2023-11-09

# KB 금융 (105560/KS)

## 은행의 가장 큰 미덕은 안정성

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 70,000 원(유지)
현재주가: 52,300 원
상승여력: 33.8%

### 어려움 속에서 부각되는 높은 안정성

대내외 불확실성이 지속되는 국면에서 KB 금융의 높은 안정성이 부각되고 있다. 먼저 업황 변동에 따른 불확실성이 크지 않다. 동사는 은행/비은행 간 균형잡힌 사업 포트폴리오를 보유하고 있으며 주요 자회사인 은행, 증권, 보험, 카드 등이 모두 업계 내 상위권의 포지션에 위치해 있다. 따라서 금리/경기 등 업황 변동에 따른 그룹 실적 변동성에 대한 우려가 커버리지 은행 내 가장 적을 전망이다. 또한 자본비율 측면의 우위가 지속되고 있다. 동사의 CET1 비율은 3Q23 기준 커버리지 은행 중 유일하게 13%를 상회하고 있다. 여전히 스트레스 완충자본 등 손실흡수능력 확충 관련 불확실성이 상존하고 있음을 감안했을 때 높은 수준의 자본 버퍼는 주주 환원 및 향후 성장 측면에서 우위를 가져다 줄 수 있을 것으로 판단한다. 신규 그룹 회장 선임 절차 관련 거버넌스 불확실성 역시 최근 주요 의결권 자문사인 ISS, Glass Lewis 등의 찬성 의견을 감안했을 때 큰 리스크는 없을 것으로 예상한다.

### 2024E 지배순이익 5.2 조(+3.9% YoY) 전망

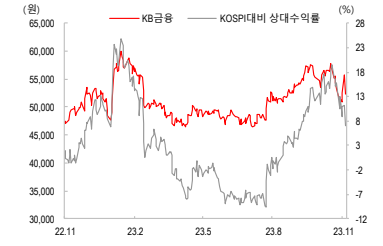
KB 금융의 2024E 지배순이익은 5.2 조(+3.9% YoY)를 기록할 것으로 전망한다. 그룹 NIM 의 경우 2.06%(-3bp YoY)로 2023 년 대비 소폭 하락한 모습을 보일 것으로 전망하며 은행 원화대출 성장률 역시 경기 둔화 추세를 감안하여 전년 대비 3.8%로 소폭 증가하는 수준에 머무를 것으로 예상한다. 대손비용 부담은 지속적으로 높은 수준을 유지할 전망이다. PD 및 LGD 조정에 따라 경상적인 충당금 수준이 높아졌으며 지속적인 워크아웃 차주 증가 추세를 감안했을 때 상각비용 역시 이전 대비 높아진 수준을 지속적으로 기록할 것으로 예상된다. Credit Cost 는 선제적으로 대규모 충당금을 적립한 2023 년 대비 하락한 0.50%(-9bp YoY)를 전망한다. 이는 과거 조선/해운업 중심으로 건전성 부담이 높아지던 2014~2015 년의 Credit Cost 와 유사한 수준에 해당한다. 2024 년에도 은행, 보험 자회사를 중심으로 전반적으로 견조한 실적이 이어질 것으로 전망한다. 2024E 총 주주환원율은 약 34%를 전망하나 향후 규제 부담 등에 따라 축소될 여지가 존재한다. 다만 지속적으로 13%를 상회하는 동사의 CET1 비율을 감안했을 때 다른 은행 대비 상대적으로 우려는 크지 않다고 판단한다.

Analyst
**설용진**
s.dragon@sks.co.kr
3773-8610


| Company Data | |
|---|---|
| 발행주식수 | 40,351 만주 |
| 시가총액 | 21,104 십억원 |
| 주요주주 | |
| 국민연금공단 | 8.74% |
| BlackRock (외13) | 6.20% |

| Stock Data | |
|---|---|
| 주가(23/11/07) | 52,300 원 |
| KOSPI | 2,443.96 pt |
| 52주 최고가 | 60,000 원 |
| 52주 최저가 | 46,500 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 51 십억원 |

