

KB 금융 (105560/KS)

어려운 환경 속에서도 안정적으로 순항 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 70,000 원(유지)
 현재주가: 55,600 원
 상승여력: 25.9%

어려운 환경 속에서도 안정적으로 순항 중

대내외 매크로 불확실성이 지속되고 있음에도 불구하고 KB 금융의 전반적인 펀더멘털은 안정적 수준을 유지하는 모습이 나타나고 있다. 핵심이익(이자이익+수수료이익)은 3조 9,893 억원(+1.6% QoQ)은 안정적인 NIM, 대출 성장 및 고객 기반을 바탕으로 견조한 상승세가 지속되었으며 IFRS17 전환 이후 실적 기여도가 높아진 보험손익이 실손보험 관련 계리적 가정 가이드라인 520 억원(전진법 적용) 및 대형 화재 관련 일반보험 손실 210 억원 등 일회성 비용을 반영했음에도 3,998 억원(-7.3% QoQ)으로 견조한 이익을 시현하는 모습이 나타났다. 가이드라인 반영에도 CSM은 오히려 9조 1,840 억원(+9.3% QoQ)으로 안정적인 증가세를 시현했다. CET1 비율은 1) 기업여신 증가 및 2) 환율 상승에 따른 RWA 증가 영향으로 전분기 대비 10bp 하락한 13.7%(잠정)를 기록했으나 여전히 업권 내 최상위권 수준에 달해 리스크 흡수 버퍼를 충분히 확보하고 있는 것으로 분석된다. 해외 부동산 익스포저는 약 6 조원이나 높은 선순위 비중 감안했을 때 우려는 크지 않을 것으로 보이며 상반기 중 영업외 손실로 관련 비용을 어느정도 선제적으로 반영한 만큼 추가적인 우려는 크지 않을 전망이다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
 3773-8610

Company Data

발행주식수	40,351 만주
시가총액	22,435 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.74%
BlackRock (외13)	6.20%

Stock Data

주가(23/10/24)	55,600 원
KOSPI	2,383.51pt
52주 최고가	60,000 원
52주 최저가	45,150 원
60일 평균 거래대금	54 십억원

주가 및 상대수익률



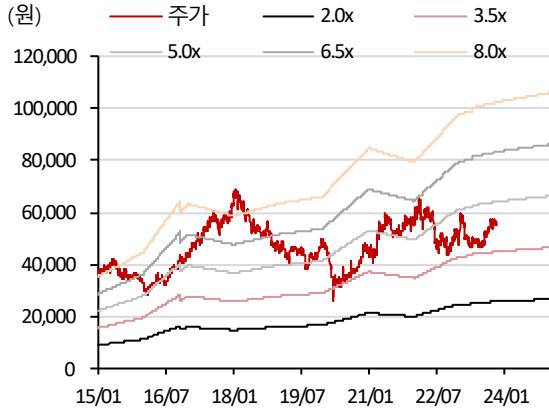
3Q23 지배순이익 1조 3,737 억원(+0.4% YoY)

KB 금융의 3Q23 지배순이익은 1조 3,737 억원(+0.4% YoY)로 컨센서스를 2% 상회했다. NIM은 그룹 및 은행 모두 전분기 대비 1bp 하락(그룹 2.09%, 은행 1.84%)했으나 대기업 대출 및 주택담보대출 중심으로 원화대출이 1.8% QoQ의 견조한 증가세를 기록하며 이자이익의 안정적 증가 추세가 이어졌다. 상반기 중 호실적을 기록한 유가증권/파생/외환 관련 손익이 다소 부진하며 비이자이익은 축소되었으나 대손비용이 4,486 억원(-31% QoQ)으로 상반기 대비 크게 낮아지며 안정적인 이익을 시현했다. 3Q23 중 신용대출 LGD 조정 관련 추가 충당금 적립이 예상되었으나 동사는 과거 2018년 IFRS9 도입 시 신용대출 LGD를 이미 반영함에 따라 대손비용 부담이 상대적으로 적었던 영향으로 분석된다. 전반적인 이익 안정성, 자본력 및 주주 환원 등을 감안했을 때 현재 상황에서 가장 안정적인 금융지주라고 판단하며 경쟁사와의 밸류에이션 갭을 감안해도 충분히 Upside를 기대할 수 있을 전망이다.

