의 기저효과로 0.38%를 기록하며 안정된 수준에서 관리됐다.

FY24 주주환원정책 방향성 공유

현금배당의 가시성과 예측가능성을 높이기 위해 배당총액 기준 분기 균등 현금배당 정책을 도입했다. 자사주 매입/소각이 DPS 증가로 연결되는 구조로 FY24의 경우 분기 3천억원, 연간 1.2조원의 배당금이 지급될 예정이다. 이를 반영해 1분기 DPS는 784원으로 결정되었으며, 향후 자사주 매입/소각 스케줄에 따라 자연스럽게 상승할 전망이다. 참고로 1.2조원의 현금배당은 배당성향 기준 25% 수준이다. 점진적인 주주환원을 확대 기조 속에 자사주 매입/소각 규모도 증가할 것으로 기대된다. 우리는 약 7천억원의 자사주 매입/소각을 통해 전년대비 2%p 상승한 40% 내외의 FY24 총주주환원율을 예상한다.

압도적인 방어력 재입증

ELS 이슈에도 이익체력과 자본비용을 모두 기대 이상의 모습을 보였다. 자본비용(1Q24 CET1 비율 13.40%)은 전분기대비 19bp 하락에 그쳤으며, 대규모 비용 반영에도 증익 기조는 유지될 것으로 보인다.

은행업종 투자 포인트가 주주환원을 확대 여부로 맞춰진 만큼 KB금융의 밸류에이션 프리미엄은 향후에도 지속될 가능성이 높다. 주주환원 정책 방법론적인 측면에서도 업계 선도적인 역할을 수행하고 있다. 정부의 밸류업 프로그램에 가장 부합할 수 있는 종목으로 투자의견 및 목표주가를 유지하며, 은행업종 Top pick으로 추천한다.

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2022	13,771	7,127	5,289	4,153	10,659	(5.8)	135,583	4.8	0.4	8.3	0.6	5.7
2023	16,229	9,582	6,435	4,632	12,083	11.5	150,344	4.5	0.4	8.4	0.7	5.7
2024F	17,033	10,104	7,659	4,780	12,768	3.2	162,718	5.4	0.4	8.2	0.6	4.6
2025F	17,415	10,200	7,553	5,296	14,347	10.8	176,615	4.8	0.4	8.5	0.7	5.2
2026F	18,145	10,639	7,912	5,536	14,999	4.5	188,407	4.6	0.4	8.2	0.7	5.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

1Q24 Earnings Summary

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	3,151	2,786	13.1	3,295	(4.4)				
총영업이익	4,412	4,360	1.2	3,606	22.4				
판관비	1,628	1,566	4.0	1,923	(15.3)				
총전이익	2,784	2,793	(0.3)	1,682	65.5				
총당금전입액	428	668	(35.9)	1,378	(68.9)				
지배주주순이익	1,049	1,498	(29.9)	261	301.2	1,023	2.6	1,020	2.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

실적 전망 변경 내역

(십억원)	변경전		변경후		% change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
총영업이익	17,617	18,181	17,033	17,415	(3.3)	(4.2)
총전이익	10,689	10,968	10,104	10,200	(5.5)	(7.0)
영업이익	7,898	7,951	7,659	7,553	(3.0)	(5.0)
순이익	4,864	5,465	4,780	5,296	(1.7)	(3.1)

자료: 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인(세후기준)

