

KB금융 (105560.KS)

이유 있는 1등 프리미엄

KB금융지주는 이익, 자본비율, 주주환원 모든 면에서 No.1. 경쟁사보다 높은 PBR이 정당화되고 있음

Analyst 정준섭
02)768-7835, junsup@nhqv.com

RA 임문현
02)768-7709, lim950404@nhqv.com

KB금융의 1등 프리미엄 강화 반영해 목표주가 상향

KB금융 투자이견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 88,000원에서 96,000원으로 상향 조정. 이익 체력과 자본력, 주주환원 모두 시중 은행주 중 가장 앞서는 KB금융의 1등 프리미엄을 반영해 목표주가 할인율을 축소(40%→35%). 목표 주가는 2024년 BPS 142,944원에 타깃PBR 0.67배를 적용해 산출함

업황을 떠나, 매력적인 장기 투자자산으로 변신 중

KB금융은 총액 기준 분기 균등배당과 적극적 자사주 매입/소각 정책을 통해 DPS와 BPS가 꾸준히 우상향할 수 있는 토대 마련. 이는 주주 입장에서 업황과 별개로 안정적인 현금 배당과 지속적인 자산가치 상승을 기대하게 만드는 요소로, 장기 투자를 가능하게 하는 요인

이러한 주주환원 정책을 발표하고 시장의 신뢰를 얻는 근간은 높은 이익 안정성과 자본비율. 시중 금융지주 중 비은행 포트폴리오를 가장 잘 갖추고 있는데다 (높은 비이자이익 비중), CET1 비율도 업계 최상위 수준(13.4%)이기 때문

7월에도 자사주 3,200억원 이상 매입 전망

KB금융은 다가오는 7월에 자사주 매입/소각 발표 예상. 규모는 금년 2월 발표 (3,200억원) 수준 혹은 그 이상이 될 것으로 보이며, 배당과 자사주를 포함한 금년 총 주주환원율은 40%에 육박(39.7%)할 전망. 최근 주가 상승으로 배당수익률은 다소 하락(3.9%)했지만, 자사주까지 포함한 총 주주환원 수익률은 5.7%로 여전히 매력적임

KB금융 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E				3Q24F	
					예상치	y-y	q-q	기준 추정		컨센 서스
순이자이익	3,010	3,125	3,183	3,152	3,125	3.8	-0.8	3,125	-	3,098
영업이익	2,053	1,947	296	2,355	1,963	-4.4	-16.7	1,963	1,986	1,923
세전이익	1,961	1,903	263	1,407	1,883	-4.0	33.8	1,883	1,960	1,843
지배순이익	1,499	1,369	255	1,049	1,422	-5.1	35.6	1,442	1,450	1,392

자료: KB금융, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가 96,000원 (상향)

현재가 (24/05/20) 81,600원

업종	기타금융업
KOSPI / KOSDAQ	2,742.14 / 847.08
시가총액(보통주)	32,926.5십억원
발행주식수(보통주)	403.5백만주
52주 최고가 ('24/05/13)	81,600원
최저가 ('23/07/07)	46,500원
평균거래대금(60일)	127.4십억원
배당수익률(2024E)	3.87%
외국인지분율	76.8%

주요주주	
국민연금공단	8.2%
BlackRock Fund Advisors 외 13인	6.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	20.2	51.4	64.8
상대수익률 (%p)	16.5	37.5	52.6

	2023	2024E	2025F	2026F
순이자이익	12,142	12,436	12,365	12,487
비이자이익	4,087	4,258	4,538	4,697
CIR	41.0	41.6	42.6	41.9
Credit Cost	0.7	0.5	0.5	0.4
지배순이익	4,632	4,688	5,484	5,737
증감률	12.4	1.2	17.0	4.6
EPS	12,058	12,410	14,728	15,826
PER	4.5	6.6	5.5	5.2
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7
ROE	9.2	8.9	9.9	9.7
DPS	3,060	3,160	3,231	3,321
배당성장	25.2	25.6	21.9	20.9

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 별도 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