영업실적 및 투자지표

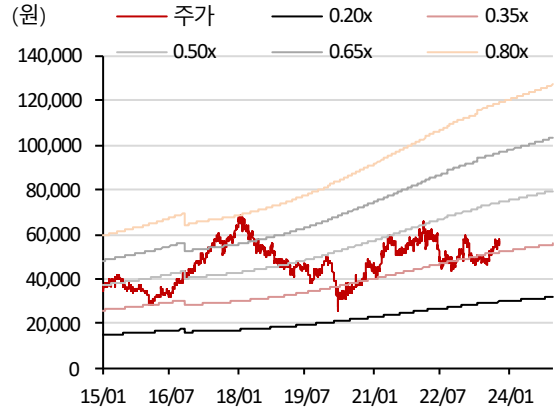
구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업수익	십억원	12,493	14,484	13,738	16,609	16,558	17,223
영업이익	십억원	4,616	6,098	5,247	7,080	7,000	7,228
순이익(지배주주)	십억원	3,455	4,410	4,122	5,006	5,200	5,350
EPS(계속사업)	원	8,310	10,605	9,996	12,323	12,888	13,259
PER	배	5.2	5.2	4.9	4.5	4.3	4.2
PBR	배	0.41	0.47	0.37	0.39	0.36	0.34
배당성향	%	20.0	26.0	27.9	26.0	26.0	26.0
ROE	%	8.5	9.8	8.2	9.1	8.8	8.6

KB 금융 - PER 밴드 차트



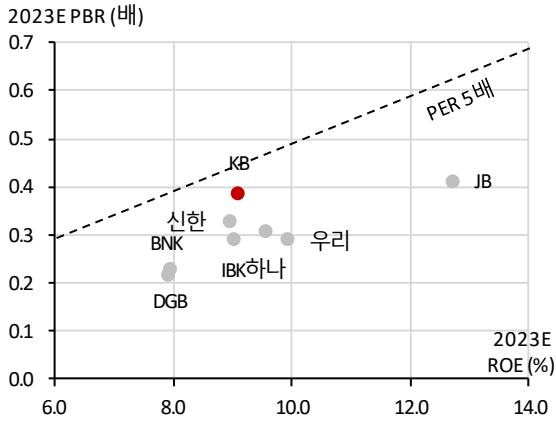
자료: FnGuide, SK 증권 추정

KB 금융 - PBR 밴드 차트



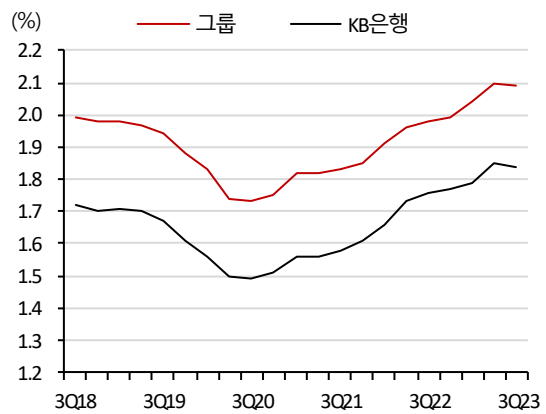
자료: FnGuide, SK 증권 추정

국내 은행업종 PBR-ROE Matrix(2023E)



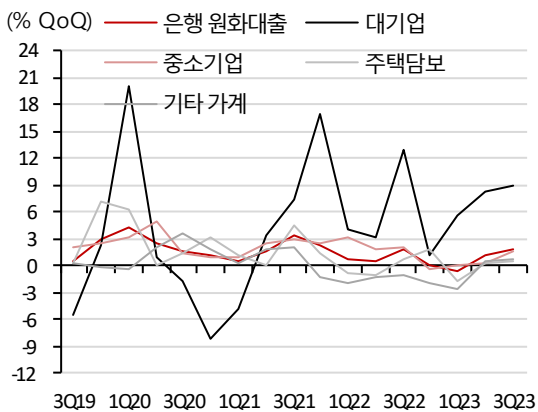
자료: FnGuide, SK 증권 추정

KB 금융 - NIM 추이



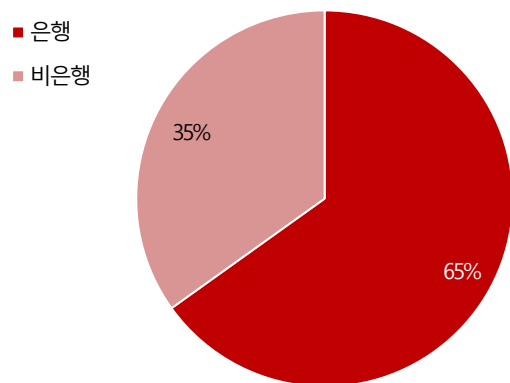
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 - 원화대출 성장률(은행 기준)



