

**BUY (유지)**

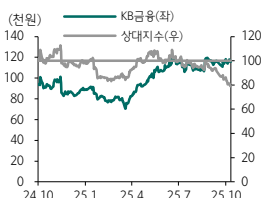
목표주가(12M) 147,000원
현재주가(10.30) 115,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,086.89
52주 최고/최저(원)	122,000/70,500
시가총액(십억원)	44,173.3
시가총액비중(%)	1.31
발행주식수(천주)	381,462.1
60일 평균 거래량(천주)	916.1
60일 평균 거래대금(십억원)	103.6
외국인지분율(%)	76.97
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.28
The Capital Group Companies, Inc. 외 48 인	8.03

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	7,608	7,956
순이익(십억원)	5,739	5,866
EPS(원)	14,841	15,365
BPS(원)	167,120	176,622

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

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	16,229	17,028	17,177	18,260
세전이익	6,170	6,985	7,801	8,161
지배순이익	4,632	5,078	5,710	5,850
EPS	11,640	13,093	15,389	15,766
(중감율)	8.3	12.5	17.5	2.5
수정BPS	145,996	152,438	166,118	181,884
DPS	3,060	3,174	3,660	4,200
PER	4.6	6.3	7.5	7.3
PBR	0.37	0.54	0.70	0.64
ROE	8.6	8.7	9.5	9.06
ROA	0.65	0.69	0.73	0.70
배당수익률	5.7	3.8	3.2	3.6



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

하나증권 리서치센터**KB금융 (105560)****역시 믿을만. 감춰질 수 없는 강력한 펀더멘털 표출****분기 최대 실적이었던 2분기 수준에 육박한 순익. 경쟁사들과 달리 컨센서스 상회**

KB금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 147,000원을 유지. 3분기 순익은 QoQ 3.0% 감소했지만 YoY로는 4.5% 증가한 1.69조원을 시현해 분기 최대 실적이었던 2분기 순익 1.74조원에 육박하면서 컨센서스를 큰폭 상회. 이미 실적을 발표한 타사들과 마찬가지로 금리 및 환율 상승 등으로 유가증권/외환/파생 관련익이 전분기에 비해 크게 감소했지만 순이자 이익 증가와 판관비 감소, 특히 대손비용이 급감하면서 비이자 감소분을 거의 만회해 예상치를 웃도는 탁월한 실적을 시현. 경쟁사들과는 달리 컨센서스를 상회했고 CET 1 비율도 추가 상승하면서 이익레벨 확대와 더불어 주주환원을 추가 상승에 대한 믿음을 주기에 충분한 수준이었음. 과징금에 대한 우려와 불확실성이 아직 완전히 해소되지는 않고 있지만 홍콩 ELS 과징금은 충분히 감내가능한 우려보다 적은 수준일 것으로 예상되며 관련 불확실성 해소시 투자심리가 빠르게 회복될 것으로 판단. 또한 4분기 중 앞으로의 각종 비용 증가 우려 요인들에 선제적으로 대비하면서 2026년에도 증익 추세가 지속될 수 있을 것으로 전망. 현 PBR 0.70배로 상대적인 가격 메리트까지 발생하고 있다는 점에서 은행업종 최선호주로 제시

대손비용률 30bp로 하락. CET 1 비율은 13.83%로 이론상 주주환원 3조원도 가능

3분기 그룹 대손비용은 3,650억원으로 크게 낮아져 대손비용률은 2분기 0.55%에서 0.30%로 하락. 물론 해외 인수금융 부실여신 회수 및 지식산업센터 매각 등으로 3분기 중 약 610억원의 충당금 환입이 발생하기도 했지만 이를 포함해도 35bp 내외에 불과. 은행 대손비용이 860억원으로 크게 감소한데다 카드·캐피탈·저축은행의 대손비용도 감소했기 때문. 아직 추세적인 대손비용률 하향안정화를 예단하기는 어렵지만 충당금 고점은 지난 것으로 보여 이익안정성이 더욱 부각될 수 있을 전망. 3분기 CET 1 비율은 13.83%로 전분기대비 6bp 추가 상승했는데 현 자본비율이 지속될 경우 동사의 밸류업 Framework 하에서는 83bp에 해당하는 약 3조원 규모의 주주환원이 가능. 우리는 배당소득 분리과세 고배당기업 적용을 위한 배당성향 상향으로 내년에는 현금배당이 약 1.5조원으로 늘어나고 자사주도 약 1.5조원을 매입하면서 2026년 총주주환원율은 52% 수준을 기록할 것으로 기대

