



BUY (유지)

목표주가(12M) 110,000원
현재주가(9.26) 81,200원

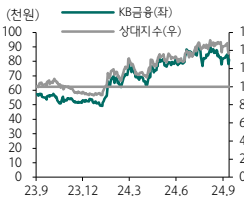
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,671.57
52주 최고/최저(원)	90,800/49,300
시가총액(십억원)	31,954.5
시가총액비중(%)	1.47
발행주식수(천주)	393,528.4
60일 평균 거래량(천주)	1,401.9
60일 평균 거래대금(십억원)	117.8
외국인지분율(%)	77.67
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.47
BlackRock Fund 외 13 인	6.36

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	7,745	7,543
순이익(십억원)	4,993	5,426
EPS(원)	12,551	13,848
BPS(원)	156,625	166,856

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	15,012.7	16,229.1	16,797.6	17,209.6
세전이익	5,795.6	6,170.4	6,861.4	7,594.1
지배순이익	4,394.8	4,631.9	5,049.4	5,588.2
EPS	10,748.0	11,640.2	12,983.8	14,369.0
(중감율)	1.4	8.3	11.5	10.7
수정BPS	120,366	145,996	156,008	166,427
DPS	2,950	3,060	3,180	3,550
PER	4.51	4.65	6.25	5.65
PBR	0.40	0.37	0.52	0.49
ROE	8.99	8.63	8.50	8.91
ROA	0.64	0.65	0.68	0.71
배당수익률	6.1	5.7	3.9	4.4



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

KB금융 (105560)

중요한 것은 지수 편입 여부가 아니라 주주환원을 확대 폭

일본 밸류업 지수 미편입에도 주가가 급등한 일본 은행주 사례를 되새겨 봐야 할 때

KB금융에 대한 투자이견 매수와 목표주가 110,000원을 유지. KB금융의 코리아 밸류업 지수 편입이 무산되면서 최근 주가변동성이 확대 중. 그러나 밸류업에 있어서 보다 중요한 것은 단순히 지수 편입 여부가 아니라 궁극적으로 향후 주주환원율이 얼마나 지속가능하고 의미 있는 폭으로 확대될 지의 여부일 것임. 일본 밸류업 지수인 JPX Prime 150 지수에 일본 은행주들이 단 한 곳도 들어가 있지 않지만 2023년 3월 일본거래소의 기업 밸류업 프로그램 발표 이후 일본 은행들이 자사주 매입·소각 규모를 대폭 확대하는 등 총주주환원율을 끌어 올리면서 일본 대형은행인 MUFG와 SMFG 주가가 평균 80% 추가 상승해 Nikkei 225 지수 상승 폭 42.1%와 JPX Prime 150 지수 상승 폭 14.9%(설정일 이후)를 크게 초과상승하고 있는 사례를 되새겨 봐야 한다고 판단. 일본 두 은행의 평균 PBR은 현재 0.8배를 상회하고 있는데 KB금융은 연초 이후 주가가 50% 상승했지만 여전히 PBR은 0.5배 내외에 불과

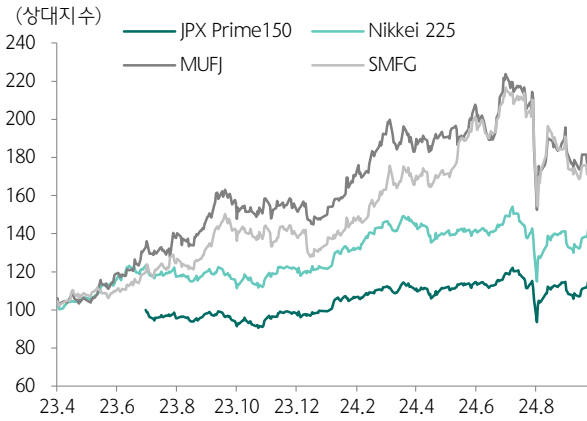
기대되는 밸류업 공시. 명시적 주주환원을 제시보다는 상단이 열려 있는 방안일 듯

