2023. 2. 8

▲ 은행
Analyst 조아해
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

KB금융 105560

4Q22 Review:
목표 자본비율 제시는 긍정적

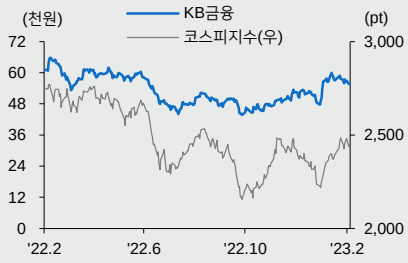
- ✓ 4Q22 지배주주순이익 3,854억원 (-39.5% YoY, -69.7% QoQ)으로 컨센서스 하회
- ✓ 이자이익 증가세 지속: 은행 NIM +1bp QoQ, 대출성장률 flat QoQ
- ✓ 대규모 대손충당금 적립으로 인해 대손비용률 0.97% (+43bp YoY)
- ✓ 2022년 배당성향 26.0% (flat YoY)이나, 자사주 매입 및 CET-1 자본비율 목표 제시
- ✓ 투자의견 BUY 유지, 적정주가 70,000원으로 하향

Buy

적정주가 (12 개월)	70,000 원
현재주가 (2.7)	55,500 원
상승여력	26.1%
KOSPI	2,451.71pt
시가총액	226,938억원
발행주식수	40,890만주
유동주식비율	79.37%
외국인비중	74.21%
52주 최고/최저가	65,800원/43,700원
평균거래대금	732.2억원
주요주주(%)	
국민연금공단	7.95
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.12

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.1	10.1	-9.3
상대주가	-8.6	11.9	1.5

주가그래프



4Q22 당기순이익 3,854억원: 컨센서스 46% 하회

KB금융 4Q 지배주주순이익은 3,854억원 (-39.5% YoY, -69.7% QoQ)으로 컨센서스를 45.6% 하회하였다. 이는 비이자이익 부진 지속 및 대규모 대손충당금 적립에 기인한다. 이자이익은 전년동기대비 18.6% 증가하였으나, 비이자이익은 증권 부문의 유가증권 운용평가손실 670억원 발생 등 전년동기대비 13.5% 감소하며 이를 일부 상쇄하였다. 한편 4Q 계절성 비용인 희망퇴직비용은 2,290억원으로 전년대비 12.6% 감소한 수준이다. 그러나 대손비용률은 0.97%로 전년동기대비 43bp 큰 폭으로 증가하였다. 이는 선제적 성격인 1) 미래경기전망 880억원, 2) 해외자회사(부코핀은행) 3,820억원에 기인한다. 2022년말 기준 부코핀은행의 NPL비율은 6.2%(vs. 3Q22 9.9%)로 금번 충당금 적립 후 NPL커버리지 비율은 243%로 추정된다.

2022년 배당성향 26.0% (flat YoY) 및 3,000억원 자사주 매입 결정

4Q DPS는 1,450원으로, 2022년 DPS는 2,950원(vs. 21년 2,940원), 배당성향 26.0%(vs. 21년 26.0%)을 결정하였다. 현금 배당성향은 아쉬우나, 1) 8일부터 3,000억원의 자사주 매입 및 소각을 진행할 예정인 가운데(22년으로 고려하게 될 시 총주주환원율 32.8%), 2) CET-1비율 13% 초과자본에 대해 주주환원의 재원으로 활용할 계획을 발표하는 등 중장기적인 전략을 제시함으로써 주주환원정책에 대한 가시성을 제고한 점은 긍정적으로 판단한다.

높은 자본비율 고려, 긍정적인 시각은 유지

23년 동사의 순이익 전망치를 기존 5.0조원에서 4.8조원으로 조정하며, 이를 반영해 적정주가도 70,000원으로 하향한다. 다만 1) 자산 규모 4위인 KB손해보험의 IFRS17 도입 수혜로 안정적인 실적 개선세를 이어갈 것으로 전망하며, 2) 높은 자본비율 (4Q22 CET-1 비율 13.3%)은 물론, 3) 자사주 매입 연혁 고려 시 주주환원정책에 가장 적극적인 은행인 점 고려 시 Buy 의견은 유지한다.