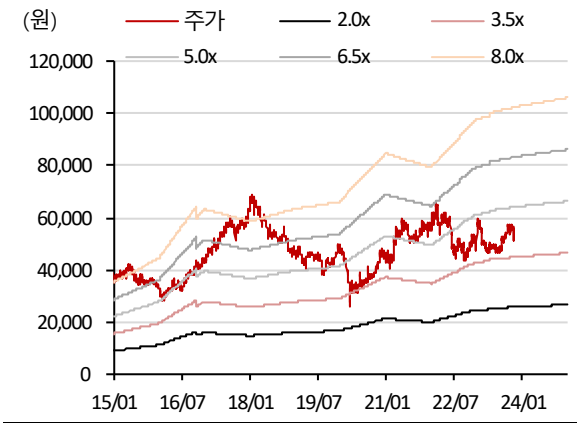
주가 및 상대수익률




영업실적 및 투자지표

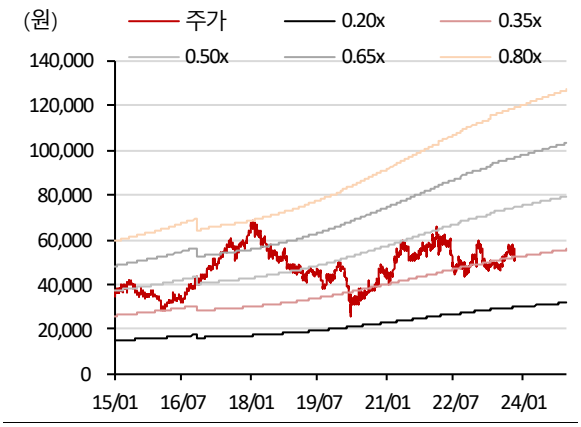
| 구분 | 단위 | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | 십억원 | 12,493 | 14,484 | 13,738 | 16,609 | 16,558 | 17,223 |
| 영업이익 | 십억원 | 4,616 | 6,098 | 5,247 | 7,080 | 7,000 | 7,228 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 3,455 | 4,410 | 4,122 | 5,006 | 5,200 | 5,350 |
| EPS(계속사업) | 원 | 8,310 | 10,605 | 9,996 | 12,323 | 12,888 | 13,259 |
| PER | 배 | 5.2 | 5.2 | 4.9 | 4.5 | 4.3 | 4.2 |
| PBR | 배 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 배당성향 | % | 20.0 | 26.0 | 27.9 | 25.9 | 26.0 | 26.0 |
| ROE | % | 8.8 | 10.3 | 8.9 | 10.0 | 9.7 | 9.3 |