PBR 1배에 가장 빨리 도달할 수 있는 은행이라는 점에는 의심의 여지가 없음

법인세율과 교육세 인상, 여기에 과징금 현실화 등을 감안하면 내년에는 증익이 어려울 수도 있다는 우려 등이 있지만 계속되는 호실적 시현으로 올해 3분기 누적 순익이 이미 5.1조원을 상회하고 있는 만큼 4분기 중 선제적인 비용 인식 예상. 그렇다고 하더라도 올해 추정 순익은 5.7조원을 상회할 것으로 예상되며 2026년에도 약 5.9조원 내외를 기록하며 증익 추세는 굳건히 지속될 전망. 업권에 생산적 금융 확대에 대한 CET 1 비율 하락 우려가 있는 상황에서 타행보다 상당폭 높은 자본비율은 안정감을 줄 수 밖에 없는 요인. 중장기적으로 PBR 1배에 가장 빨리 도달할 수 있는 은행이라는 점에는 의심의 여지가 없다고 판단

도표 1. KB금융 2025년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	3,294	3,151	3,206	3,165	3,243	3,262	3,107	3,336	7.4	5.4
순수수료이익	907	990	920	943	997	934	1,032	986	-4.4	4.6
기타비이자이익	-595	271	323	399	-579	358	399	29	-92.6	-92.6
총영업이익	3,606	4,412	4,449	4,506	3,661	4,554	4,538	4,352	-4.1	-3.4
판관비	1,923	1,628	1,594	1,651	2,066	1,606	1,750	1,652	-5.6	0.1
총전영업이익	1,683	2,784	2,855	2,856	1,595	2,949	2,788	2,699	-3.2	-5.5
영업외이익	-33	-948	67	-73	-106	14	210	-74	NA	NA
대손상각비	1,378	428	553	498	565	656	655	365	-44.4	-26.8
세전이익	271	1,407	2,369	2,284	924	2,307	2,343	2,261	-3.5	-1.0
법인세비용	54	344	659	688	266	607	596	606	1.8	-11.9
비지배주주지분이익	-44	14	-22	-18	-24	2	9	-31	NA	NA
당기순이익	261	1,049	1,732	1,614	683	1,697	1,738	1,686	-3.0	4.5

