

**BUY (유지)**

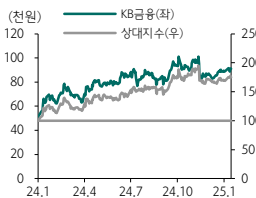
목표주가(12M) 115,000원
현재주가(2.5) 91,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,509.27
52주 최고/최저(원)	101,200/62,300
시가총액(십억원)	35,811.1
시가총액비중(%)	1.74
발행주식수(천주)	393,528.4
60일 평균 거래량(천주)	1,369.8
60일 평균 거래대금(십억원)	122.8
외국인지분율(%)	76.98
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.41
The Capital Group Companies, Inc. 외 48 인	7.90

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	8,010	7,484
순이익(십억원)	5,059	5,389
EPS(원)	12,734	13,818
BPS(원)	155,541	164,171

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025F
총영업이익	15,012.7	16,229.1	17,028.2	17,020.8
세전이익	5,795.6	6,170.4	6,985.2	7,410.0
지배순이익	4,394.8	4,631.9	5,078.2	5,448.8
EPS	10,748.0	11,640.2	13,093.9	14,258.8
(증감율)	1.4	8.3	12.5	8.9
수정BPS	120,366	145,996	152,450	165,381
DPS	2,950	3,060	3,174	3,400
PER	4.51	4.65	6.33	6.38
PBR	0.40	0.37	0.54	0.55
ROE	8.99	8.63	8.66	8.91
ROA	0.64	0.65	0.69	0.69
배당수익률	6.1	5.7	3.8	3.7



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

하나증권 리서치센터**KB금융 (105560)****높아진 기대치에 비해 아쉬움이 컸던 주주환원****실적은 컨센서스 소폭 상회했지만 비이자부문 부진했고, 경상 총당금도 상당폭 증가**

KB금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 115,000원을 유지. 4분기 순이익은 전년동기대비 116.2% 증가한 6,830억원을 시현해 컨센서스를 소폭 상회. 1) 은행 원화대출이 0.5% 증가하고, NIM도 예상과는 달리 1bp 상승해 순이자이익은 양호했고(순이자이익 QoQ 1,390억원 증가에는 라이프 계정 재분류 980억원 영향 때문으로 이를 제외시 410억원 증가), 2) 증권 수수료와 IB수수료 증가로 수수료이익도 QoQ 5.8% 증가했지만, 3) 주식시장 부진과 환율 상승 등으로 유가증권·파생·외환·보험 관련이익이 -1,621억원으로 QoQ 8,078억원이나 감소한데다 4) 한화오션 총당금 환입 2,042억원 발생에도 불구하고 대손비용도 5,650억원으로 늘어났으며, 5) 판관비는 명예퇴직비용 3,031억원 인식 등으로 YoY로도 7.4% 증가했음. 건전성 악화에 따른 경상 총당금 증가 현상이 나타나고 있는데다 상반기 자사주 매입·소각 예정 규모는 5,200억원에 그쳐 높아진 기대치 대비 주주환원도 아쉬움이 다소 컸음. 지난해부터 주가 차별화 현상이 이어지며 KB금융의 현 PBR이 약 0.60배로 경쟁사들과의 PBR gap이 다소 확대된 상황인데 단기적으로는 multiple gap 축소 시도가 나타날 수도 있다고 판단

대손비용을 크게 낮아지기는 어렵지만 2025년 연간 순이익은 약 7.3% 내외 증익 전망

한화오션 총당금 환입 2,042억원과 CRE 및 PF 관련 추가 총당금 1,260억원, 미래 경기전망 반영 추가 총당금 255억원을 상계한 4분기 그룹 경상 총당금은 약 6,170억원 수준으로 추정. 은행 상·매각전 실질 연체 순증액이 5,300억원까지 늘어나는 등 기업대출 부문에서 건전성이 악화되고 있고, 카드도 해외법인 부문에서 신용손실총당금이 820억원 가량 증가했기 때문. 물론 총당금 증가가 보수적인 총당금 적립 정책에 기인한 측면도 있지만 올해 대손비용률이 전년보다 크게 하락하기는 쉽지 않다고 판단. 다만 홍콩 ELS 고객보상비용 소멸 등으로 인해 KB금융의 올해 추정 순이익은 약 5.45조원으로 2024년 대비 약 7.3% 증익 전망