## KB 금융 – PER 밴드 차트



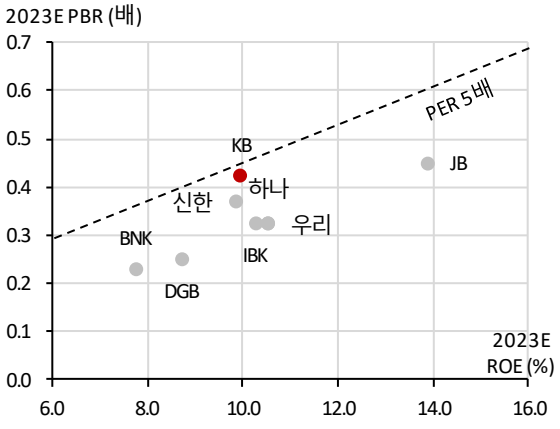

자료: FnGuide, SK 증권 추정

## KB 금융 – PBR 밴드 차트



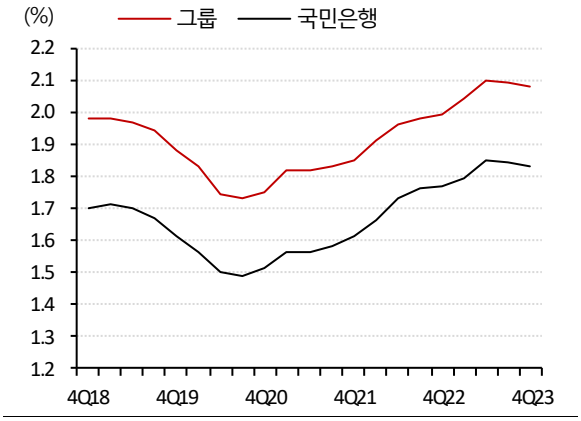

자료: FnGuide, SK 증권 추정

## 국내 은행업종 PBR-ROE Matrix(2023E)



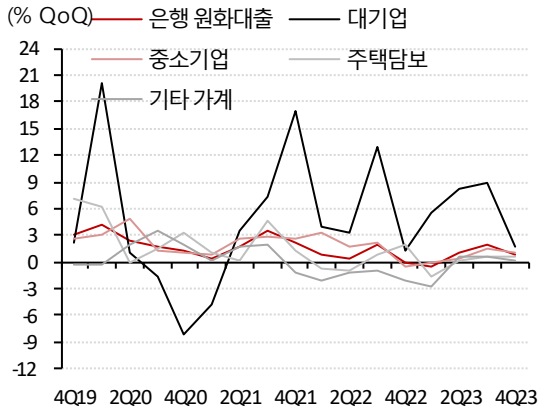

자료: FnGuide, SK 증권 추정

## KB 금융 – NIM 추이



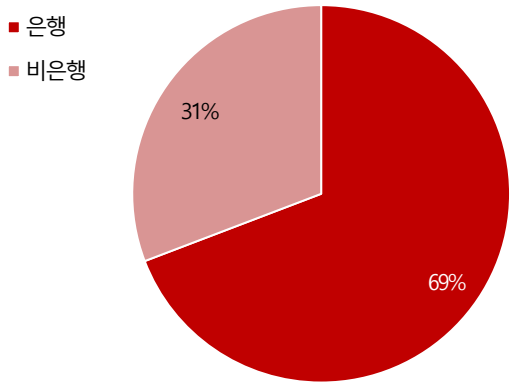

자료: KB 금융, SK 증권 추정

## KB 금융 – 원화대출 성장률(은행 기준)



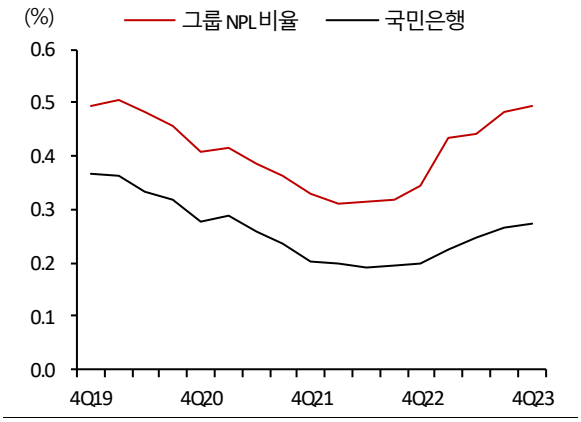

자료: KB 금융, SK 증권 추정

## KB 금융 – 총영업이익 부문별 비중(4Q23E)



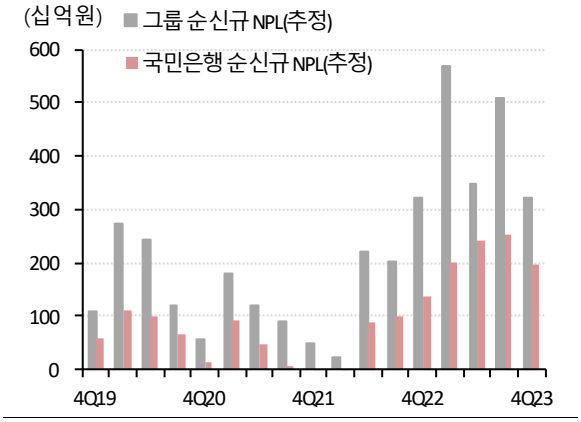

자료: KB 금융, SK 증권 추정

### KB 금융 – NPL 비율 추세




자료: KB 금융, SK 증권 추정

### KB 금융 – 신규 NPL 추세




자료: KB 금융, 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 | 3,986 | 4,129 | 0.5 | 21.5 |
| 순이자이익 | 2,993 | 2,786 | 2,974 | 3,088 | 3,085 | 3,130 | -0.1 | 3.1 |
| 비이자이익 | 290 | 1,574 | 1,324 | 878 | 902 | 999 | 2.7 | 211.3 |
| 수수료이익 | 755 | 914 | 951 | 901 | 840 | 967 | -6.8 | 11.3 |
| 기타비이자이익 | -465 | 660 | 372 | -23 | 62 | 32 | 흑전 | 흑전 |
| 판관비 | 2,084 | 1,566 | 1,593 | 1,565 | 2,266 | 1,641 | 44.8 | 8.8 |
| 충전이익 | 1,199 | 2,793 | 2,704 | 2,402 | 1,720 | 2,489 | -28.4 | 43.5 |
| 대손충당금 전입액 | 1,059 | 668 | 651 | 449 | 771 | 503 | 71.9 | -27.2 |
| 영업이익 | 140 | 2,125 | 2,053 | 1,953 | 949 | 1,986 | -51.4 | 580.5 |
| 세전이익 | -16 | 2,029 | 1,961 | 1,910 | 920 | 1,994 | -51.8 | 흑전 |
| 당기순이익 | -146 | 1,499 | 1,505 | 1,342 | 646 | 1,466 | -51.8 | 흑전 |
| 지배순이익 | 83 | 1,498 | 1,499 | 1,374 | 635.4 | 1,474 | -53.7 | 661.9 |
| 그룹 대출채권 | 433,039 | 432,189 | 434,954 | 441,721 | 446,054 | 452,321 | 1.0 | 3.0 |
| 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 | 2.08 | 2.07 | -0.01 | 0.09 |
| CIR | 63.5 | 35.9 | 37.1 | 39.5 | 56.8 | 39.7 | 17.39 | -6.64 |
| Credit Cost | 0.99 | 0.63 | 0.62 | 0.42 | 0.71 | 0.46 | 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 | 16.7 | 16.6 | -0.06 | 0.53 |
| CET1 비율 | 13.2 | 13.7 | 13.8 | 13.7 | 13.6 | 13.5 | -0.14 | 0.32 |

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 | 446,054 | 465,945 | 489,713 |