KB금융지주는 국내 최대 규모의 종합금융그룹으로 국민은행을 비롯해 KB증권, KB손해보험, KB국민카드, KB생명보험 등을 주요 계열사로 두고 있음. 업계 내 상대적으로 안정적인 펀더멘털과 자본력을 보유하고 있어 이를 바탕으로 추가적 성장기반 구축이 가능. 2020년 푸르덴셜생명을 인수하며 다각화된 사업 포트폴리오를 강화하였고, 캄보디아 프라삭, 인도네시아 부코핀 등 해외 리테일 금융사들을 연이어 자회사로 편입하며 글로벌 사업 확대 본격화

Share price drivers/Earnings Momentum

- 다각화된 비은행 포트폴리오, 안정적인 비이자이익
- 안정적인 대손비용 관리
- 지속적인 판관비 관리
- 분기배당, 자사주 매입 등 주주환원 확대

Downside Risk

- 경기 침체, 높은 대출금리로 인한 건전성 악화 가능성
- 규제 리스크 심화 우려
- 핀테크 기업들의 금융업 진출

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
신한지주	5.3	4.9	0.5	0.4	8.6	8.7
하나금융지주	5.0	4.6	0.5	0.4	9.2	9.3
우리금융지주	3.8	3.5	0.3	0.3	9.0	9.0
MUFG	12.3	11.3	0.9	0.9	7.5	7.8
Bank of China	5.5	5.3	0.5	0.5	9.7	9.2

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	4.6	4.5	6.6	5.5	5.2
PBR	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
ROA	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
ROE	8.9	9.2	8.9	9.9	9.7
Payout ratio	27.9	25.2	25.6	21.9	20.9

자료: NH투자증권 리서치본부

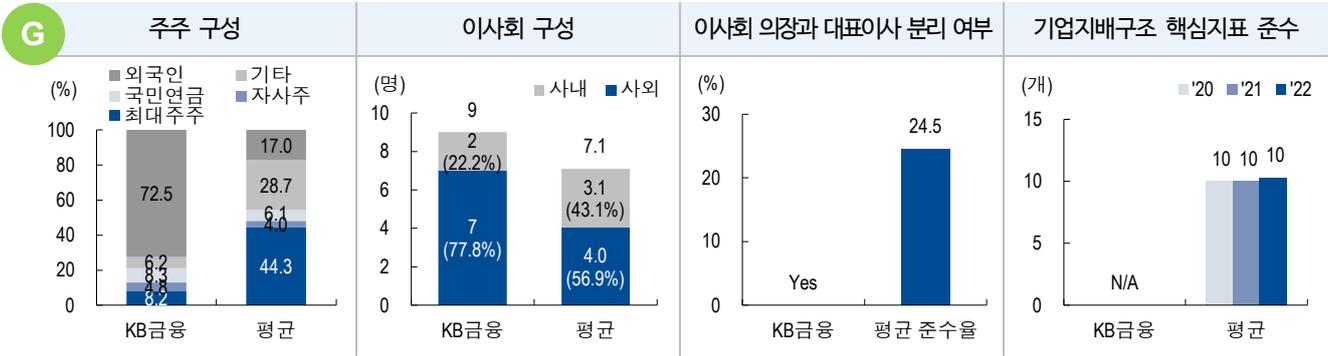
Key financials

(단위: 십억원, %)