CET 1 비율과 자사주 규모는 높아진 시장 기대치 대비 다소 미흡. 하반기 부응 기대

4분기 CET 1 비율은 13.51%로 전분기대비 33bp 하락. 이익 요인이 +20bp 있었지만 원/달러 환율 상승에 따른 하락 요인 -30bp와 대출 성장 -8bp, 그 외 현금배당과 자사주 -19bp 등이 영향을 미쳤음. 이에 따라 밸류업 공시대로 13%를 상회하는 1.76조원의 주주환원을 결정(연간 배당 1.24조원, 상반기 자사주 5,200억원). 회사측은 주주환원 확대를 위한 무리한 자본비용 상향보다는 성장 계획과 균형을 맞춰 안정적으로 관리한다는 계획(상반기 무리시 하반기 부담이 생길 수 있다는 논리). 다만 높아진 시장 기대치에 비해 CET 1 비율 수준과 자사주 규모는 다소 아쉬웠으며 조삼모사가 아닌 절대 CET 1 상향 관리 노력의 절실함은 타행보다는 적었던 것으로 보임. 올해 예상 순익 대비 총주주환원을 43% 달성을 위해서는 1.1조원 내외의 자사주 매입 필요(하반기 CET 1 비율 13.67% 상회해야 6,000억원 추가 가능). 기초체력이 타행들보다 우월하다는 점에서 하반기에는 기대 수준에 부응하기를 기대

도표 1. KB금융 2024년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,786	2,973	3,088	3,294	3,151	3,206	3,165	3,304	4.4	0.3
순수수료이익	914	951	901	907	990	920	943	997	5.8	10.0
기타비이자이익	660	373	-23	-595	271	323	399	-640	NA	NA
총영업이익	4,360	4,297	3,966	3,606	4,412	4,449	4,506	3,661	-18.8	1.5
판관비	1,566	1,593	1,565	1,923	1,628	1,594	1,651	2,066	25.1	7.4
총전영업이익	2,793	2,704	2,402	1,683	2,784	2,855	2,856	1,595	-44.1	-5.2
영업외이익	-96	-92	-43	-33	-948	67	-73	-106	NA	NA
대손상각비	668	651	449	1,378	428	553	498	565	13.5	-59.0
세전이익	2,029	1,961	1,909	271	1,407	2,369	2,284	924	-59.5	240.5
법인세비용	530	456	567	54	344	659	688	266	-61.4	392.1
비지배주주지분이익	2	6	-32	-44	14	-22	-18	-24	NA	NA
당기순이익	1,498	1,499	1,374	261	1,049	1,732	1,614	683	-57.7	161.2