(억원)	금액	비고
비이자이익	900	손해보험 IBNR 적립방법 변경으로 인한 총당금 환입
영업외손실	6,340	은행 ELS 고객 보상비용

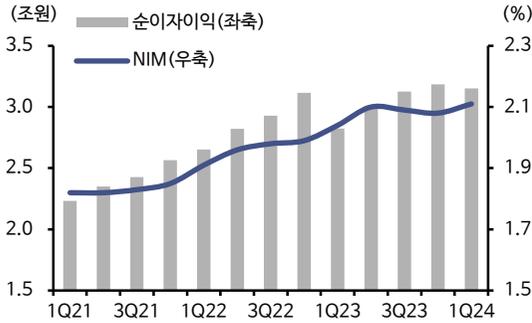
자료: 회사 자료, 신한투자증권

KB금융 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY23	FY24F	FY25F
순이자이익	2,786	2,974	3,088	3,295	3,151	3,193	3,215	3,215	12,142	12,775	13,250
순수수료이익	914	951	901	907	990	932	919	898	3,674	3,740	3,803
기타비이자이익	660	372	(23)	(596)	271	165	165	(82)	414	519	362
총영업이익	4,360	4,297	3,966	3,606	4,412	4,291	4,300	4,031	16,229	17,033	17,415
판관비	1,566	1,593	1,565	1,923	1,628	1,655	1,626	2,020	6,647	6,929	7,215
총전영업이익	2,793	2,704	2,402	1,682	2,784	2,636	2,674	2,011	9,582	10,104	10,200
총당금전입액	668	651	449	1,378	428	570	635	812	3,146	2,445	2,647
영업이익	2,125	2,053	1,953	304	2,355	2,065	2,039	1,199	6,435	7,659	7,553
영업외손익	(96)	(92)	(43)	(33)	(948)	(83)	(83)	(123)	(265)	(1,237)	(430)
세전이익	2,029	1,961	1,910	271	1,407	1,983	1,956	1,076	6,170	6,423	7,123
법인세비용	530	456	568	54	344	496	489	269	1,607	1,598	1,781
당기순이익	1,499	1,505	1,342	217	1,063	1,487	1,467	807	4,563	4,825	5,342
지배주주	1,498	1,499	1,374	261	1,049	1,474	1,454	803	4,632	4,780	5,296
비지배지분	2	6	(32)	(44)	14	13	13	4	(69)	45	46

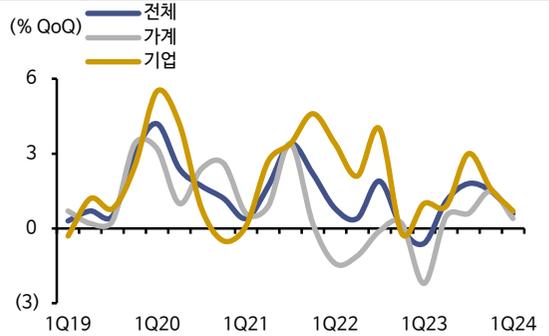
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

NIM 2.11%(+3bp QoQ)



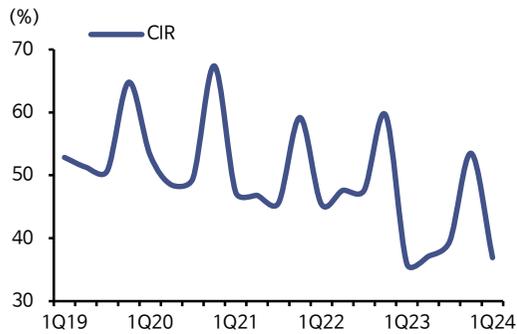
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Loan growth +0.6% QoQ



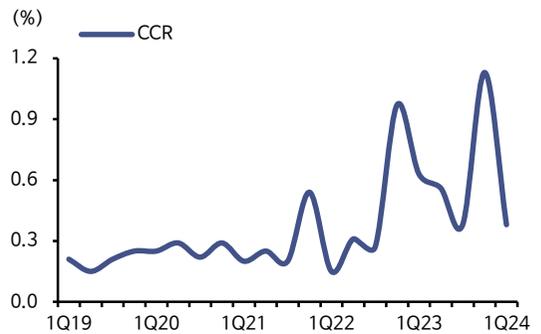
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Cost to Income Ratio 36.9%(분기기준)



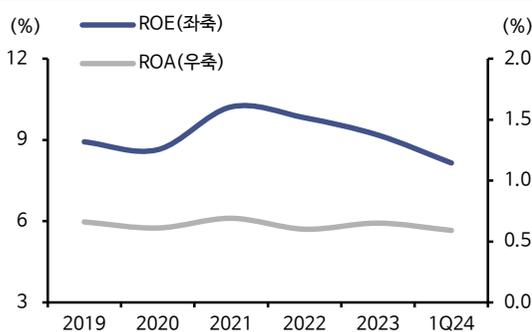
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Credit Cost Ratio 0.38%(분기기준)



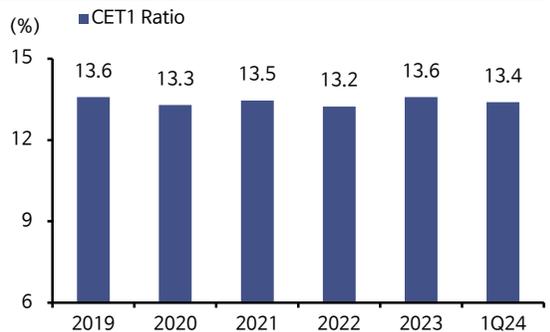
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ROE 8.15%, ROA 0.59%