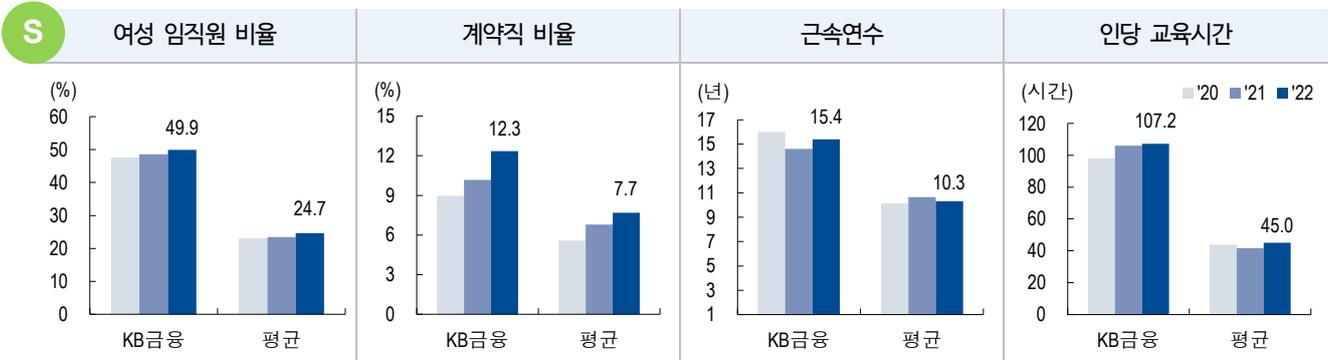
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
순영업이익	7,382	7,445	10,192	10,860	11,432	12,493	14,484	15,014	16,230
이자이익	6,203	6,403	8,247	8,905	9,197	9,722	9,573	11,381	12,142
비이자이익	1,179	1,042	1,946	1,955	2,235	2,770	4,911	3,633	4,088
판매관리비	4,524	5,229	5,628	5,919	6,271	6,833	7,201	7,538	6,647
총당금적립전이익	2,858	2,216	4,564	4,941	5,161	5,659	7,283	7,477	9,582
총당금전입액	1,037	539	548	674	670	1,043	1,185	1,838	3,146
영업이익	1,821	1,677	4,016	4,268	4,491	4,616	6,098	5,639	6,436
세전이익	2,175	2,629	4,139	4,302	4,534	4,762	6,081	5,821	6,171
당기순이익(지배)	1,706	2,144	3,312	3,061	3,312	3,455	4,410	4,413	4,632
EPS(원)	4,396	5,464	8,306	7,705	8,436	8,868	11,317	11,327	12,058
EPS 증가율 (%)	21.2	26.2	54.5	-7.6	8.2	4.3	27.6	0.0	14.0
BPS(원)	74,234	77,814	85,302	90,264	97,873	104,733	114,524	112,790	137,053
BPS 증가율 (%)	5.0	4.8	9.6	5.8	8.4	7.0	9.3	-1.5	10.3
PER(배)	7.5	7.8	7.6	6.0	5.6	4.9	4.9	4.3	4.5
PBR(배)	0.4	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4	0.5	4.4	0.4
ROE(%)	6.0%	7.1%	10.1%	8.8%	8.9%	8.4%	9.6%	9.0%	8.4%
DPS(원)	980	1,250	1,920	1,920	2,210	1,770	2,940	2,950	3,060
배당수익률(%)	3.0%	2.9%	3.0%	4.1%	4.6%	4.1%	5.3%	6.1%	5.7%

자료: KB금융, NH투자증권 리서치본부

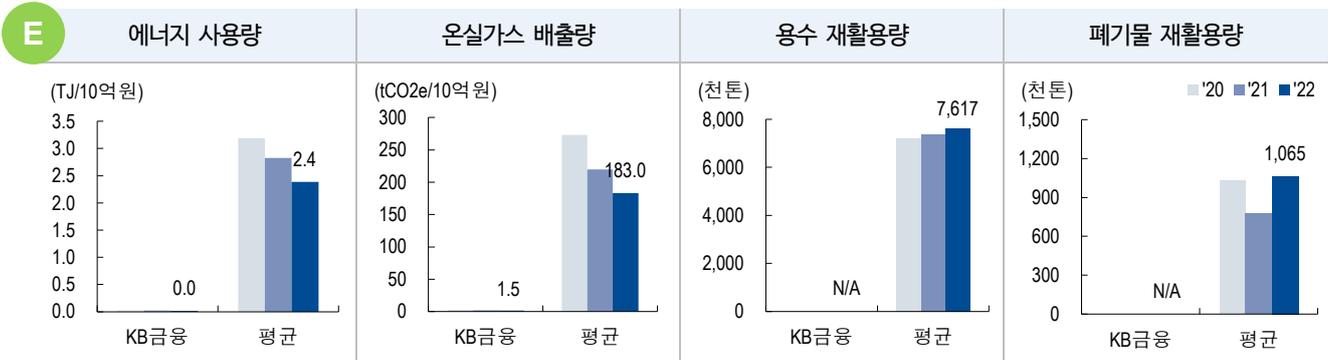
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: KB금융, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: KB금융, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: KB금융, NH투자증권 리서치본부