| 대손충당금 | 2,755 | 3,156 | 4,113 | 4,623 | 5,176 |
| 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** | **723,298** | **759,855** | **801,681** |
| 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 | 10,058 | 9,618 | 10,038 |
| 비이자부채 | 107,146 | 87,849 | 102,814 | 100,209 | 104,024 |
| **부채총계** | **615,602** | **634,465** | **664,122** | **697,070** | **735,180** |
| **지배주주지분** | **47,461** | **52,864** | **57,170** | **60,614** | **64,151** |
| 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 | 32,274 | 35,718 | 39,255 |
| 기타자본 | -81 | 476 | 1,123 | 1,123 | 1,123 |
| 비지배주주지분 | 833 | 1,279 | 2,006 | 2,172 | 2,351 |
| **자본총계** | **48,294** | **54,143** | **59,176** | **62,785** | **66,501** |

**포괄손익계산서**

| 12월 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|
| **총영업이익** | **14,484** | **13,738** | **16,609** | **16,558** | **17,223** |
| 이자이익 | 9,573 | 11,393 | 11,932 | 12,692 | 13,246 |
| 이자수익 | 15,211 | 20,789 | 28,878 | 30,635 | 32,001 |
| 이자비용 | 5,638 | 9,395 | 16,947 | 17,943 | 18,755 |
| 비이자이익 | 4,911 | 2,345 | 4,678 | 3,866 | 3,977 |
| 금융상품관련손익 | 727 | -1,566 | 1,314 | 718 | 775 |
| 수수료이익 | 3,626 | 3,515 | 3,607 | 3,715 | 3,832 |
| 보험손익 | 557 | 1,334 | 1,442 | 1,335 | 1,403 |
| 기타이익 | 1 | -939 | -1,685 | -1,902 | -2,034 |
| 신용충당금비용 | 1,185 | 1,848 | 2,539 | 2,241 | 2,334 |
| 일반관리비 | 7,201 | 6,644 | 6,990 | 7,317 | 7,660 |
| 종업원관련비용 | 4,635 | 4,157 | 4,269 | 4,446 | 4,632 |
| 기타판관비 | 2,566 | 2,487 | 2,721 | 2,871 | 3,029 |
| **영업이익** | **6,098** | **5,247** | **7,080** | **7,000** | **7,228** |
| 영업외이익 | -16 | 161 | -261 | 37 | 10 |
| **세전이익** | **6,082** | **5,407** | **6,819** | **7,037** | **7,238** |
| 법인세비용 | 1,697 | 1,507 | 1,826 | 1,865 | 1,918 |
| 법인세율 (%) | 27.9 | 27.8 | 26.8 | 26.5 | 26.5 |
| **당기순이익** | **4,384** | **3,900** | **4,992** | **5,172** | **5,320** |
| **지배주주순이익** | **4,410** | **4,122** | **5,006** | **5,200** | **5,350** |
| 비지배지분순이익 | -25 | -222 | -13 | -28 | -30 |