자료: 회사 자료, 신한투자증권

CET1 Ratio 13.40%



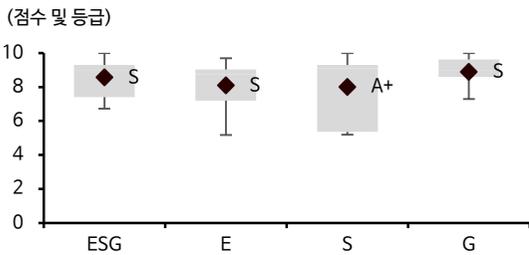
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

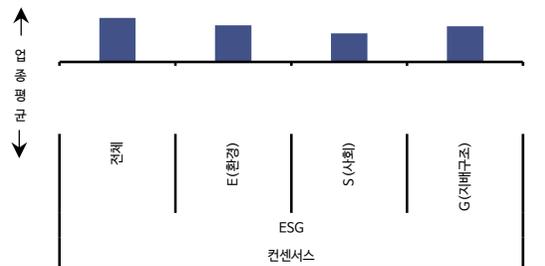
- ◆ 분기별 3천억원, 연간 1.2조원 수준의 총액 기준 분기 균등배당 발표. 탄력적인 자사주 매입·소각 역시 병행 예정
- ◆ 개인사업자 이자 캐시백 3,005억원 및 자율 프로그램 716억원 등 합산 3,721억원 규모 민생금융 지원
- ◆ KB Net Zero S.T.A.R 선언으로 2040년까지 그룹 내부, 2050년까지 자산 포트폴리오의 탄소중립을 목표로 설정
- ◆ KB Green Wave 2030(2030년까지 ESG금융 50조원)을 전사적으로 추진하여 FY22 ESG금융 잔액 28.1조원 달성

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

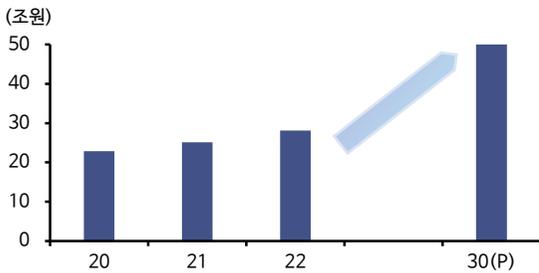
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

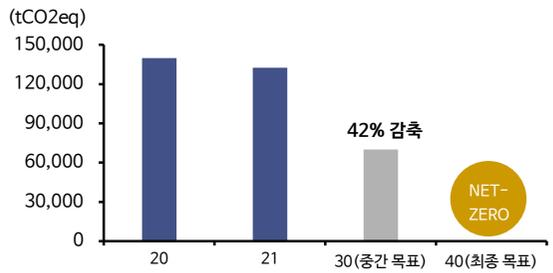
Key Chart

ESG Finance 현황



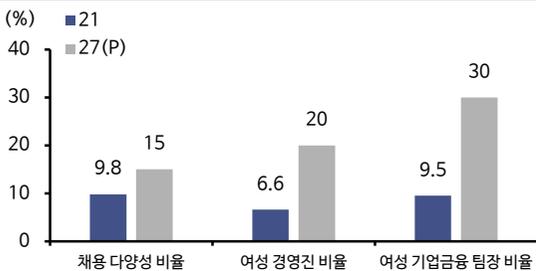
자료: 회사 자료, 신한투자증권

내부 배출량(Scope 1&2)



