

2024. 2. 8



▲ 금융

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

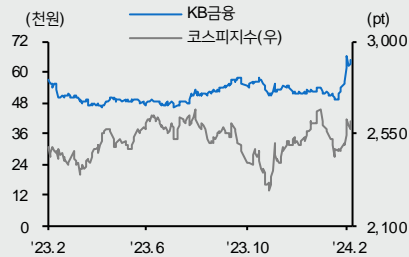
적정주가 (12개월) 70,000 원
현재주가 (2.7) 64,700 원
상승여력 8.2%

KOSPI	2,609.58pt
시가총액	261,072억원
발행주식수	40,351만주
유동주식비율	77.65%
외국인비중	73.69%
52주 최고/최저가	66,300원/46,500원
평균거래대금	703.8억원

주요주주(%)	
국민연금공단	8.30
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.20

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	26.1	26.4	16.6
상대주가	24.6	25.0	9.5

주가그래프



(십억원)	총전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2021	7,558	4,410	11,317	27.1	114,115	4.9	0.5	10.3	0.7	14.5	5.3
2022	7,770	4,395	11,180	(1.2)	111,113	4.3	0.4	10.0	0.7	14.9	6.1
2023P	9,762	4,632	12,226	9.4	136,331	4.4	0.4	9.7	0.7	15.4	5.7
2024E	9,466	5,093	13,637	11.5	147,621	4.7	0.4	9.5	0.7	16.1	5.1
2025E	9,871	5,290	14,371	5.4	159,827	4.5	0.4	9.3	0.7	16.6	5.4

KB금융 105560

4Q23 Review: 뚜렷한 의지

- ✓ 4Q23 지배주주순이익 2,615억원 (-28.7% YoY, -81.0% QoQ): 컨센서스 큰 폭 하회
- ✓ 은행 이자이익 +3.7% YoY: 은행 NIM -1bp QoQ, 대출성장률 +1.5% QoQ
- ✓ 대손비용률 1.13% (+75bp QoQ): 8,900억원 대규모 선제적 총당금 적립
- ✓ CET-1비율 13.7%: 4Q DPS 1,530원 및 3,200억원 자사주 매입 결정
- ✓ 투자의견 BUY, 적정주가 70,000원 유지

4Q23 지배주주순이익 2,615억원: 컨센서스 큰 폭 하회

KB금융 4Q 지배주주순이익은 2,615억원 (-28.7% YoY, -81.0% QoQ)으로 컨센서스를 41.6% 하회하였다. 이는 8,900억원의 대규모 대손총당금 추가 적립에 기인한다. 다만 주주환원정책의 가시성은 더욱 높아지고 있다.

[이자이익] 은행 자회사 기준 전년동기대비 3.7% 증가했다. 1) 은행 NIM은 1.83%로 전분기대비 1bp 하락에 그친 가운데, 2) 대출성장률은 전분기대비 1.5%(가계 +1.5% QoQ, 기업 +1.6% QoQ)를 기록했다. **[비이자이익]** 전년동기대비 7.4% 증가했다 (IFRS17 소급적용 기준. 상생금융 비용 2,450억원 인식에도 불구하고, 금리 하락에 따른 유가증권 손익 개선(흑전 YoY)에 기인한다. **[대손비용률]** 1.13%(+75bp QoQ)를 기록했다. 대규모 선제적 총당금 적립(8,900억원; 국내 부동산PF 5,300억원, 해외 상업용부동산 1,000억원, 태영건설 1,200억원, RC값 조정 1,300억원)에 기인한다. **[일회성 요인]** 희망퇴직비용 2,000억원(-12.7% YoY)을 인식했다. **[주주환원정책]** CET-1비율은 13.6%(-16bp QoQ) 업종 내 가장 높은 수준을 유지하고 있다. 이를 기반 4Q DPS 1,530원(23년 DPS 3,060원; +110원 YoY) 및 3,200억원의 자사주 매입·소각을 결정하였다(주주환원성향 38%; +5.6%p YoY)

우위는 지속된다

동사에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 70,000원, 업종 내 최선호주 의견을 유지한다. 1) 여러 비용적 이슈에도 불구하고, 다변화된 이익구조(2023년 비은행 34%) 기반 안정적인 이익 창출 여력을 보유하고(23년 연간이익 +5.4% YoY vs. 업종 -5.3% YoY 추정), 2) 업종 내 자본비율 우위 기반 적극적인 주주환원정책 기조는 지속될 것으로 예상된다.