동사는 10월 24일 3분기 실적 발표시에 밸류업 공시를 병행할 예정. 대부분의 은행들이 언 제까지의 기간 내에 총주주환원율을 45~50% 수준으로 확대한다는 명시적 주주환원율을 제시하고 있는 반면 KB금융은 프레임과 로직을 제시하고 거기에 맞는 상황이 충족될 경우 주주환원율이 단기간에 50%를 크게 상회할 수도 있는 상단이 열려있는 방안일 것으로 예상. 주요 프레임은 RWA 관리(이에 따른 CET 1 비율 상황)에 주로 초점이 맞춰져 있을 것으로 예상되며 명목 자산성장률보다 RWA 증가율을 크게 낮출 수 있느냐가 주요 포인트가 될 전망. 금번 코리아 밸류업 지수 편입이 무산되면서 계획보다 더 전향적으로 주주환원을 확대를 도모할 공산도 커졌음. 시장 기대를 충분히 충족시킬 수 있는 수준일 것으로 예상

3분기 추정 순익은 약 1.55조원. 보험 관련 일회성 비용 요인 600억원 발생 전망

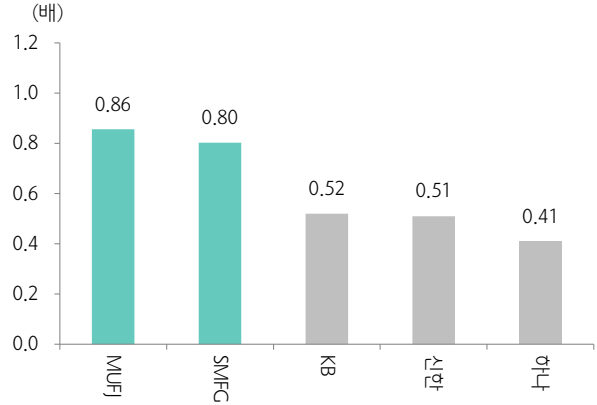
3분기 추정 순익은 약 1.55조원으로 전년동기대비 12.4% 증가해 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 예상. 손보 희망퇴직비용 300억원과 식품회사 대형화재에 따른 보상비용 300억원 등 손보에서 총 600억원 내외의 일회성 비용 요인 발생 전망. 1) 3분기 대출성장률은 약 3%로 가계대출과 기업대출의 고른 증가에 힘입어 높은 성장률이 예상되지만 2) NIM은 약 8~9bp 하락해 마진 하락 폭이 다소 크게 나타날 것으로 추정. 다만 기업대출 금리 경쟁 등으로 NIM이 다소 하락하더라도 부대거래에 따른 수수료이익 발생 등에 따라 손익에 미치는 부정적 영향은 크지 않을 것으로 예상. 3) PF 등 추가 총당금 적립 요인이 거의 없어 그룹 대손비용은 약 4,900억원 내외로 전분기대비 감소할 것으로 추정됨. 2분기 그룹 CET 1 비율은 13.59%였는데 성장률이 높았지만 가계대출은 RWA 가중치가 낮아 환율 하락 요인과 RWA 관리 노력 등으로 3분기에도 CET 1 비율이 소폭이나마 추가 개선될 것으로 기대

도표 1. JPX prime 150, Nikkei 225 및 일본 대형은행 주가 추이



주: 2023년 3월 24일을 100으로 한 지수. JPX prime 150은 설정일(2023년 7월 3일) 기준
 자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. MUFG, SMFG 및 KB금융, 신한지주, 하나금융 PBR 현황