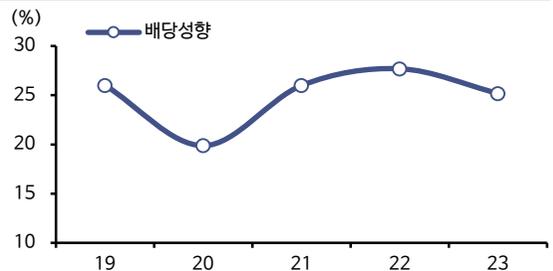
자료: 회사 자료, 신한투자증권

핵심 다양성 지표



자료: 회사 자료, 신한투자증권

배당성향 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

Balance Sheet

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	32,544	29,916	30,796	32,504	33,854
대출채권	434,082	445,790	463,867	487,104	510,793
금융자산	195,459	206,216	217,638	228,540	239,655
유형자산	4,991	4,946	5,496	5,771	6,052
기타자산	21,589	28,871	39,269	41,236	43,241
자산총계	688,665	715,738	757,066	795,155	833,595
예수부채	388,888	401,290	422,005	445,398	463,908
차입부채	71,717	69,584	70,936	72,185	76,975
사채	68,698	69,177	78,829	80,217	85,540
기타부채	105,253	116,815	123,113	129,938	135,338
부채총계	634,557	656,865	694,883	727,738	761,761
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신용자본증권	4,434	5,033	5,432	5,432	5,432
자본잉여금	17,422	17,129	16,640	16,640	16,640
자본조정	(1,318)	(1,647)	(997)	(997)	(997)
기타포괄손익누계액	1,250	2,295	1,625	1,759	1,904
이익잉여금	28,948	32,029	35,270	40,265	44,472
비지배자본	1,280	1,944	2,123	2,226	2,291
자본총계	54,108	58,873	62,184	67,416	71,834

Key Financial Data I

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표 (원)					
EPS	10,659	12,083	12,768	14,347	14,999
BPS	135,583	150,344	162,718	176,615	188,407
DPS	2,950	3,060	3,207	3,600	3,820
Valuation (%)					
PER (배)	4.8	4.5	5.4	4.8	4.6
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률	5.7	5.7	4.6	5.2	5.5
배당성장	26.2	25.4	25.1	25.1	25.5
수익성 (%)					
NIM	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
ROE	8.3	8.4	8.2	8.5	8.2
ROA	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
Credit cost	0.4	0.7	0.5	0.6	0.5
효율성 (%)					
예대율	111.6	111.1	109.9	109.4	110.1
C/I Ratio	48.2	41.0	40.7	41.4	41.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Income Statement

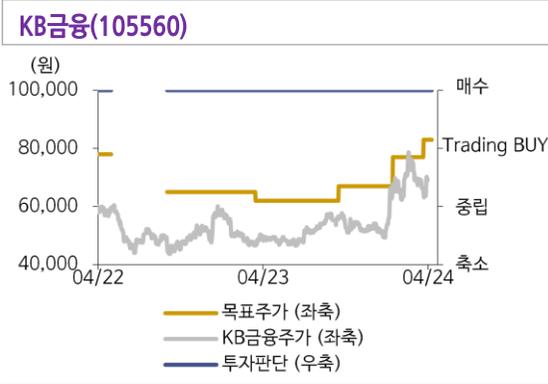
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	11,515	12,142	12,775	13,250	13,900
이자수익	20,788	29,145	30,902	32,127	33,432
이자비용	9,272	17,003	18,128	18,876	19,533
순수수료이익	3,515	3,674	3,740	3,803	3,867
수수료수익	5,126	5,368	5,415	5,506	5,599
수수료비용	1,611	1,695	1,675	1,703	1,731
기타비이자이익	(1,260)	414	519	362	378
총영업이익	13,771	16,229	17,033	17,415	18,145
판매비	6,644	6,647	6,929	7,215	7,506
총전영업이익	7,127	9,582	10,104	10,200	10,639
충당금전입액	1,838	3,146	2,445	2,647	2,727
영업이익	5,289	6,435	7,659	7,553	7,912
영업외손익	161	(265)	(1,237)	(430)	(466)
세전이익	5,450	6,170	6,423	7,123	7,446
법인세비용	1,518	1,607	1,598	1,781	1,862
당기순이익	3,931	4,563	4,825	5,342	5,585
지배주주	4,153	4,632	4,780	5,296	5,536
비지배자본	(222)	(69)	45	46	48

Key Financial Data II

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자본적정성					
BIS Ratio	16.2	16.7	16.5	16.6	16.5
Tier 1 Ratio	14.9	15.4	15.2	15.4	15.4
CET 1 Ratio	13.2	13.6	13.5	13.8	13.9
자산건전성					
NPL Ratio	0.3	0.6	0.6	0.6	0.5
Precautionary Ratio	1.1	1.6	1.5	1.5	1.5
NPL Coverage	431.0	297.3	285.8	286.4	297.1
성장성					
자산증가율	3.7	3.9	5.8	5.0	4.8
대출증가율	3.7	2.7	4.1	5.0	4.9
순이익증가율	(5.8)	11.5	3.2	10.8	4.5
Dupont Analysis					
순이자이익	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
비이자이익	0.3	0.6	0.6	0.5	0.5
판매비	(1.0)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
대손상각비	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.3)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(9.8)	2.1
2024년 04월 16일	매수	83,000	-	-

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 주권사로 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 주식관련사채에 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	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 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 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 24일 기준)

매수 (매수)	92.44%	Trading BUY (중립)	5.46%	중립 (중립)	2.10%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------