

KB 금융 (105560/KS)

ELS 이슈에도 견조한 주주 환원 예상

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 86,000 원(상향)

현재주가: 74,400 원

상승여력: 15.6%

목표주가 86,000 원으로 상향

KB 금융의 목표주가를 1) H지수 ELS 배상 가정 반영에 따른 실적 추정치 하향 조정에도 불구하고 2) 최근 주가 상승에 따른 Implied CoE 하락, 3) ERP Update 등을 종합적으로 반영하여 86,000 원으로 상향한다. 목표주가는 24E BVPS 138,484 원에 Target PBR 0.62 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 부동산 PF 등 자산 건전성 악화 및 2) 밸류업 관련 모멘텀 위축 등을 제시한다.

선제적인 대손비용 적립에 따라 부담 완화 예상

KB 금융의 23년 연간 Credit Cost는 선제적 총당금 적립 등 영향으로 경상적 수준을 크게 상회하는 약 0.73%(+28bp YoY)을 기록했다. 선제적으로 버퍼를 확보한 점을 감안하면 24년 중 보수적인 총당금 적립 추세가 이어지더라도 대손비용은 약 2 조원 내외 수준으로 낮아질 것으로 예상된다. ELS 관련 배상 금액이 현재 약 8 천억~1 조원 내외로 예상되는 상황임을 감안했을 때 일정 규모의 배상이 이루어지더라도 대손비용 하락 영향이 어느정도 상쇄하는 모습이 나타날 것으로 예상된다.

2024E 지배순이익 4 조 7,119 억원(+1.7% YoY) 예상

KB 금융의 2024E 지배순이익은 약 4 조 7,119 억원(+1.7% YoY)를 예상한다. H지수 ELS 배상과 관련하여 아직 구체적인 내용은 밝혀지지 않았지만 과거 사모펀드 이슈 관련 배상이 주로 영업외비용으로 처리된 점을 참고하여 이와 관련하여 연간 약 9,500 억원의 영업외 비용이 발생한다고 가정했다. 대규모 일회성 비용 요인에도 소폭 증익이 예상되는 것은 23년 중 발생한 대규모 대손비용 부담이 일부 완화될 것으로 예상되기 때문이다. 보수적 관점에서 경상수준을 상회하는 약 0.53%(-20bp YoY)의 Credit Cost를 가정하더라도 약 8 천억원 수준의 대손비용이 감소할 것으로 예상되며 ELS 배상 관련 이슈를 상쇄할 것으로 예상된다. ELS 배상 관련 운영리스크 영향이 일부 발생할 수 있겠으나 13.5% 내외 수준의 CET1 비율을 유지하는데 어려움은 없을 것으로 예상되며 자본비용 및 이익 체력이 견조한 만큼 점진적인 주주 환원 확대 추세가 이어질 전망이다. 24년 총 주주환원율은 약 40%를 예상한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	40,351 만주
시가총액	30,021 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.35%
BlackRock (외13)	6.20%

Stock Data

주가(24/03/18)	74,400 원
KOSPI	2,685.84 pt
52주 최고가	78,600 원
52주 최저가	46,500 원
60일 평균 거래대금	126 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	14,484	13,738	16,229	16,626	17,403	18,170
영업이익	십억원	6,098	5,247	6,435	7,296	7,647	7,965
순이익(지배주주)	십억원	4,410	4,122	4,632	4,712	5,682	5,882
EPS(계속사업)	원	10,605	9,996	11,403	11,677	14,082	14,577
PER	배	5.2	4.9	4.7	6.4	5.3	5.1
PBR	배	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
배당성향	%	26.0	27.9	25.2	25.1	23.3	23.3
ROE	%	10.3	8.9	9.2	8.8	10.1	9.8

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~2026F ROE 평균	9.6%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행 할인 수준, 자본력 등 종합적 반영	42%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.62
목표주가	2024F BPS 138,484 원에 Target PBR 적용	86,000
현재가		74,400
Upside / Downside 투자의견		15.6% Buy

자료: KB 금융, SK 증권 추정

항목	비고	내용
Upside case		49%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	10.6%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-32.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.80
목표주가(Bull case)	2024F BPS 138,484 원에 Target PBR 적용	111,000
Downside case		-15%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.6%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-52.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.46
목표주가(Bear case)	2024F BPS 138,484 원에 Target PBR 적용	63,600

자료: KB 금융, SK 증권 추정

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업이익	수정 후	16,229	16,626	17,403	18,170
	수정 전		16,626	17,458	18,228
	증감률(%)		0.0	-0.3	-0.3
총당금 적립전 영업이익	수정 후	9,582	9,666	10,115	10,538
	수정 전		9,666	10,170	10,595
	증감률(%)		0.0	-0.5	-0.5
세전이익	수정 후	6,170	6,315	7,654	7,972
	수정 전		7,313	7,716	8,037
	증감률(%)		-13.7	-0.8	-0.8
지배지분 순이익	수정 후	4,632	4,712	5,682	5,882
	수정 전		5,458	5,730	5,931
	증감률(%)		-13.7	-0.8	-0.8