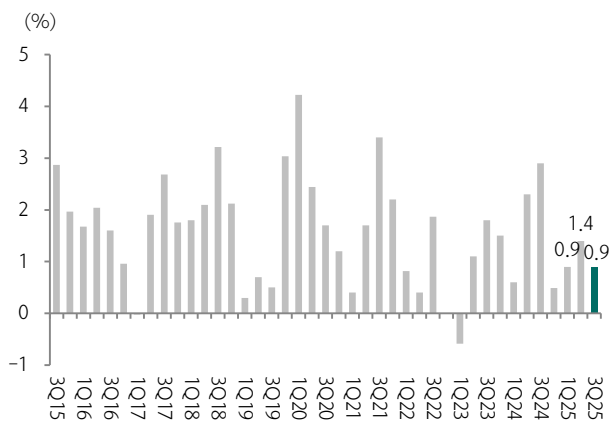
자료: 하나증권

도표 2. KB금융 3분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출 QoQ 0.9% 증가, 그룹 NIM 1.96%로 전분기대비 플랫. 은행 NIM은 1.74%로 전분기대비 1bp 상승(순이자이익 큰폭 증가는 2 분기의 KDB 생명빌딩 매각에 따른 이자비용 증가 1,600 억원 소멸 때문, 은행 순이자이익은 QoQ 2.9% 증가)
순수수료이익	증권업수수료 전분기대비 202 억원 증가, 방카슈랑스 등 대리사무취급수수료 206 억원 감소, 투자금융수수료 306 억원 감소, IB 등 기타수수료 141 억원 감소, 리스료수익 141 억원 감소
기타비이자이익	유가증권·파생·외환·보험금융 관련익 4,456 억원으로 전분기대비 3,667 억원 감소(은행 1,449 억원으로 2,998 억원 감소, 증권 상품운용손익 1,440 억원으로 639 억원 감소 등)
영업외이익	전분기대비 보험 손익 부진
대손상각비	해외 인수금융 부실여신 회수 총당금 환입 280 억원, 지식산업센터 매각 총당금 환입 430 억원

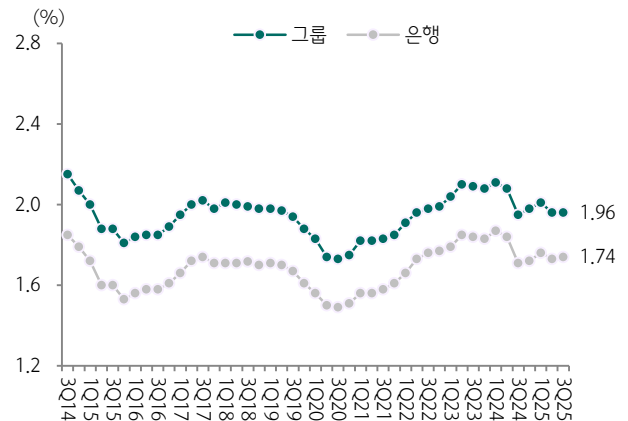
자료: 하나증권

도표 3. KB금융 대출성장을 추이



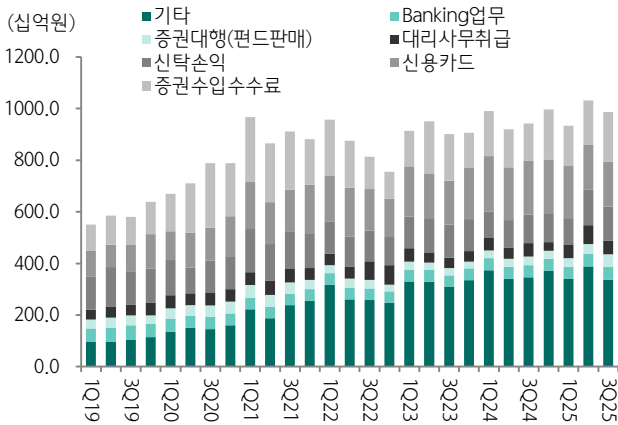
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나증권

도표 4. KB금융 NIM 추이



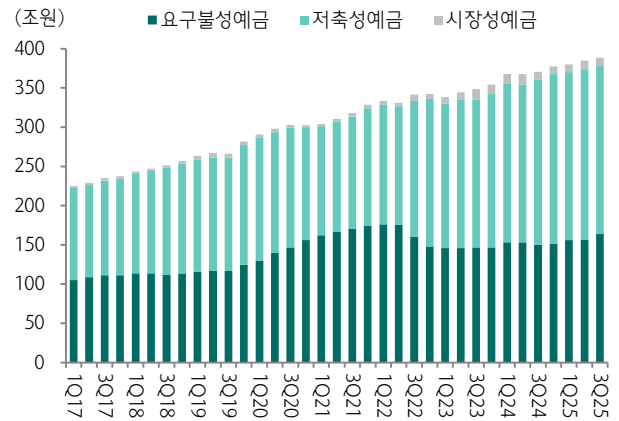
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 5. 그룹 수수료이익 추이