(십억원)	충전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2020	5,932	3,468	8,902	4.7	104,671	4.9	0.4	8.8	0.6	15.4	4.1
2021	7,558	4,410	11,317	27.1	114,115	4.9	0.5	10.3	0.7	15.0	5.3
2022P	7,770	4,413	11,227	(0.8)	107,798	5.1	0.5	10.2	0.7	14.7	6.0
2023E	8,296	4,828	12,282	9.4	115,597	4.5	0.5	11.0	0.7	15.6	6.0
2024E	8,109	4,963	12,626	2.8	123,818	4.4	0.4	10.5	0.7	16.6	6.4

표1 KB금융 4Q22 실적 요약

(십억원)	4Q22P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
영업이익	538	(39.5)	(66.4)				
충전영업이익	1,599	8.2	(16.4)				
충당금적립액	(1,061)	80.2	238.0				
지배주주순이익	**385**	**(39.5)**	**(69.7)**	**772**	**(50.1)**	**708**	**(45.6)**
원화대출금 *	328,613	3.12	(0.00)				
NIM (%) *	1.77	0.16	0.01				
NPL 비율 (%)	0.34	0.01	0.03				
CET-1 비율 (%)	13.25	(0.20)	0.63				

주: * 은행 기준
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

표2 KB금융 일회성 요인

(십억원)	4Q22
희망퇴직	**(229.0)**
대손충당금	**(470.0)**
미래경기전망 시나리오 반영	(88.0)
해외자회사 추가 대손충당금	(382.0)
총계	**(699.0)**

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

표3 KB금융 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	FY21	FY22P	FY23E
이자이익	2,350	2,426	2,564	2,648	2,794	2,897	3,042	11,230	11,381	13,976
수수료이익	865	911	882	915	875	814	718	3,626	3,322	3,183
기타이익	352	314	176	161	17	(64)	196	(372)	310	(1,499)
총영업이익	3,567	3,652	3,622	3,724	3,686	3,647	3,956	13,298	15,013	15,661
판관비	(1,670)	(1,665)	(2,143)	(1,692)	(1,754)	(1,734)	(2,358)	(7,201)	(7,538)	(7,688)
충전영업이익	1,897	1,987	1,478	2,032	1,931	1,913	1,599	7,558	7,475	7,973
충당금전입액	(224)	(199)	(589)	(130)	(331)	(314)	(1,061)	(1,185)	(1,836)	(1,554)
영업이익	1,674	1,788	890	1,902	1,600	1,599	538	6,098	5,639	6,419
영업외손익	(7)	(4)	(44)	8	192	113	(130)	(16)	182	289
세전이익	1,667	1,783	845	1,909	1,792	1,712	408	6,082	5,821	6,708
법인세	(460)	(477)	(259)	(445)	(484)	(448)	(252)	(1,697)	(1,629)	(1,846)
당기순이익	1,207	1,306	586	1,464	1,308	1,264	156	4,384	4,192	4,862
지배주주	**1,204**	**1,298**	**637**	**1,453**	**1,303**	**1,271**	**385**	**4,410**	**4,413**	**4,828**
비지배주주	3	8	(51)	11	5	(8)	(229)	25	(222)	34

주: 2021~2022년 이자이익 관련 회계 재분류에 따른 소급 적용 반영
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

표4 KB금융 연간이익 전망 변경

	New		Old		차이	
(십억원)	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
KB금융	4,828	4,963	4,959	5,085	(2.6)	(2.4)

