



# BUY (유지)

# KB금융 (105560)

목표주가(12M) 110,000원(상향)  
현재주가(7.23) 88,300원

## 실적 서프라이즈에 주주환원도 기대 충족. 최선호주 유지

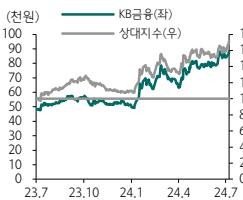
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,774.29
52주 최고/최저(원)	88,300/47,650
시가총액(십억원)	35,630.0
시가총액비중(%)	1.57
발행주식수(천주)	403,511.1
60일 평균 거래량(천주)	1,304.6
60일 평균 거래대금(십억원)	104.9
외국인지분율(%)	76.27
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.26
BlackRock Fund 외 13 인	6.20

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	7,516	7,532
순이익(십억원)	4,838	5,380
EPS(원)	11,989	13,296
BPS(원)	158,194	167,974

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	15,012.7	16,229.1	16,841.9	17,270.4
세전이익	5,795.6	6,170.4	6,795.1	7,514.9
지배순이익	4,394.8	4,631.9	5,001.4	5,530.8
EPS	10,748.0	11,661.0	12,906.1	14,272.3
(증감율)	1.4	8.5	10.7	10.6
수정BPS	120,366	146,257	156,442	166,614
DPS	2,950	3,060	3,200	3,600
PER	4.51	4.64	6.84	6.19
PBR	0.40	0.37	0.56	0.53
ROE	8.99	8.63	8.43	8.84
ROA	0.64	0.65	0.67	0.71
배당수익률	6.1	5.7	3.6	4.1

### 2분기 어닝 서프라이즈 시현. 올해와 내년 추정 순익을 5.0조원과 5.5조원으로 상향

KB금융에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 110,000원으로 상향. 목표가 상향은 2분기 실적 호조세를 반영해 올해 이후의 이익추정치를 상향했기 때문. KB금융 2분기 순익은 전년동기대비 15.6% 증가한 1조 7,320억원을 시현해 컨센서스를 큰폭 상회한 어닝 서프라이즈 시현. 1) 시중금리 하락에 따라 유가증권관련익 등의 기타비이자이익이 전분기보다도 증가했고, 2) 홍콩 ELS 관련 충당부채 환입이 1,200억원 발생한데다(영업외손익) 3) 신탁사 책임준공 관련 추가 충당금 640억원 적립에도 불구하고 금호타이어 환입이 590억원 발생해 이를 상쇄했으며 PF 정상화 방안 관련 비은행 추가 충당금이 150억원 내외에 그쳤기 때문. 다만 카드 상각 규모 확대에 따라 카드 충당금이 늘어나고, 은행도 건전성 분류 기준 강화로 NPL이 증가하면서 충당금이 전분기보다 증가해 그룹 대손비용은 5,500억원 수준을 기록. 4) 2분기 원화대출 성장률은 2.3%로 양호한 성장률을 기록했고, 은행 NIM은 1.84%로 3bp 내외 하락했지만 타행보다는 하락 폭이 적을 것으로 추정됨. 2024년 연간 추정 순익은 보수적인 기준으로도 5.0조원을 상회해 올해 ROE와 ROA는 각각 8.4%와 0.67%를 기록할 전망. 본원 수익성인 ROA가 3개년 연속 상승하고 있는데다 홍콩 ELS 손실 요인이 소멸되는 기저효과로 인해 2025년에도 순익이 10% 이상 증가, ROA는 0.7%를 상회할 것으로 기대