ESG Event	
E	2020.8 - ESG 상품, 투자, 대출에 대한 총 50조원 규모의 계획 발표
	2020.9 - 국내 금융그룹 최초 탈석탄 금융 선언
	2022.1 - KB금융은 CDP로부터 기후변화 대응 등 정보 공개 관련 최상위 등급인 리더십 A를 획득
S	2018.9 - 검찰은 국민은행 채용비리 사건과 관련하여 전 부행장 및 인사팀장에게 각각 징역 3년, 4년 구형
	2020.1 - 라임 판매 관련 KB증권 CEO 중징계 처분
G	2018.3 - KB금융지주는 회장후보추천위원회에서 회장을 배제하며 셀프연임 방지
	2020.3 - 이사회 내 ESG위원회를 신설하며 ESG 경영 의지 재확인

자료: 언론보도, KB금융, NH투자증권 리서치본부

표1. 목표주가 산정

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024E	2025F	2026F
BPS	142,944	155,819	170,415
ROE	8.9%	9.9%	9.7%
3년 평균 ROE	9.5%	2024~2026년 평균	
COE	9.2%	리스크프리미엄 5.2%	
할증/할인율	-35%		
Target PBR	0.67	영구성장률 0.5%	
BPS	142,944	2024년 기준, 비지배지분과 신종자본증권 제외	
목표주가	96,000	BPS × Target PBR	
현재주가	81,600		
상승여력	17.6%		

주: EPS, PER, PBR, ROE는 연결 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. KB금융 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
순이자이익	- 수정 후	12,142	12,436	12,365	12,487
	- 수정 전		12,436	12,364	12,487
	- 변동률		0.0	0.0	0.0
세전이익	- 수정 후	6,170	6,139	7,172	7,510
	- 수정 전		6,139	7,172	7,510
	- 변동률		0.0	0.0	0.0
(지배지분) 순이익		4,632	4,688	5,484	5,737
EPS	- 수정 후	12,058	12,410	14,728	15,826
	- 수정 전		12,432	14,813	15,996
	- 변동률		-0.2	-0.6	-1.1
PER		4.5	6.6	5.5	5.2
PBR		0.4	0.6	0.5	0.5
ROE		8.2	7.8	8.7	8.6

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24F	2023	2024E	2025F
순이자이익	3,010	3,125	3,183	3,152	3,125	3,098	12,142	12,436	12,365
NIM	2.10%	2.09%	2.08%	2.11%	2.10%	2.07%	2.08%	2.08%	2.02%
비이자이익	1,287	835	414	1,261	1,040	1,013	4,087	4,258	4,538
판매관리비	1,593	1,565	1,924	1,628	1,590	1,586	6,647	6,947	7,206
CIR	37.1%	39.5%	53.5%	36.9%	38.2%	38.6%	41.0%	41.6%	42.6%
총당금전립전영업이익	2,704	2,395	1,674	2,784	2,575	2,525	9,582	9,748	9,696
총당금	651	449	1,378	428	612	602	3,146	2,420	2,204
Credit Cost	0.55%	0.39%	1.14%	0.38%	0.50%	0.48%	0.73%	0.54%	0.47%
영업이익	2,053	1,947	296	2,355	1,963	1,923	6,435	7,327	7,492
영업외손익	-92	-43	-33	-948	-80	-80	-265	-1,188	-320
세전이익	1,961	1,903	263	1,407	1,883	1,843	6,170	6,139	7,172
자배순이익	1,499	1,369	255	1,049	1,422	1,392	4,632	4,688	5,484
총자산	706,318	716,440	715,739	732,240	740,328	748,506	715,739	756,179	788,116
은행 원화대출	330,271	336,376	341,644	343,698	347,342	351,047	341,644	354,815	369,368
총부채	648,645	657,626	656,865	673,033	680,169	687,425	656,865	694,803	723,301
은행 원화예수금	344,638	348,587	354,428	367,780	370,565	373,375	354,428	376,211	387,815
자기자본	57,673	58,814	58,873	59,207	60,159	61,082	58,873	61,376	64,815
PER	3.06	3.87	20.15	6.31	5.48	5.57	4.49	6.58	5.54
PBR	0.36	0.41	0.39	0.51	0.59	0.58	0.39	0.57	0.52
ROE	10.5%	9.4%	1.7%	7.1%	9.5%	9.2%	8.2%	7.8%	8.7%