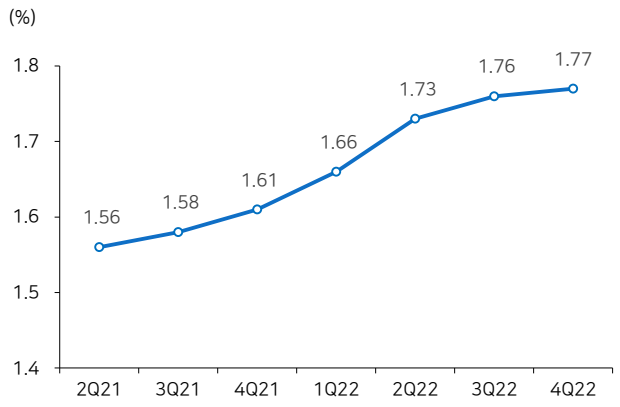
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

표5 KB금융 적정주가 산출

	단위	KB금융
12M Fwd ROE [A]	%	11.0
Cost of Equity [B]	%	9.2
Eternal Growth [C]	%	0
Premium/Discount [D]	%	(49)
Target PBR [E=(A-C)/(B-C)*(1+D)]	**배**	**0.61**
12M Fwd BPS [F]	원	115,597
적정주가 [G=E*F]	**원**	**70,000**
현재가 (2/7)	원	55,500
Upside Potential	**%**	**26.1**

주: Premium/Discount = 코로나19 당시 은행주 할인율 65% 기준에서 1) 안정적 실적 개선 여력 및 2) 주주환원성향 확대 여력 프리미엄을 반영
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 추이



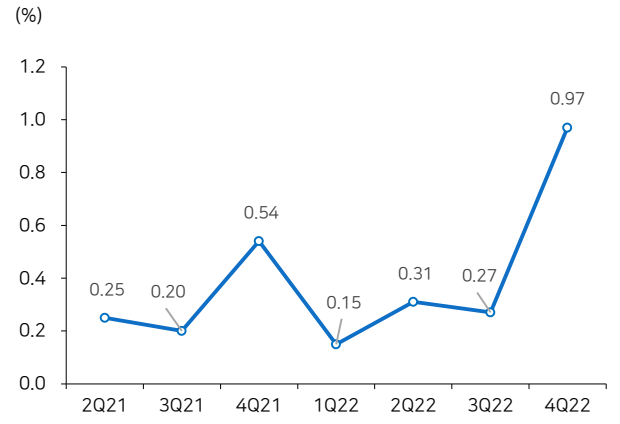
주: 은행 기준
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

표6 대출성장률 추이

(% QoQ)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
가계	**0.2**	**(1.4)**	**(1.1)**	**(0.1)**	**0.2**
주택담보	1.4	(0.8)	(1.0)	0.8	1.9
가계일반	(1.2)	(2.1)	(1.3)	(1.2)	(1.9)
기업대출	**4.6**	**3.4**	**2.1**	**4.0**	**(0.2)**
대기업	16.9	4.0	3.2	12.7	1.4
중소기업	2.6	3.2	1.8	2.1	(0.5)
총대출	**2.2**	**0.8**	**0.4**	**1.9**	**(0.0)**

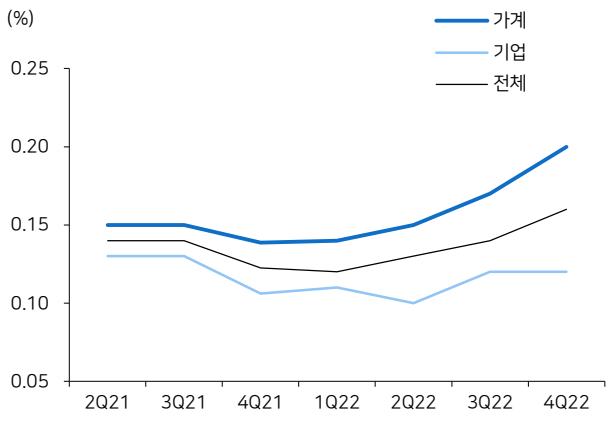
주: 은행 기준
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림2 대손비용률 추이