### CET 1 17bp 상승. 자사주 매입소각 4,000억원 결의. 압도적인 주주환원 제고 의지

2분기 CET 1 비율은 13.59%로 전분기대비 17bp 상승. 대출성장률이 높았음에도 RWA 증가율이 0.3%에 그쳤는데 이는 미사용한도 축소 및 고 RWA 자산 축소 등 전사적인 자본비율 관리 노력에 기인. 하반기에도 기업대출 부문의 성장률을 높게 가져갈 것으로 예상되지만 13.5% 내외의 CET 1 비율 유지는 가능할 것으로 예상. 상반기 3,200억원에 이어 하반기에는 4,000억원의 자사주 매입·소각을 실시하기로 결의. 연간 자사주 매입·소각 총액은 7,200억원으로 1.2조원의 현금배당 규모를 감안시 연간 2조원에 가까운 금액을 주주환원에 사용하는 셈. 올해 이익추정치가 상향되면서 총주주환원율은 39%로 40%를 밑돌 것으로 예상되는데 이는 이익 규모가 커지면서 나타나는 현상에 불과하다는 점에서 비율 자체에 얼마의 필요는 없음. 오히려 증익이 계속 기대되는 상황에서도 총주주환원율이 내년 이후에도 꾸준히 상승할 수 있을 것이라는 점에 의미를 더 크게 두어야 한다고 판단

### 단기간 높은 상승률에도 추가 상승 여력 충분. 중장기 PBR 0.8배 시도 흐름 예상

연초 이후 주가가 63%나 상승하면서 단기간 높은 상승률에 대한 부담을 가질 수도 있지만 현재 PBR이 아직 0.56배로 여전히 저평가된 상태이고, 수익성 및 주주환원 측면에서 업종내 리딩뱅크로서의 밸류업 모멘텀을 더 크게 받을 수 밖에 없으며 일본을 비롯한 최근 글로벌 은행주들의 주가 상승세 등을 감안시 추가 상승 여력은 충분한 상태. 우리의 6개월 목표가는 PBR 0.7배 수준이지만 중장기적으로 0.8배를 시도하는 주가 흐름이 나타날 것으로 기대



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com  
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

도표 1. KB금융 2024년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	3,356	3,501	2,786	2,973	3,088	3,294	3,151	3,206	1.7	7.8
순수수료이익	947	757	914	951	901	907	990	920	-7.1	-3.3
기타비이자이익	-657	-302	660	373	-23	-595	271	323	19.3	-13.4
총영업이익	3,645	3,956	4,360	4,297	3,966	3,606	4,412	4,449	0.8	3.5
판관비	1,734	2,358	1,566	1,593	1,565	1,923	1,628	1,594	-2.1	0.1
총전영업이익	1,911	1,599	2,793	2,704	2,402	1,683	2,784	2,855	2.6	5.6
영업외이익	113	-131	-96	-92	-43	-33	-948	67	NA	NA
대손상각비	312	1,061	668	651	449	1,378	428	553	29.0	-15.2
세전이익	1,712	407	2,029	1,961	1,909	271	1,407	2,369	68.3	20.8
법인세비용	448	251	530	456	567	54	344	659	91.3	44.5
비지배주주지분이익	-8	-229	2	6	-32	-44	14	-22	NA	NA
당기순이익	1,271	385	1,498	1,499	1,374	261	1,049	1,732	65.1	15.6

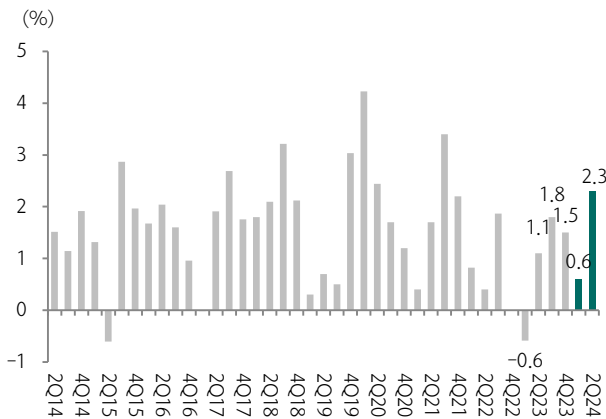
자료: 하나증권

도표 2. KB금융 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 2.3% 증가, 그룹 NIM 2.08%로 전분기대비 3bp 하락. 은행 NIM 도 1.84%로 전분기대비 3bp 하락
순수수료이익	신용카드수수료 전분기대비 100 억원 감소, 증권업수입수수료 269 억원 감소, IB 등 기타수수료 331 억원 감소
기타비이자이익	유가증권·파생·외환 관련익 등 4,416 억원으로 전분기대비 593 억원 증가
영업외이익	홍콩 H 지수 ELS 환입 1,200 억원
대손상각비	금호타이어 환입 590 억원, 신탁 채준 추가 총당금 640 억원, 그 외 비은행 PF 추가 총당금 150 억원, 카드 상각규모 확대로 전분기대비 300 억원 총당금 증가. 계열사별 총당금은 은행 1,872 억원, 카드 2,240 억원, 부동산신탁 654 억원, 캐피탈 513 억원, 저축은행 241 억원임
비지배주주지분이익	부코핀 적자 지속