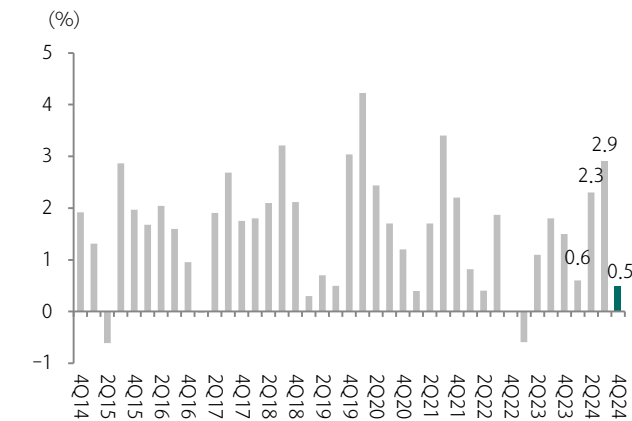
자료: 하나증권

도표 2. KB금융 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 0.5% 증가, 그룹 NIM 1.98%로 전분기대비 3bp 상승. 은행 NIM은 1.72%로 전분기대비 1bp 하락(순이자이익이 크게 증가한 이유는 라이프 계정 재분류로 이자비용 980억원이 기타비이자비용으로 재분류된 영향)
순수수료이익	신용카드수수료 전분기대비 20억원 증가, 증권업수수료 502억원 증가, IB 등 기타수수료 259억원 증가, 방카슈랑스 등 대리사무취급수수료 186억원 감소
기타비이자이익	주식시장 부진과 환율 상승 등에 따라 유가증권·파생·외환·보험금융 관련손 -1,621억원으로 전분기대비 8,078억원 감소(은행 -156억원으로 4,347억원 감소, 증권 상품운용손익 -357억원으로 1,991억원 감소, 손보 1,099억원 감소, 생보 1,864억원 감소(라이프 계정 재분류 비용 980억원 증가) 등)
판관비	명예퇴직비용 3,031억원(은행 2,493억원, 증권 143억원, 카드 385억원 등)
대손상각비	한화오션 총당금 환입 2,042억원, 미래경기전망 반영 추가 총당금 255억원 적립, 은행 CRE 추가 총당금 680억원, 그 외 비은행 총당금 증가(증권 PF, CRE 추가 총당금 580억원, 카드 총당금 QoQ 820억원 증가)
비지배주주지분이익	부코핀 적자 지속

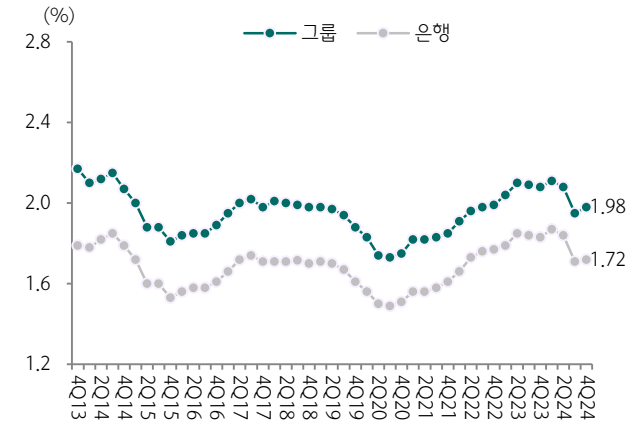
자료: 하나증권

도표 3. KB금융 대출성장률 추이



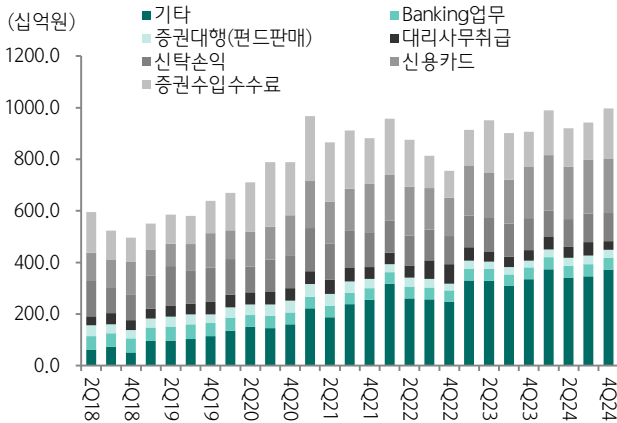
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나증권

도표 4. KB금융 NIM 추이



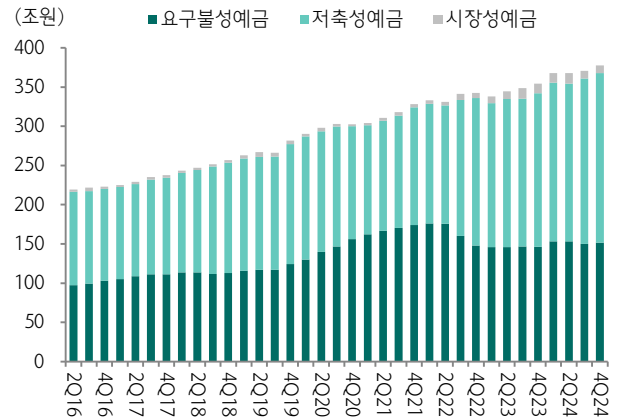
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 5. 그룹 수수료이익 추이