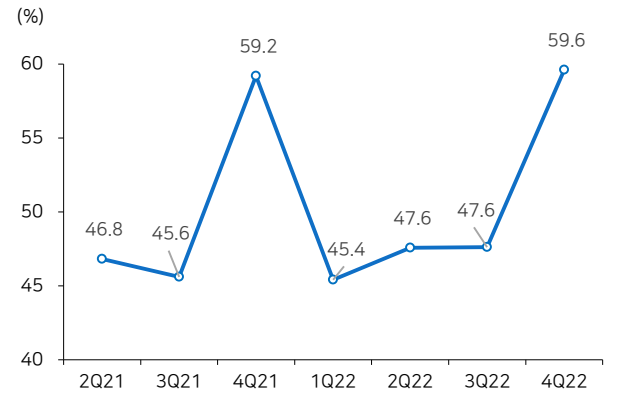
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림3 연체율 추이



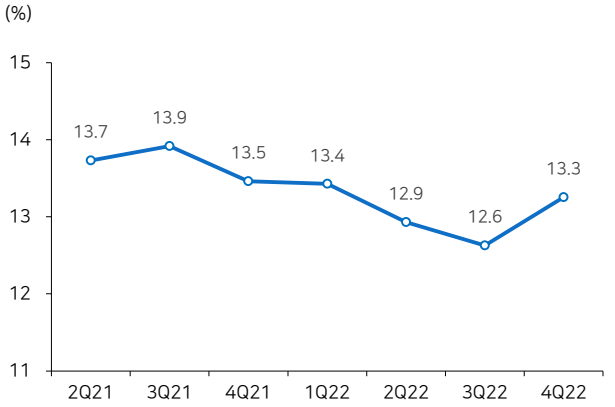
주: 은행 기준
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Cost-to-Income 추이



자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림5 CET-1 자본비율



자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

KB 금융 (105560)

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
현금 및 예치금	25,709	31,210	27,920	29,298	30,752
유가증권	164,210	173,603	194,989	202,588	213,007
대출채권	384,365	425,851	436,531	475,564	494,610
이자부자산	**574,284**	**630,664**	**659,440**	**705,413**	**736,249**
고정자산	9,328	9,495	8,325	5,307	5,567
기타자산	27,108	23,737	40,250	43,025	46,006
자산총계	**610,720**	**663,896**	**708,015**	**753,745**	**787,823**
예수금	338,580	372,024	390,271	402,101	415,359
차입금	49,812	56,901	71,717	74,478	78,475
사채	62,776	67,442	68,698	77,259	81,435
이자부부채	**516,285**	**564,604**	**530,686**	**618,975**	**645,775**
기타부채	51,033	50,998	128,537	82,614	86,620
부채총계	**567,318**	**615,602**	**659,223**	**701,589**	**732,395**
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	17,205	17,422	17,422	17,422	17,422
이익잉여금	22,541	25,673	28,135	31,538	35,110
자본조정	(1,618)	(1,618)	(1,393)	(1,693)	(1,993)
기타포괄손익누계액	630	1,055	(3,178)	(3,178)	(3,178)
소수주주지분	858	833	1,280	1,541	1,541
자본총계	**43,402**	**48,294**	**48,792**	**52,156**	**55,428**