자료: KB금융, NH투자증권 리서치본부

표A1. 은행 주요 용어

용어	내용
NIM	- Net Interest Margin(순이자마진). - 은행의 이자부자산 대비 순이자이익의 비율로 은행 이자자산의 운용수익률을 나타내는 지표
CIR	- Cost Income Ratio (판매관리비율). - 은행의 순영업수익 대비 판매관리비의 비율로 경영효율성 및 생산성을 나타내는 지표
NIS	- Net Interest Spread(예대마진). - 은행의 대출 금리와 예금 금리 스프레드
NPL ratio	- Non-Performing Loan ratio (고정이하여신 커버리지 비율). - 은행 대출채권을 분류하는 기준(정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실) 중 연체 기간 3개월 이상인 고정이하여신 합계액이 전체 여신 총액에서 차지하는 비율로, 은행의 자산건전성을 보여주는 지표
Credit cost	- 은행의 여신 잔액 대비 대손충당금전입액 비율로 은행의 대손비용 부담 수준을 보여주는 지표
Coverage ratio	- 은행 고정이하여신 합계액 대비 대손충당금적립액 비율로 은행의 부실 흡수 능력을 보여주는 지표
예대율	- 은행 보유 예금 잔액에 대한 은행 대출 잔액의 비율. 은행은 예대율 100% 이하를 유지해야 하나 현재는 코로나19로 인한 경기침체 고려하여 5%p 이내 제재 면제
LCR	- Liquidity Coverage Ratio (유동성 커버리지 비율). - 향후 30일간의 순현금유출액에 대한 고유동성자산의 보유 비율. 은행은 80% 이상의 외화 LCR, 100% 이상의 통합 LCR을 유지해야 함. 현재는 코로나19로 인한 경기침체 고려하여 외화 70%, 통합 85%로 규제 완화
이중레버리지비율	- 자회사에 대한 지주사의 출자 총액을 지주사의 자기자본으로 나눈 비율. 금융당국은 지주사의 과도한 차입을 통한 출자를 막기 위해 해당 비율을 130% 아래로 유지할 것을 권고
BIS자기자본비율	- 국제결제은행(BIS)이 일반 은행에게 권고하는 위험가중자산 대비 자기자본비율. BIS는 최소 8% 이상의 자기자본비율을 요구
Tier 1비율	- Tier 1 (기본자본) 비율. - BIS자기자본 중 영구적 성격을 지닌 보통주자본 및 기타기본자본 등 기본자본의 비율. BIS는 최소 6% 이상의 Tier 1비율을 요구
CET1비율	- Common Equity Tier 1 (보통주자본) 비율. - BIS자기자본비율 중 보통주, 자본잉여금, 이익잉여금 등 보통주자본의 비율. BIS는 최소 4.5%의 CET1 비율을 요구

자료: NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2023	2024E	2025F	2026F
순이자이익	12,142	12,436	12,365	12,487
이자수익	29,145	30,329	30,839	31,686
이자비용	17,003	17,893	18,475	19,200
비이자이익	4,087	4,258	4,538	4,697
수수료이익	3,674	3,638	3,788	3,947
총영업이익	16,229	16,694	16,903	17,183
판매관리비	6,647	6,947	7,206	7,201
충당금적립전영업이익	9,582	9,748	9,696	9,982
충당금	3,146	2,420	2,204	2,152
영업이익	6,435	7,327	7,492	7,830
영업외손익	-265	-1,188	-320	-320
세전이익	6,170	6,139	7,172	7,510
법인세비용	1,607	1,527	1,793	1,877
지배순이익	4,632	4,688	5,484	5,737
비지배지분 순이익	-69	-76	-105	-105