표1 KB금융 4Q23 실적 요약

(십억원)	4Q23P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
영업이익	304	(43.4)	(84.4)				
충전영업이익	1,682	5.2	(30.0)				
총당금적립액	(1,378)	29.9	207.2				
지배주주순이익	262	(28.7)	(81.0)	503	(48.0)	448	(41.6)
원화대출금 *	341,644	3.97	1.57				
NIM (%) *	1.83	0.06	(0.01)				
NPL 비율 (%)	0.57	0.23	0.09				
CET-1 비율 (%)	13.58	0.34	(0.16)				

주: * 은행 기준
 자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

표2 KB금융 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
당기순이익	5,093	5,290	4,992	5,193	2.0	1.9

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 KB금융 일회성 요인

(십억원)	4Q23
희망퇴직	(200.0)
대손충당금	(885.0)
태영건설	(120.0)
해외 상업용부동산	(104.0)
국내 부동산PF	(530.0)
PD, LGD 조정	(131.0)
상생금융 비용	(330.0)
총계	(1,415.0)

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

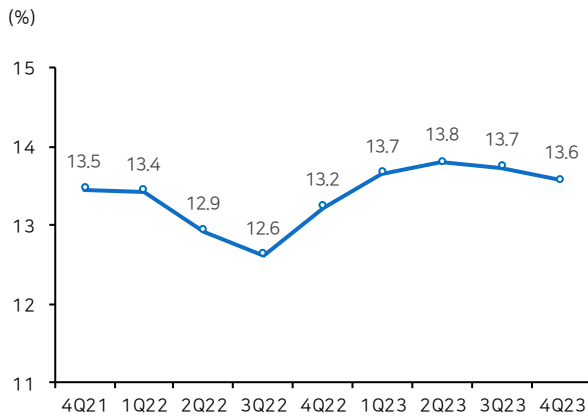
표4 KB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	FY23P	FY24E	FY25E
이자이익	3,061	3,235	3,366	3,451	2,786	2,974	3,088	3,295	12,142	12,643	12,899
수수료이익	915	875	814	718	914	951	901	907	3,674	3,671	3,774
기타이익	(252)	(424)	(533)	(213)	660	372	(22)	(596)	414	321	463
총영업이익	3,724	3,686	3,647	3,956	4,360	4,297	3,966	3,606	16,229	16,635	17,137
판관비	(1,692)	(1,754)	(1,734)	(2,358)	(1,566)	(1,593)	(1,565)	(1,924)	(6,647)	(7,353)	(7,477)
총전영업이익	2,032	1,931	1,913	1,599	2,793	2,704	2,402	1,682	9,582	9,283	9,660
총당금전입액	(130)	(331)	(314)	(1,061)	(668)	(651)	(449)	(1,378)	(3,146)	(2,034)	(2,125)
영업이익	1,902	1,600	1,599	538	2,125	2,053	1,953	304	6,435	7,249	7,536
영업외손익	8	192	113	(155)	(96)	(92)	(43)	(33)	(265)	(193)	(206)
세전이익	1,909	1,792	1,712	382	2,029	1,961	1,910	271	6,170	7,056	7,330
법인세	(445)	(484)	(448)	(245)	(530)	(456)	(568)	(54)	(1,607)	(1,940)	(2,016)
당기순이익	1,464	1,308	1,264	138	1,499	1,505	1,342	217	4,563	5,116	5,314
지배주주	1,453	1,303	1,271	367	1,498	1,499	1,374	262	4,632	5,093	5,290
비지배주주	11	5	(8)	(229)	2	6	(32)	(44)	(69)	23	24

주: 2022년 IFRS17 소급 미적용

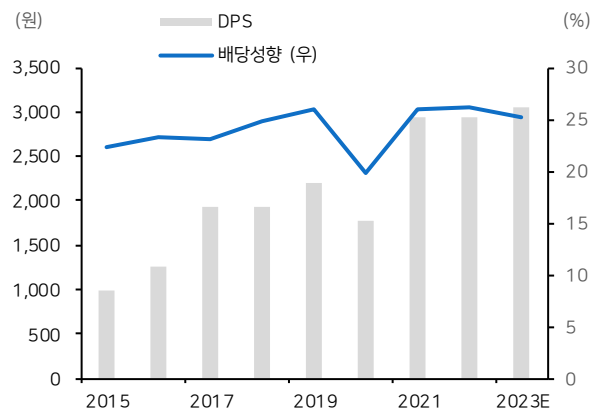
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림1 CET-1비율 추이



자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림2 배당성향, DPS 추이



자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

KB 금융 (105560)