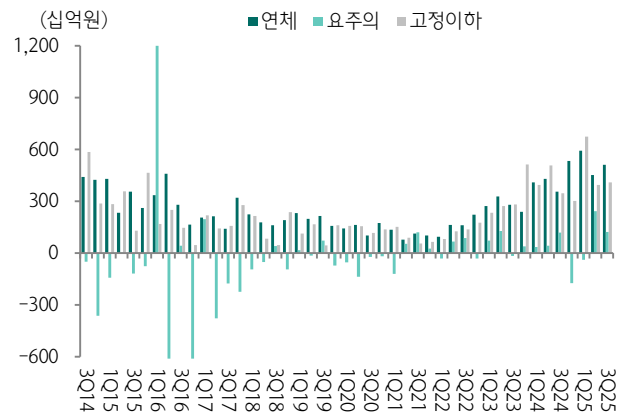
자료: 하나증권

도표 6. KB국민은행 원화예수금 추이



자료: 하나증권

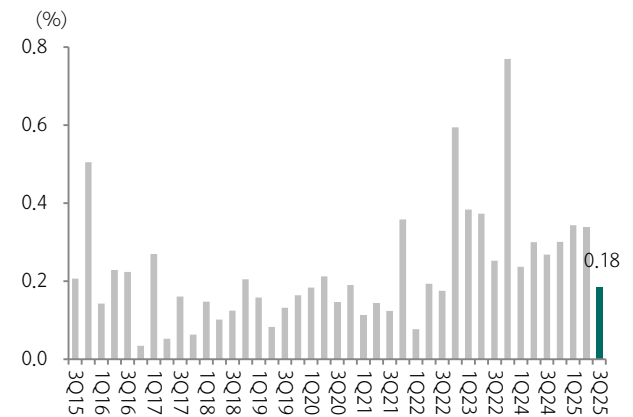
도표 7. KB국민은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각전 실질 순증액 기준

자료: 하나증권

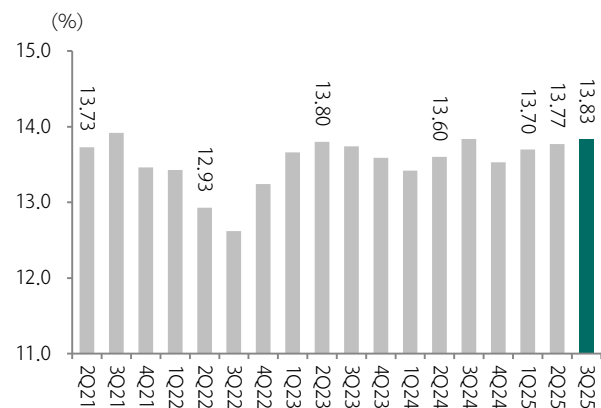
도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준

자료: 하나증권

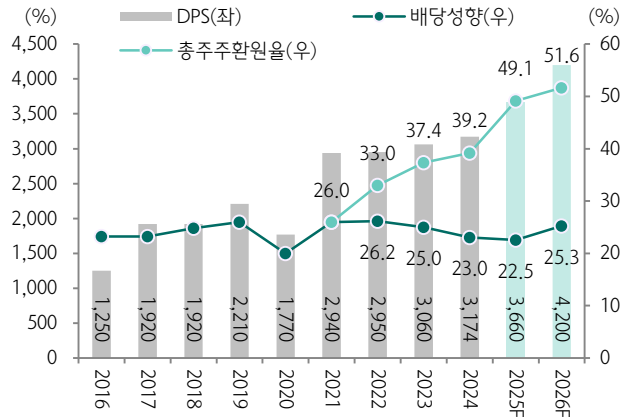
도표 9. 그룹 CET 1 비율 추이



주: 그룹 연결 기준

자료: 하나증권

도표 10. 그룹 총주주환원을 및 DPS 추이



자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	12,142	12,827	13,085	13,584	14,145
순수수료이익	5,096	5,062	5,432	5,605	5,785
당기손익인식상품이익	0	0	811	819	827
비이자이익	-1,009	-861	-2,151	-1,748	-1,695
총영업이익	16,229	17,028	17,177	18,260	19,061
일반관리비	6,460	6,727	7,009	7,484	7,843
순영업이익	9,770	10,301	10,168	10,776	11,218
영업외손익	-265	-1,060	34	-30	-30
충당금적립잔이익	9,505	9,241	10,201	10,746	11,188
제충당금잔입액	3,334	2,256	2,401	2,585	2,706
경상이익	6,170	6,985	7,801	8,161	8,482
법인세전순이익	6,170	6,985	7,801	8,161	8,483
법인세	1,607	1,957	2,066	2,285	2,375
총당기순이익	4,563	5,029	5,735	5,876	6,107
외부주주지분	-69	-50	25	26	27
연결당기순이익	4,632	5,078	5,710	5,850	6,080