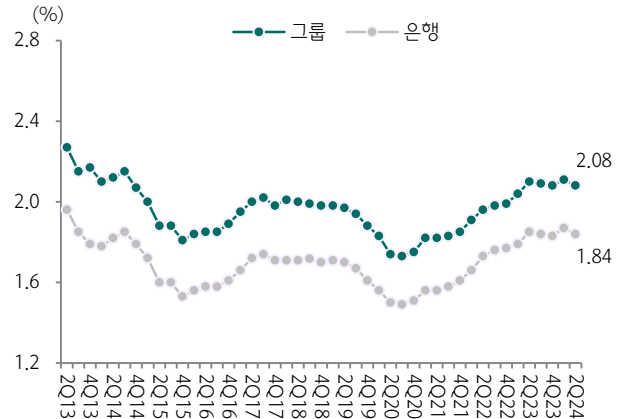
자료: 하나증권

도표 3. KB금융 대출성장률 추이



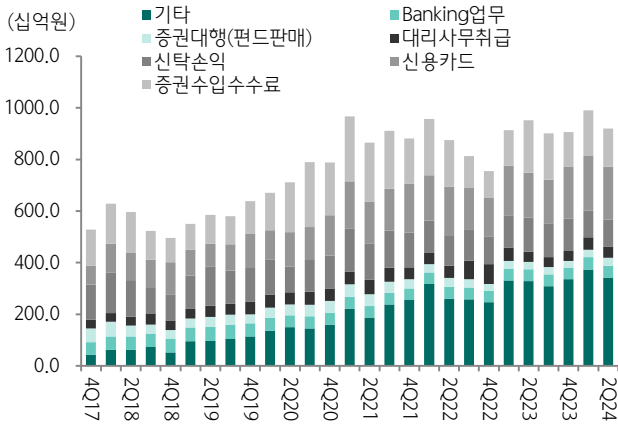
주: 전분기대비 성장률 기준  
자료: 하나증권

도표 4. KB금융 NIM 추이



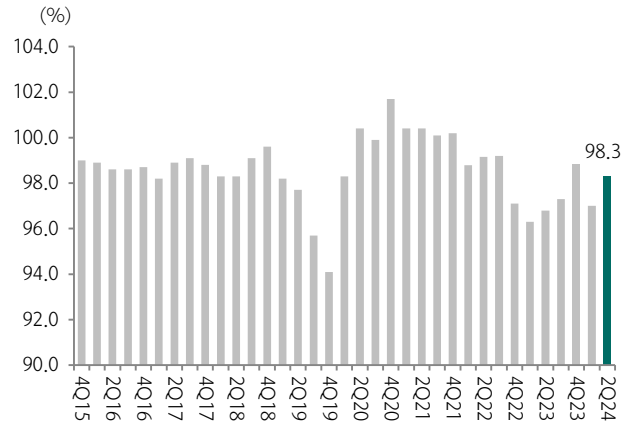
주: 분기 NIM 기준  
자료: 하나증권

도표 5. 그룹 수수료이익 추이



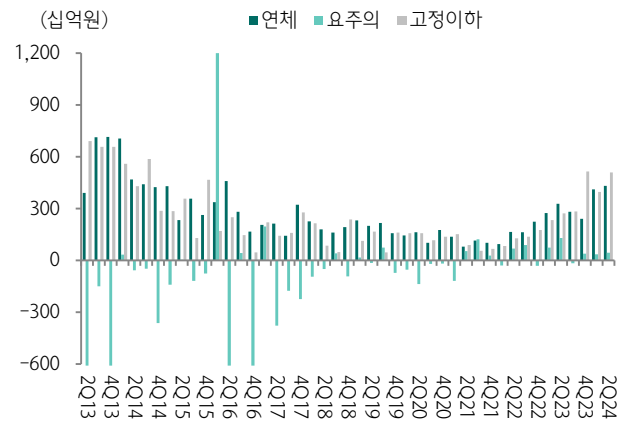
자료: 하나증권

도표 6. KB국민은행 예대율 추이



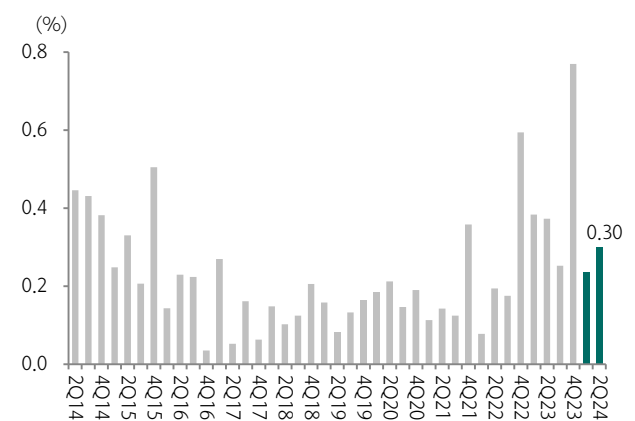
자료: 하나증권

도표 7. KB국민은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



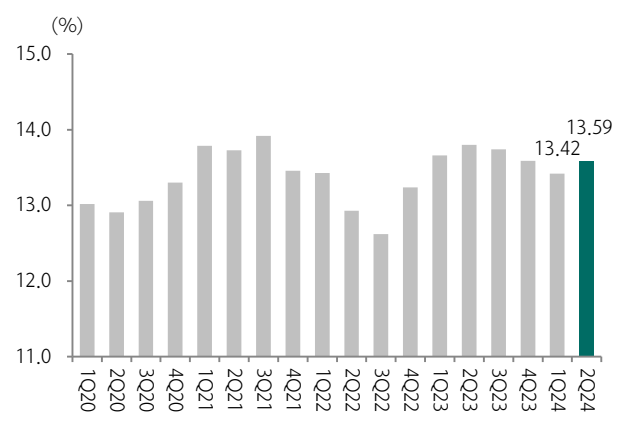
주: 매상각전 실질 순증액 기준  
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



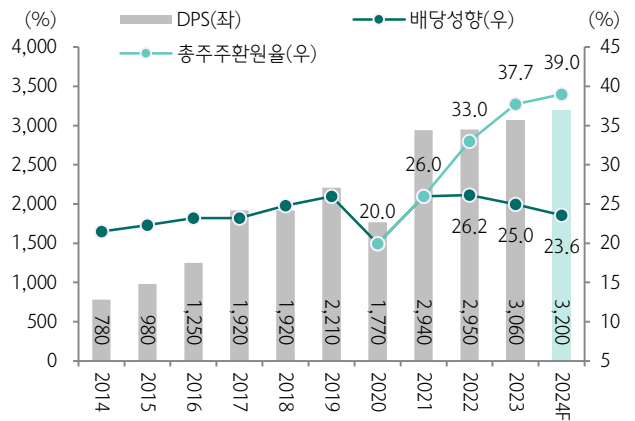
주: 총자산은 평균 기준, 분기 연율화 기준  
자료: 하나증권

도표 9. 그룹 CET 1 비율 추이



주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나증권

도표 10. 그룹 총주주환원을 및 DPS 추이



자료: 하나증권

## 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	13,113	12,142	12,636	13,101	13,624
순수수료이익	4,018	5,096	5,364	5,483	5,654
당기손익인식상품이익	0	0	732	720	732
비이자이익	-2,118	-1,009	-1,890	-2,034	-1,981
총영업이익	15,013	16,229	16,842	17,270	18,030
일반관리비	7,242	6,460	6,886	7,202	7,535
순영업이익	7,771	9,770	9,956	10,068	10,495
영업외손익	157	-265	-970	-83	-88
총당기순이익	7,927	9,505	8,987	9,985	10,407
제충당금안입액	2,132	3,334	2,191	2,470	2,606
경상이익	5,796	6,170	6,795	7,515	7,801
법인세전순이익	5,796	6,170	6,795	7,515	7,801
법인세	1,622	1,607	1,849	2,042	2,120
총당기순이익	4,173	4,563	4,947	5,473	5,681
외부주주지분	-222	-69	-55	-58	-60
연결당기순이익	4,395	4,632	5,001	5,531	5,742