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
현금 및 예치금	31,210	32,133	29,836	34,509	36,642
유가증권	173,603	189,582	199,238	212,205	225,217
대출채권	418,483	437,387	444,805	454,850	473,995
이자부자산	623,296	659,102	675,535	703,289	737,594
고정자산	9,495	9,402	4,802	5,056	5,154
기타자산	31,105	32,667	35,401	32,930	35,501
자산총계	663,896	701,171	715,738	741,274	778,249
예수금	372,024	388,888	406,512	418,181	435,876
차입금	56,901	71,709	69,177	76,236	81,315
사채	67,442	68,707	69,584	74,009	78,646
이자부부채	564,604	598,048	595,581	624,425	656,454
기타부채	50,998	53,480	61,283	54,466	55,711
부채총계	615,602	651,528	656,865	678,892	712,165
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	17,422	17,422	16,648	17,125	17,125
이익잉여금	25,673	28,447	32,029	35,890	39,891
자본조정	(1,618)	(1,318)	(1,166)	(1,824)	(2,124)
기타포괄손익누계액	1,055	(2,713)	2,295	2,102	2,102
소수주주지분	833	1,280	1,944	1,967	1,967
자본총계	48,294	49,643	58,873	62,383	66,084

Key Financial Data I

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	0.3	0.3	0.6	0.3	0.3
요주의이하여신/총여신	0.9	1.1	1.6	1.1	1.1
대손충당금/고정이하여신	569.4	568.1	219.6	360.4	397.8
대손충당금/요주의이하여신	202.4	176.4	78.4	111.6	123.2
대손충당금/총여신	1.9	2.0	1.3	1.2	1.3
순상각/고정이하여신	53.0	43.9	26.8	63.2	64.6
순상각/총여신	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
대손충당금 적립액/총여신	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
주당지표 (원)					
EPS	11,317	11,180	12,226	13,637	14,371
BPS	114,115	111,113	136,331	147,621	159,827
DPS	2,940	2,950	3,060	3,300	3,500
배당성향 (%)	26.0	26.2	25.2	24.5	24.5

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
이자수익	15,211	20,789	29,040	31,200	32,451
이자비용	(3,981)	(7,676)	(17,052)	(18,557)	(19,551)
순이자수익	11,230	13,113	11,988	12,643	12,899
대손충당금	(1,185)	(1,836)	(3,146)	(2,034)	(2,125)
총당금적립후순이자수익	10,044	11,277	8,842	10,609	10,775
수수료수익	3,626	3,322	3,674	3,671	3,774
기타비이자이익합계	(372)	(1,422)	414	321	463
총이익	13,298	13,177	13,083	14,601	15,012
판매관리비	(7,201)	(7,538)	(6,647)	(7,353)	(7,477)
영업이익	6,098	5,639	6,435	7,249	7,536
기타영업외이익	(16)	157	(265)	(193)	(206)
법인세차감전순이익	6,082	5,796	6,170	7,056	7,330
법인세	(1,697)	(1,622)	(1,607)	(1,940)	(2,016)
당기순이익	4,384	4,173	4,563	5,116	5,314
소수주주지분	25	222	69	(23)	(24)
지배주주지분 순이익	4,410	4,395	4,632	5,093	5,290
총당금적립전영업이익	7,558	7,770	9,762	9,466	9,871

Key Financial Data II

(%)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Valuation					
PER (배)	4.9	4.3	4.4	4.7	4.5
PBR (배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률	5.3	6.1	5.7	5.1	5.4
재무비율					
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	10.3	10.0	9.7	9.5	9.3
대출금성장률	7.9	3.1	4.0	3.8	4.1
예수금성장률	9.9	5.1	2.8	3.8	4.1
자산성장률	10.3	7.1	2.4	4.4	4.6
대출금/예수금	97.4	96.7	99.2	99.2	99.2
순이자마진	1.6	1.7	1.8	1.8	1.7
손익분기이자마진	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
비용/이익	49.7	50.2	41.0	44.2	43.6
자본적정성					
BIS Ratio	15.8	16.2	16.7	17.2	17.6
Tier 1 Ratio	14.5	14.9	15.4	16.1	16.6
Tier 2 Ratio	1.2	1.3	1.4	1.1	1.1
단순자기자본비율	13.5	13.2	13.6	14.3	14.9

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 추천 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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 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	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 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	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.02.09	기업브리프	Buy	74,000	은경완	-18.9	-11.1	
2022.04.18	Indepth	Buy	75,000	은경완	-27.4	-17.5	
2022.07.20				Univ Out			
2022.10.12	Indepth	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	-29.1	-20.4	
2023.04.12	산업브리프	Buy	62,000	조아해	-18.6	-7.3	
2023.10.11	산업분석	Buy	70,000	조아해	-	-	