주: 2024년말 추정 BPS 기준, 2024년 9월 26일 종가 기준
 자료: Bloomberg, 하나증권

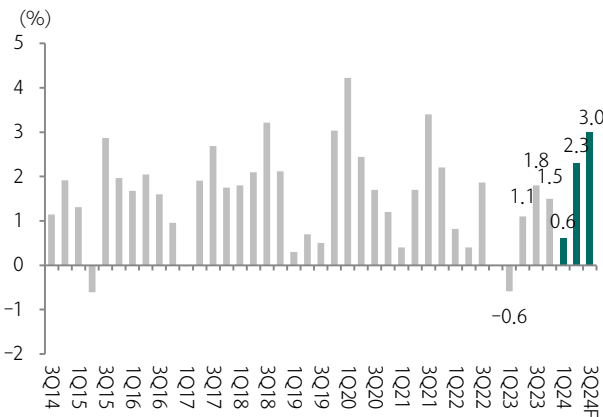
도표 3. KB금융 2024년 3분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	3,501	2,786	2,973	3,088	3,294	3,151	3,206	3,172	-1.1	2.7
순수수료이익	757	914	951	901	907	990	920	944	2.6	4.7
기타비이자이익	-302	660	373	-23	-595	271	323	171	-46.9	NA
총영업이익	3,956	4,360	4,297	3,966	3,606	4,412	4,449	4,287	-3.6	8.1
판관비	2,358	1,566	1,593	1,565	1,923	1,628	1,594	1,627	2.1	4.0
충전영업이익	1,599	2,793	2,704	2,402	1,683	2,784	2,855	2,660	-6.8	10.8
영업외이익	-131	-96	-92	-43	-33	-948	67	-40	NA	NA
대손상각비	1,061	668	651	449	1,378	428	553	491	-11.1	9.5
세전이익	407	2,029	1,961	1,909	271	1,407	2,369	2,129	-10.2	11.5
법인세비용	251	530	456	567	54	344	659	603	-8.4	6.3
비지배주주지분이익	-229	2	6	-32	-44	14	-22	-19	NA	NA
당기순이익	385	1,498	1,499	1,374	261	1,049	1,732	1,545	-10.8	12.4