**주요투자지표 I**

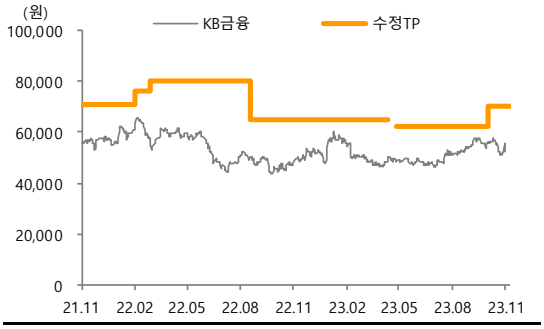
| 12월 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|
| **수익성지표** | | | | | |
| 수정 ROE | 10.3 | 8.9 | 10.0 | 9.7 | 9.3 |
| ROA | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| NIM(순이자마진) | 1.8 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 2.0 |
| 대손비용률 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| Cost-Income Ratio | 49.7 | 48.4 | 42.1 | 44.2 | 44.5 |
| **ROA Breakdown** | | | | | |
| 총영업이익 | 2.3 | 2.0 | 2.4 | 2.2 | 2.2 |
| 이자이익 | 1.5 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 |
| 비이자이익 | 0.8 | 0.3 | 0.7 | 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 | 71.8 | 76.7 | 76.9 |
| 비이자이익 | 33.9 | 17.1 | 28.2 | 23.3 | 23.1 |
| 수수료이익 | 25.0 | 25.6 | 21.7 | 22.4 | 22.2 |
| 기타 | 8.9 | -8.5 | 6.4 | 0.9 | 0.8 |
| **자본적정성과 자산건전성** | | | | | |
| 보통주자본비율 | 13.5 | 13.2 | 13.6 | 13.6 | 13.5 |
| Total BIS 비율 | 15.8 | 16.2 | 16.7 | 16.6 | 16.4 |
| NPL 비율 | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| 충당금/NPL 비율 | 208.9 | 216.3 | 189.5 | 188.1 | 187.6 |

**주요투자지표 II**

| 12월 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|
| **성장성 지표 (%)** | | | | | |
| 자산증가율 | 8.7 | 3.7 | 5.0 | 5.1 | 5.5 |
| 대출증가율 | 10.8 | 3.6 | 3.0 | 4.5 | 5.1 |
| 부채증가율 | 8.5 | 3.1 | 4.7 | 5.0 | 5.5 |
| BPS 증가율 | 9.1 | 9.5 | 9.2 | 6.5 | 6.3 |
| 총영업이익증가율 | 15.9 | -5.1 | 20.9 | -0.3 | 4.0 |
| 이자이익증가율 | -1.5 | 19.0 | 4.7 | 6.4 | 4.4 |
| 비이자이익증가율 | 77.3 | -52.3 | 99.5 | -17.3 | 2.9 |
| 일반관리비증가율 | 5.4 | -7.7 | 5.2 | 4.7 | 4.7 |
| 지배주주순이익증가율 | 27.6 | -6.5 | 21.5 | 3.9 | 2.9 |
| 수정 EPS 증가율 | 27.6 | -5.7 | 23.3 | 4.6 | 2.9 |
| 배당금증가율 | 66.1 | 0.3 | 15.3 | 4.4 | 2.8 |
| **주당지표 (원)** | | | | | |
| EPS | 10,605 | 9,996 | 12,323 | 12,888 | 13,259 |
| 수정 EPS | 10,605 | 9,996 | 12,323 | 12,888 | 13,259 |
| BPS | 110,047 | 120,485 | 131,620 | 140,156 | 148,921 |
| 주당배당금 | 2,940 | 2,950 | 3,400 | 3,550 | 3,650 |
| 배당성향 (%) | 26 | 28 | 26 | 26 | 26 |
| **Valuation 지표** | | | | | |
| 수정 PER(배) | 5.2 | 4.9 | 4.5 | 4.3 | 4.2 |
| PBR(배) | 0.50 | 0.40 | 0.42 | 0.40 | 0.37 |
| 배당수익률 (%) | 5.3 | 6.1 | 6.1 | 6.4 | 6.6 |

자료: KB금융, SK증권 추정

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2023.10.10 | 매수 | 70,000원 | 6개월 | | |
| 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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023 년 11 월 09 일 기준)**

| 매수 | 94.62% | 중립 | 5.38% | 매도 | 0.00% |
|---|---|---|---|---|---|