Statement of financial position

	2023	2024E	2025F	2026F
자산총계	715,739	756,179	788,116	821,618
현금 및 예치금	29,836	31,507	32,837	34,233
유가증권	205,395	214,167	220,060	226,128
대출채권	444,805	462,692	481,670	501,600
유형자산	9,264	9,700	10,109	10,539
부채총계	656,865	694,803	723,301	753,230
예수금	406,512	427,655	440,846	454,526
차입금	69,584	66,849	71,644	76,782
사채	69,177	76,494	81,980	87,859
자본총계	58,873	61,376	64,815	68,388
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	16,648	16,640	16,640	16,640
이익잉여금	32,029	34,608	38,047	41,620
기타포괄손익누계액	2,295	1,531	1,531	1,531
신용자본증권	5,033	5,432	5,432	5,432

Profitability

	2023	2024E	2025F	2026F
수익성 (%)				
NIM	2.1	2.1	2.0	2.0
총영업이익 비이자 비중	25.2	25.5	26.8	27.3
Cost Income Ratio	41.0	41.6	42.6	41.9
Credit Cost	0.7	0.5	0.5	0.4
성장성 (%)				
순이자이익	6.6	2.4	-0.6	1.0
수수료수익	4.5	-1.0	4.1	4.2
지배순이익	12.4	1.2	17.0	4.6
자산총계	3.9	5.7	4.2	4.3
자기자본	8.7	4.3	5.6	5.5
대출 (은행)	4.0	3.9	4.1	4.1
수신 (은행)	3.5	6.1	3.1	3.1

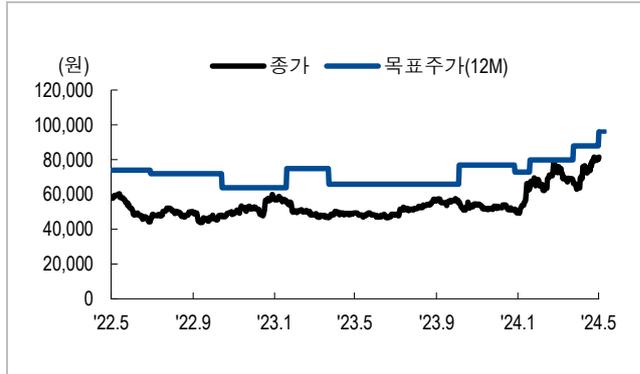
Valuation / Stability

	2023	2024E	2025F	2026F
Valuation				
EPS (원)	12,058	12,410	14,728	15,826
BPS (원)	137,053	142,944	155,819	170,415
DPS (원)	3,060	3,160	3,231	3,321
PER (배)	4.5	6.6	5.5	5.2
PBR (배)	0.4	0.6	0.5	0.5
ROE (%)	9.2	8.9	9.9	9.7
ROA (%)	0.7	0.6	0.7	0.7
배당성향 (%)	25.2	25.6	21.9	20.9
배당수익률 (%)	5.7	3.9	4.0	4.1
안정성 (배)				
NPL Ratio	0.6	0.6	0.6	0.6
NPL Coverage Ratio	174.6	159.8	148.7	137.8
BIS Ratio	16.7	16.6	16.8	17.0
CET1 Ratio	13.6	13.5	13.8	14.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.05.21	Buy	96,000원(12개월)	-	-
2024.04.12	Buy	88,000원(12개월)	-17.2%	-7.3%
2024.02.07	Buy	80,000원(12개월)	-13.1%	-1.8%
2024.01.15	Buy	73,000원(12개월)	-24.6%	-9.2%
2023.10.24	Buy	77,000원(12개월)	-31.7%	-27.7%
2023.04.11	Buy	66,000원(12개월)	-22.9%	-12.6%
2023.02.07	Buy	75,000원(12개월)	-33.7%	-25.7%
2022.11.02	Buy	64,000원(12개월)	-17.6%	-6.3%
2022.07.18	Buy	72,000원(12개월)	-33.3%	-27.5%

KB금융(105560.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 3월 31일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.4%	17.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'KB금융'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 "KB금융" 을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.