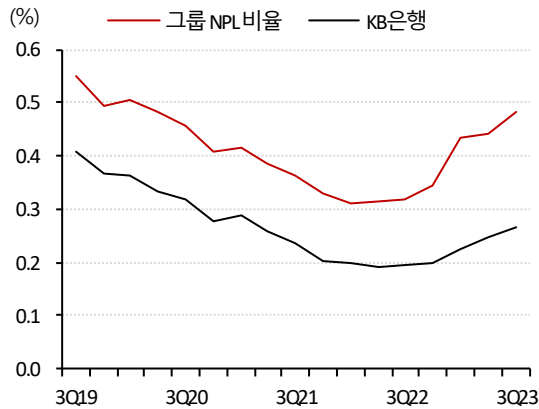
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 - 총영업이익 부문별 비중(3Q23)



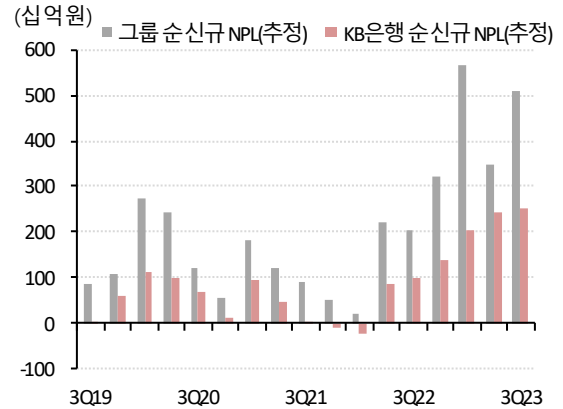
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 - NPL 비율 추세



자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융 - 신규 NPL 추세



자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	QoQ	YoY
총영업이익	3,573	3,282	4,360	4,297	3,966	3,986	-7.7	11.0
순이자이익	2,928	2,993	2,786	2,974	3,088	3,085	3.8	5.5
비이자이익	645	290	1,574	1,324	878	902	-33.6	36.2
수수료이익	868	755	914	951	901	840	-5.3	3.8
기타비이자이익	-224	-465	660	372	-23	62	적전	적지
판관비	1,526	2,084	1,566	1,593	1,565	2,266	-1.8	2.5
충전이익	2,047	1,199	2,793	2,704	2,402	1,720	-11.2	17.3
대손충당금 전입액	313	1,059	668	651	449	771	-31.1	43.4
영업이익	1,734	140	2,125	2,053	1,953	949	-4.9	12.6
세전이익	1,848	-16	2,029	1,961	1,910	920	-2.6	3.3
당기순이익	1,360	-146	1,499	1,505	1,342	646	-10.8	-1.3
지배순이익	1,368	83	1,498	1,499	1,373.7	635	-8.4	0.4
그룹 대출채권	453,435	433,039	432,189	434,954	441,721	446,054	1.6	-2.6
그룹 예수금	395,493	393,929	387,231	396,082	398,943	410,620	0.7	0.9
(%, %p)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	QoQ	YoY
NIM	1.98	1.99	2.04	2.10	2.09	2.08	-0.01	0.11
CIR	42.7	63.5	35.9	37.1	39.5	56.8	2.38	-3.26
Credit Cost	0.30	0.99	0.63	0.62	0.42	0.71	-0.20	0.12
NPL 비율	0.32	0.34	0.43	0.44	0.48	0.49	0.04	0.16
BIS 비율	15.4	16.2	16.8	17.0	16.8	16.7	-0.23	1.31
CET1 비율	12.6	13.2	13.7	13.8	13.7	13.6	-0.10	1.09

자료: KB 금융, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	31,009	32,419	31,626	30,380	29,183
유가증권	170,854	185,545	195,426	212,574	231,311
대출채권	417,900	433,039	446,054	465,945	489,713
대손충당금	2,755	3,156	4,238	5,248	6,301
유형자산	8,164	8,352	8,869	9,229	9,604
무형자산	3,266	1,859	2,006	2,087	2,172
기타자산	32,702	27,395	39,318	39,640	39,699
자산총계	663,896	688,609	723,298	759,855	801,681
예수부채	372,024	393,929	410,620	439,741	466,408
차입성부채	124,343	140,416	140,629	147,502	154,710
기타금융부채	12,089	12,272	10,052	9,613	10,032
비이자부채	107,146	87,849	102,770	100,167	103,981
부채총계	615,602	634,465	664,072	697,023	735,132
지배주주지분	47,461	52,864	57,220	60,661	64,199
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	2,838	4,434	5,033	5,033	5,033
자본잉여금	16,940	16,941	16,649	16,649	16,649
이익잉여금	25,673	28,922	32,324	35,765	39,303
기타자본	-81	476	1,123	1,123	1,123
비지배주주지분	833	1,279	2,006	2,172	2,351
자본총계	48,294	54,143	59,226	62,833	66,549