Dupont Analysis		(단위: %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
순이자이익	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6	
순수수료이익	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	
기타비이자이익	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.2	
총영업이익	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	
판매비	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	
총잔영업이익	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	
영업외이익	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	
대손상각비	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	
세전이익	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	
법인세비용	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	
비재해손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	

Valuation					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	11,640	13,093	15,389	15,766	16,386
BPS (원)	143,066	149,251	162,166	177,932	194,318
실질BPS (원)	145,996	152,438	166,118	181,884	198,270
PBR (x)	4.6	6.3	7.5	7.3	7.1
PBR (x)	0.4	0.6	0.7	0.7	0.6
수장PBR (x)	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
배당률 (%)	61.2	63.5	73.2	84.0	90.0
배당수익률 (%)	5.7	3.8	3.2	3.6	3.9

자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
현금 및 예치금	29,836	29,869	52,368	57,243	62,433
유가증권	199,960	211,407	201,318	210,498	220,086
대출채권	444,805	472,072	498,109	520,870	544,673
고정자산	4,946	5,390	5,178	5,225	5,273
기타자산	36,191	39,108	58,125	60,804	63,607
자산총계	715,738	757,846	815,097	854,640	896,072
예수금	406,512	435,688	446,783	466,254	486,692
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	69,584	68,077	69,492	72,810	76,297
사채	69,177	76,171	86,630	91,246	96,122
기타부채	111,592	118,094	150,197	156,335	162,723
부채총계	656,865	698,030	753,102	786,645	821,834
자본금	1,990	1,939	1,855	1,855	1,855
보통주자본금	1,990	1,939	1,855	1,855	1,855
신종자본증권	5,033	5,083	4,793	4,793	4,793
자본잉여금	15,777	15,006	13,397	13,397	13,397
이익잉여금	33,001	36,600	42,042	47,892	53,972
자본조정	1,129	-739	-1,917	-1,917	-1,917
(자기주식)	1,166	1,236	1,466	1,466	1,466
외부주주지분	1,944	1,926	1,825	1,975	2,138
자본총계	58,873	59,815	61,995	67,995	74,238
자본총계(외부주주지분제외)	56,930	57,889	60,170	66,020	72,100

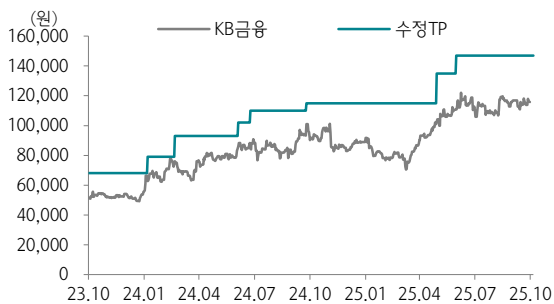
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
총자산 증가율	2.1	5.9	7.6	4.9	4.8
총대출 증가율	1.9	6.1	5.5	4.6	4.6
총수신 증가율	4.5	7.2	2.5	4.4	4.4
당기순이익 증가율	5.4	9.6	12.4	2.5	3.9

효율성/생산성	(단위: %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
대출금/예수금	109.4	108.4	111.5	111.7	111.9
판매비/총영업이익	41.0	40.7	41.7	41.8	42.0
판매비/수익성자산	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4

수익성	(단위: %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE	8.6	8.7	9.5	9.1	8.6
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
ROA (총당금전)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

KB금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.6.30	BUY	147,000		
25.5.29	BUY	135,000	-20.30%	-16.81%
24.10.25	BUY	115,000	-24.56%	-11.30%
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%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)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 10월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 10월 31일 현재 해당 회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 30일