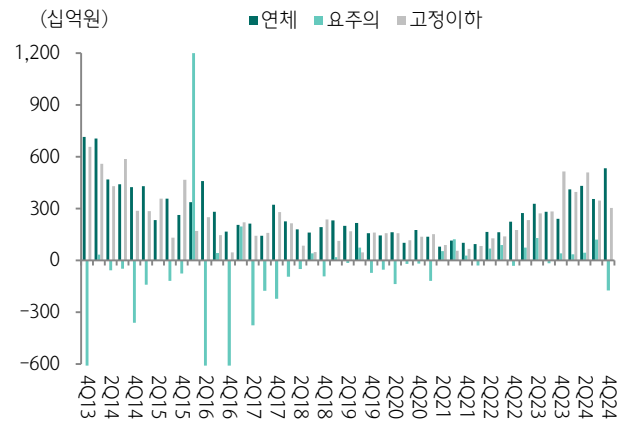
자료: 하나증권

도표 6. KB국민은행 원화예수금 추이



자료: 하나증권

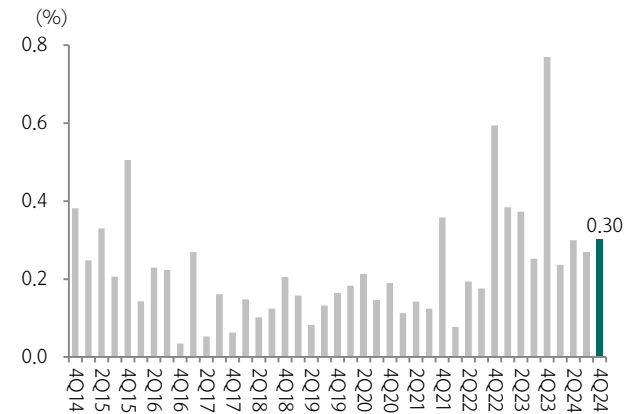
도표 7. KB국민은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각전 실질 순증액 기준

자료: 하나증권

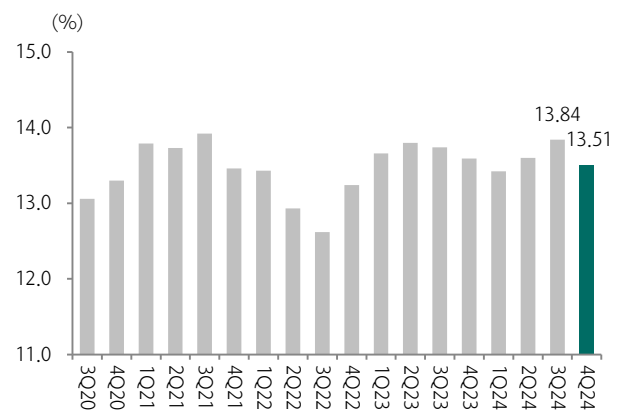
도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준

자료: 하나증권

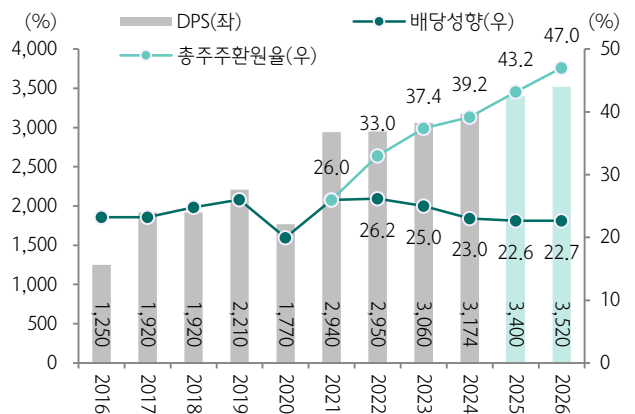
도표 9. 그룹 CET 1 비율 추이



: 그룹 연결 기준

자료: 하나증권

도표 10. 그룹 총주주환원을 및 DPS 추이



자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
순이자이익	13,113	12,142	12,827	13,117	13,618
순수수료이익	4,018	5,096	5,062	5,366	5,536
당기손익인식상품이익	0	0	0	720	732
비이자이익	-2,118	-1,009	-861	-2,183	-2,108
총영업이익	15,013	16,229	17,028	17,021	17,778
일반관리비	7,242	6,460	6,727	7,228	7,575
순영업이익	7,771	9,770	10,301	9,793	10,204
영업외손익	157	-265	-1,060	-131	-139
충당금충입손이익	7,927	9,505	9,241	9,662	10,065
제충당금충입액	2,132	3,334	2,256	2,252	2,406
경상이익	5,796	6,170	6,985	7,410	7,659
법인세전순이익	5,796	6,170	6,985	7,410	7,659
법인세	1,622	1,607	1,957	2,013	2,082
충당기순이익	4,173	4,563	5,029	5,397	5,577
외부주주지분	-222	-69	-50	-52	-55
연결당기순이익	4,395	4,632	5,078	5,449	5,632