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총영업이익	14,484	13,738	16,609	16,558	17,223
이자이익	11,230	11,393	11,932	12,692	13,246
이자수익	15,211	20,789	28,878	30,635	32,001
이자비용	3,981	9,395	16,947	17,943	18,755
비이자이익	3,254	2,345	4,678	3,866	3,977
금융상품관련손익	727	-1,566	1,314	718	775
수수료이익	3,626	3,515	3,607	3,715	3,832
보험손익	557	1,334	1,442	1,335	1,403
기타이익	-1,656	-939	-1,685	-1,902	-2,034
신용충당금비용	1,185	1,848	2,539	2,241	2,334
일반관리비	7,201	6,644	6,990	7,317	7,660
종업원관련비용	4,635	4,157	4,269	4,446	4,632
기타관리비	2,566	2,487	2,721	2,871	3,029
영업이익	6,098	5,247	7,080	7,000	7,228
영업외이익	-16	161	-261	37	10
세전이익	6,082	5,407	6,819	7,037	7,238
법인세비용	1,697	1,507	1,826	1,865	1,918
법인세율 (%)	27.9	27.9	26.8	26.5	26.5
당기순이익	4,384	3,900	4,992	5,172	5,320
지배주주순이익	4,410	4,122	5,006	5,200	5,350
비지배지분순이익	-25	-222	-13	-28	-30

주요투자지표 I

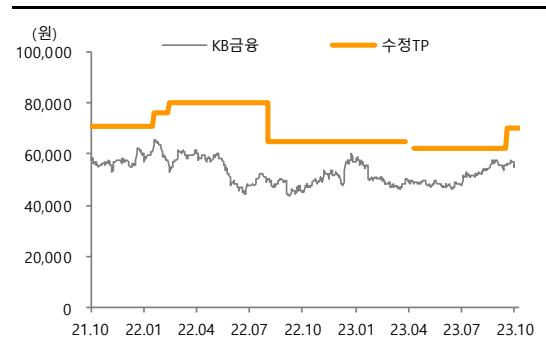
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	9.8	8.2	9.1	8.8	8.6
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	1.8	2.0	2.1	2.1	2.0
대손비용률	0.3	0.4	0.6	0.5	0.5
Cost-Income Ratio	49.7	48.4	42.1	44.2	44.5
ROA Breakdown					
총영업이익	2.3	2.0	2.4	2.2	2.2
이자이익	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
비이자이익	0.5	0.3	0.7	0.5	0.5
신용충당금비용	-0.2	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3
일반관리비	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
총영업이익 구성비					
이자이익	77.5	82.9	71.8	76.7	76.9
비이자이익	22.5	17.1	28.2	23.3	23.1
수수료이익	25.0	25.6	21.7	22.4	22.2
기타	-2.6	-8.5	6.4	0.9	0.8
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.5	13.2	13.6	13.6	13.5
Total BIS 비율	15.8	16.2	16.7	16.8	16.7
NPL 비율	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6
총당금/NPL 비율	208.9	216.3	195.2	213.5	228.4

자료: KB금융, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	8.7	3.7	5.0	5.1	5.5
대출증가율	10.8	3.6	3.0	4.5	5.1
부채증가율	8.5	3.1	4.7	5.0	5.5
BPS 증가율	11.4	12.4	9.8	5.9	5.7
총영업이익이익증가율	15.9	-5.1	20.9	-0.3	4.0
이자이익증가율	15.5	1.5	4.7	6.4	4.4
비이자이익증가율	17.5	-28.0	99.5	-17.3	2.9
일반관리비증가율	5.4	-7.7	5.2	4.7	4.7
지배주주순이익증가율	27.6	-6.5	21.5	3.9	2.9
수정 EPS 증가율	27.6	-5.7	23.3	4.6	2.9
배당금증가율	66.1	0.3	15.3	4.1	2.8
주당지표 (원)					
EPS	10,605	9,996	12,323	12,888	13,259
수정 EPS	10,605	9,996	12,323	12,888	13,259
BPS	116,873	131,330	144,217	152,745	161,512
주당배당금	2,940	2,950	3,400	3,540	3,640
배당성향 (%)	26	28	26	26	26
Valuation 지표					
수정 PER(배)	5.2	4.9	4.5	4.3	4.2
PBR(배)	0.47	0.37	0.39	0.36	0.34
배당수익률 (%)	5.3	6.1	6.1	6.4	6.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.10.10	매수	70,000원	6개월		
2023.05.04	매수	62,000원	6개월	-18.25%	-7.26%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	매수	65,000원	6개월	-24.06%	-11.08%
2022.03.07	매수	80,000원	6개월	-31.98%	-22.63%
2022.02.09	매수	76,000원	6개월	-18.20%	-13.42%
2021.10.22	매수	71,000원	6개월	-19.00%	-12.25%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 25일 기준)

투자등급	비율
매수	94.39%
중립	5.61%
매도	0.00%