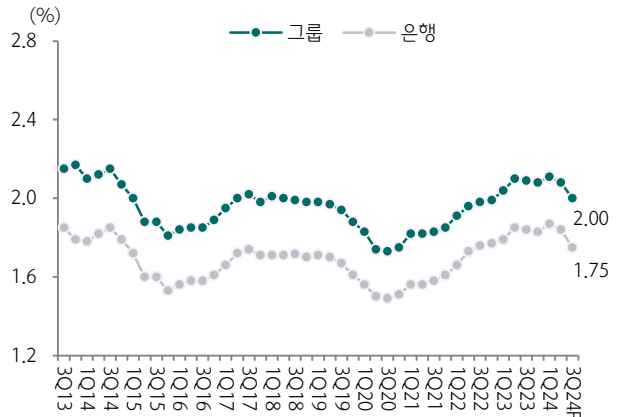
자료: 하나증권

도표 4. KB국민은행 대출성장을 추이 및 전망



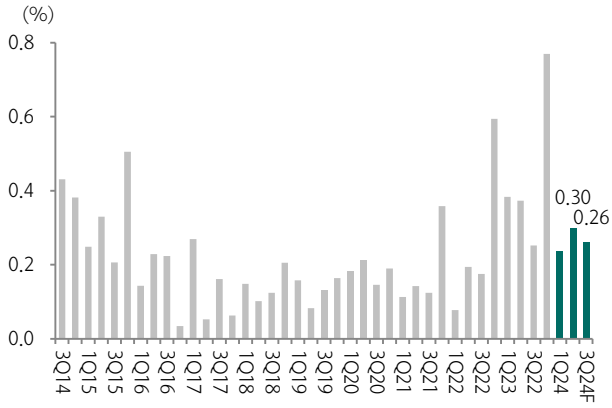
주: 전분기대비 성장률 기준
 자료: 하나증권

도표 5. KB금융 NIM 추이 및 전망



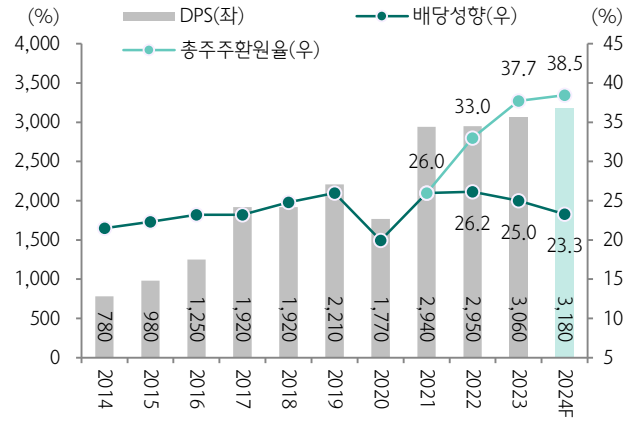
주: 분기 NIM 기준
 자료: 하나증권

도표 6. KB금융 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 총자산대비, 분기 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

도표 7. KB금융 총주주환원율 추이 및 전망



주: 2024F 총주주환원율은 자사주 매입소각 7,200억원 반영
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
손이자이익	13,113	12,142	12,799	13,273	13,805
순수수료이익	4,018	5,096	5,457	5,581	5,758
당기손익인식상품이익	0	0	732	720	732
비이자이익	-2,118	-1,009	-2,191	-2,365	-2,354
총영업이익	15,013	16,229	16,798	17,210	17,941
일반관리비	7,242	6,460	6,845	7,137	7,442
순영업이익	7,771	9,770	9,953	10,072	10,499
영업외손익	157	-265	-970	-83	-88
충당금회전이익	7,927	9,505	8,983	9,990	10,411
제충당금전이익	2,132	3,334	2,121	2,395	2,528
경상이익	5,796	6,170	6,861	7,594	7,883
법인세전순이익	5,796	6,170	6,862	7,594	7,883
법인세	1,622	1,607	1,867	2,064	2,143
충당기순이익	4,173	4,563	4,995	5,531	5,741
외부주주지분	-222	-69	-55	-58	-60
연결당기순이익	4,395	4,632	5,049	5,588	5,801

Dupont Analysis

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
손이자이익	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	-0.3
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	0.3	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	11,640	12,984	14,369	14,917
BPS (원)	118,321	143,066	152,791	163,210	178,127
실질BPS (원)	120,366	145,996	156,008	166,427	181,344
PBR (x)	4.5	4.6	6.3	5.7	5.4
PBR (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
수정PBR (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
배당률 (%)	59.0	61.2	63.6	71.0	75.0
배당수익률 (%)	6.1	5.7	3.9	4.4	4.6

자료: 하나증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	32,114	29,836	52,258	55,370	60,360
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	768,596	798,483	831,297
예수금	388,888	406,512	413,517	426,858	440,788
차입준비금	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	1,990	1,945	1,945	1,945
보통주자본금	2,044	1,990	1,945	1,945	1,945
신종자본증권	4,434	5,033	5,083	5,083	5,083
자본잉여금	16,587	15,777	15,100	15,100	15,100
이익잉여금	28,865	33,001	37,779	41,831	47,633
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	62,199	66,480	72,529
자본총계(외부주주지분제외)	48,381	56,930	59,421	63,473	69,274

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	9.0	10.7	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	41.5	42.2	42.2
관리비/수익성장자산	1.7	1.5	1.4	1.5	1.5

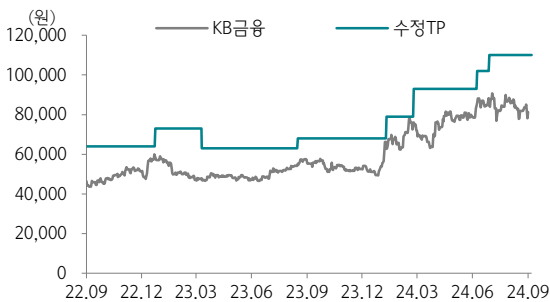
수익성

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	9.0	8.6	8.5	8.9	8.6
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
ROA(총당금전)	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KB금융



날짜	투자이전	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 9월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2024년 9월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 정보로 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 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	94.30%	5.26%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 9월 26일