Dupont Analysis		(단위: %)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F	
순이자이익	1.9	1.7	1.7	1.7	1.6	
순수수료이익	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	
기타비이자이익	-0.3	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3	
총영업이익	2.2	2.3	2.3	2.2	2.1	
판매비	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	
총잔영업이익	1.1	1.4	1.4	1.2	1.2	
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	0.9	0.9	
법인세비용	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	
비자비지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	

Valuation	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (원)	10,748	11,640	13,094	14,259	14,738
BPS (원)	118,321	143,066	149,263	162,147	176,885
실질BPS (원)	120,366	145,996	152,450	165,381	180,119
PBR (x)	4.5	4.6	6.3	6.4	6.2
PBR (x)	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5
수장PBR (x)	0.4	0.4	0.5	0.6	0.5
배당률 (%)	59.0	61.2	63.5	68.0	70.4
배당수익률 (%)	6.1	5.7	3.8	3.7	3.9

자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
현금 및 예치금	32,114	29,836	29,869	52,958	57,765
유가증권	182,156	199,960	211,407	205,032	215,063
대출채권	436,531	444,805	472,072	497,554	520,290
고정자산	4,991	4,946	5,390	5,361	5,408
기타자산	45,379	36,191	39,108	58,125	60,804
자산총계	701,171	715,738	757,846	819,030	859,331
예수금	388,888	406,512	435,688	448,152	468,375
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	71,717	69,584	68,077	69,841	73,226
사채	68,698	69,177	76,171	86,499	91,167
기타부채	122,205	111,592	118,094	150,491	156,712
부채총계	651,509	656,865	698,030	754,983	789,480
자본금	2,044	1,990	1,939	1,911	1,911
보통주자본금	2,044	1,990	1,939	1,911	1,911
산동자본증권	4,434	5,033	5,083	5,083	5,083
자본잉여금	16,587	15,777	15,006	14,515	14,515
이익잉여금	28,865	33,001	36,600	41,193	46,825
자본조정	-3,549	1,129	-739	-739	-739
(자기주식)	836	1,166	1,236	1,236	1,236
외부주주지분	1,280	1,944	1,926	2,085	2,257
자본총계	49,661	58,873	59,815	64,047	69,851
자본총계(외부주주지분제외)	48,381	56,930	57,889	61,962	67,594

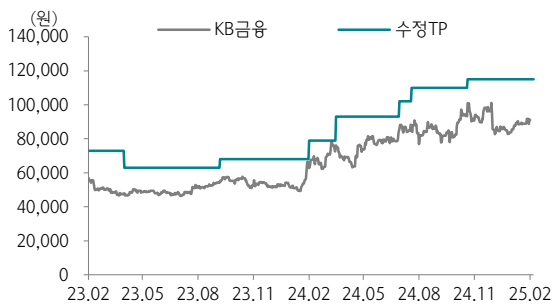
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
총자산 증가율	5.6	2.1	5.9	8.1	4.9
총대출 증가율	4.5	1.9	6.1	5.4	4.6
총수신 증가율	4.5	4.5	7.2	2.9	4.5
당기순이익 증가율	-0.3	5.4	9.6	7.3	3.4

효율성/생산성	(단위: %)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
대출금/예수금	112.3	109.4	108.4	111.0	111.1
판매비/총영업이익	50.2	41.0	40.7	42.5	42.6
판매비/수익자산	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4

수익성	(단위: %)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
ROE	9.0	8.6	8.7	8.9	8.5
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
ROA (충당금전)	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KB금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.25	BUY	115,000		
24.7.24	BUY	110,000	-21.71%	-11.64%
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%

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 2025년 2월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2025년 2월 6일 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 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 2월 5일