## Dupont Analysis

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
순수수료이익	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타비이자이익	-0.3	-0.1	-0.3	-0.3	-0.2
총영업이익	2.2	2.3	2.3	2.2	2.2
관리비	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
총잔영업이익	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3
영업외이익	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
대손상환비	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
세전이익	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
비지배지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7

## Valuation

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	10,748	11,661	12,906	14,272	14,816
BPS (원)	118,321	143,322	153,213	163,385	178,202
실질BPS (원)	120,366	146,257	156,442	166,614	181,430
PBR (x)	4.5	4.6	6.8	6.2	6.0
PBR (x)	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
수장PBR (x)	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
배당률 (%)	59.0	61.2	64.0	72.0	76.8
배당수익률 (%)	6.1	5.7	3.6	4.1	4.3

자료: 하나증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	32,114	29,836	52,210	55,212	60,142
유가증권	182,156	199,960	191,176	196,113	201,178
대출채권	436,531	444,805	467,281	486,632	506,789
고정자산	4,991	4,946	5,256	5,301	5,346
기타자산	45,379	36,191	52,625	55,067	57,623
자산총계	701,171	715,738	768,548	798,325	831,079
예수금	388,888	406,512	413,517	426,858	440,788
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	71,717	69,584	70,253	73,178	76,246
사채	68,698	69,177	80,428	84,345	88,480
기타부채	122,205	111,592	142,199	147,622	153,254
부채총계	651,509	656,865	706,397	732,003	758,768
자본금	2,044	1,986	1,938	1,938	1,938
보통주자본금	2,044	1,986	1,938	1,938	1,938
신종자본증권	4,434	5,033	5,083	5,083	5,083
자본잉여금	16,587	15,781	15,107	15,107	15,107
이익잉여금	28,865	33,001	37,731	41,673	47,415
자본조정	-3,549	1,129	-486	-486	-486
(자기주식)	836	1,166	1,251	1,251	1,251
외부주주지분	1,280	1,944	2,778	3,007	3,254
자본총계	49,661	58,873	62,151	66,322	72,311
자본총계(외부주주지분제외)	48,381	56,930	59,373	63,315	69,057

## 성장성

(단위: 원, 배, %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	5.6	2.1	7.4	3.9	4.1
총대출 증가율	4.5	1.9	5.1	4.1	4.1
총수신 증가율	4.5	4.5	1.7	3.2	3.3
당기순이익 증가율	-0.3	5.4	8.0	10.6	3.8

## 효율성/생산성

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
대출금/예수금	112.3	109.4	113.0	114.0	115.0
관리비/총영업이익	50.2	41.0	41.6	42.5	42.5
관리비/수익성자산	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5

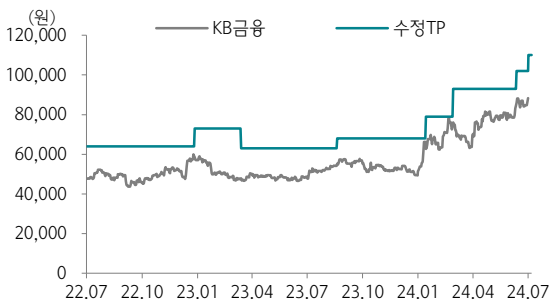
## 수익성

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	9.0	8.6	8.4	8.8	8.5
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
ROA (총당금전)	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KB금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.24	BUY	110,000		
24.7.4	BUY	102,000	-15.97%	-13.43%
24.3.21	BUY	93,000	-19.26%	-9.25%
24.2.5	BUY	79,000	-12.89%	-0.51%
23.9.11	BUY	68,000	-20.92%	-2.50%
23.4.5	BUY	63,000	-21.48%	-13.81%
23.1.18	BUY	73,000	-29.27%	-19.32%
22.7.7	BUY	64,000	-22.82%	-6.25%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 7월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2024년 7월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 7월 23일