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
이자수익	14,486	15,211	20,788	22,561	22,770
이자비용	(4,763)	(3,981)	(8,085)	(8,584)	(8,938)
순이자수익	**9,722**	**11,230**	**12,704**	**13,976**	**13,832**
대손충당금	(1,044)	(1,185)	(1,836)	(1,554)	(1,136)
충당금적립후순이자수익	**8,679**	**10,044**	**10,868**	**12,423**	**12,696**
순수수료수익	2,959	3,626	3,322	3,183	3,136
기타비이자이익합계	(189)	(372)	310	(1,499)	(1,278)
총이익	**11,449**	**13,298**	**13,177**	**14,107**	**14,554**
판매관리비	(6,815)	(7,201)	(7,538)	(7,688)	(7,952)
영업이익	**4,634**	**6,098**	**5,639**	**6,419**	**6,602**
기타영업외이익	146	(16)	182	289	297
법인세차감전순이익	**4,780**	**6,082**	**5,821**	**6,708**	**6,899**
법인세	(1,264)	(1,697)	(1,629)	(1,846)	(1,898)
당기순이익	**3,516**	**4,384**	**4,192**	**4,862**	**5,000**
소수주주지분	(47)	25	222	(34)	(37)
지배주주지분 순이익	**3,468**	**4,410**	**4,413**	**4,828**	**4,963**
충당금적립전영업이익	5,932	7,558	7,770	8,296	8,109

Key Financial Data I

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
요주의이하여신/총여신	1.1	0.9	1.1	0.9	0.9
대손충당금/고정이하여신	227.4	257.3	181.1	315.4	264.9
대손충당금/요주의이하여신	87.6	91.5	56.2	93.3	77.7
대손충당금/총여신	0.9	0.8	0.6	0.8	0.7
순상각/고정이하여신	46.3	53.0	43.9	64.7	97.2
순상각/총여신	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
대손충당금 적립액/총여신	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
주당지표 (원)					
EPS	8,902	11,317	11,227	12,282	12,626
BPS	104,671	114,115	107,798	115,597	123,818
DPS	1,770	2,940	2,950	3,320	3,540
배당성향 (%)	19.9	26.0	26.0	27.0	28.0

Key Financial Data II

(%)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
Valuation					
PER (배)	4.9	4.9	5.1	4.5	4.4
PBR (배)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
배당수익률	4.1	5.3	6.0	6.0	6.4
재무비율					
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	8.8	10.3	10.2	11.0	10.5
대출금성장률	9.8	7.9	3.1	2.8	3.2
예수금성장률	9.8	9.9	5.1	2.8	3.2
자산성장률	13.2	10.3	10.7	3.1	3.4
대출금/예수금	97.3	97.4	97.4	97.4	97.4
순이자마진	1.5	1.6	1.7	1.8	1.7
손익분기이자마진	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
비용/이익	54.6	49.7	50.2	49.1	50.7
자본적정성					
BIS Ratio	17.8	17.5	17.2	18.0	18.9
Tier 1 Ratio	15.4	15.0	14.7	15.6	16.6
Tier 2 Ratio	2.4	2.5	2.5	2.4	2.3
단순자기자본비율	7.1	7.3	6.9	6.9	7.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

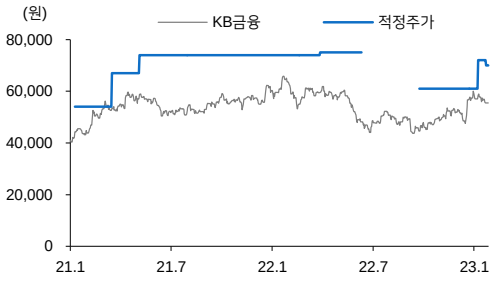
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2021.02.05	기업브리프	Buy	54,000	은경완	-9.0	4.1
2021.04.12	산업분석	Buy	67,000	은경완	-16.9	-10.9
2021.05.31	산업분석	Buy	74,000	은경완	-23.8	-11.1
2022.04.18	산업분석	Buy	75,000	은경완	-27.4	-17.5
2022.07.20				Univ Out		
2022.10.12	산업분석	Buy	61,000	조아해	-16.7	-1.6
2023.01.25	산업브리프	Buy	72,000	조아해	-20.8	-18.2
2023.02.08	기업브리프	Buy	70,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이