자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	4,360	4,297	3,966	3,606	4,075	4,236	13.0	-6.5
순이자이익	2,786	2,974	3,088	3,295	3,250	3,323	-1.4	16.7
비이자이익	1,574	1,324	879	311	825	913	165.3	-47.6
수수료이익	914	951	901	907	893	875	-1.5	-2.3
기타비이자이익	660	372	-23	-596	-68	38	적지	적전
판매비	1,566	1,593	1,565	1,924	1,641	1,669	-14.7	4.8
총전이익	2,793	2,704	2,402	1,682	2,434	2,566	44.7	-12.9
대손충당금 전입액	668	651	449	1,378	471	525	-65.8	-29.5
영업이익	2,125	2,053	1,953	304	1,963	2,042	545.2	-7.6
세전이익	2,029	1,961	1,910	271	1,563	1,592	476.2	-23.0
당기순이익	1,499	1,505	1,342	217	1,156	1,178	431.9	-22.9
지배순이익	1,498	1,499	1,374	262	1,153.0	1,185	340.9	-23.0
그룹 대출채권	432,189	434,954	441,721	444,805	451,029	456,483	1.4	4.4
그룹 예수금	387,231	396,082	398,944	406,512	413,393	423,039	1.7	6.8
(%, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	QoQ	YoY
NIM	2.04	2.10	2.09	2.08	2.07	2.06	-0.01	0.03
CIR	35.9	37.1	39.4	53.3	40.3	39.4	-13.08	4.34
Credit Cost	0.63	0.62	0.42	1.27	0.43	0.47	-0.84	-0.20
NPL 비율	0.43	0.44	0.48	0.57	0.58	0.58	0.01	0.15
BIS 비율	16.8	17.0	16.8	16.7	16.6	16.5	-0.11	-0.25
CET1 비율	13.7	13.8	13.7	13.6	13.5	13.4	-0.11	-0.20

자료: KB 금융, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	31,009	32,419	29,836	28,661	27,531
유가증권	170,854	185,545	199,238	216,651	235,671
대출채권	417,900	433,039	444,805	464,567	488,171
대손충당금	2,755	3,156	4,377	4,683	5,118
유형자산	8,164	8,352	9,264	9,640	10,031
무형자산	3,266	1,859	1,951	2,030	2,113
기타자산	32,702	27,395	30,644	34,222	34,607
자산총계	663,896	688,609	715,738	755,770	798,124
예수부채	372,024	393,929	406,512	435,337	461,685
차입성부채	124,343	140,416	138,760	145,542	152,654
기타금융부채	12,089	12,272	10,920	11,022	11,620
비이자부채	107,146	87,849	100,672	102,019	106,703
부채총계	615,602	634,465	656,865	693,920	732,662
지배주주지분	47,461	52,864	56,930	59,747	63,185
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	16,648	16,648	16,648
이익잉여금	25,673	28,922	32,029	34,846	38,284
기타자본	-81	476	1,129	1,129	1,129
비지배주주지분	833	1,279	1,944	2,104	2,277
자본총계	48,294	54,143	58,873	61,850	65,462

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총영업이익	14,484	13,738	16,229	16,626	17,403
이자이익	9,573	11,393	12,142	13,281	13,881
이자수익	15,211	20,789	29,145	31,732	33,152
이자비용	5,638	9,395	17,003	18,451	19,271
비이자이익	4,911	2,345	4,087	3,345	3,522
금융상품관련손익	727	-1,566	2,386	833	1,029
수수료이익	3,626	3,515	3,674	3,500	3,619
보험손익	557	1,334	1,423	1,330	1,397
기타이익	1	-939	-3,395	-2,318	-2,524
신용충당금비용	1,185	1,848	3,146	2,369	2,467
일반관리비	7,201	6,644	6,647	6,960	7,288
종업원관련비용	4,635	4,157	4,014	4,182	4,357
기타관리비	2,566	2,487	2,633	2,778	2,931
영업이익	6,098	5,247	6,435	7,296	7,647
영업외이익	-16	161	-265	-982	7
세전이익	6,082	5,407	6,170	6,315	7,654
법인세비용	1,697	1,507	1,607	1,642	1,990
법인세율 (%)	28	28	26	26	26
당기순이익	4,384	3,900	4,563	4,673	5,664
지배주주순이익	4,410	4,122	4,632	4,712	5,682
비지배지분순이익	-25	-222	-69	-39	-18

주요투자지표 I

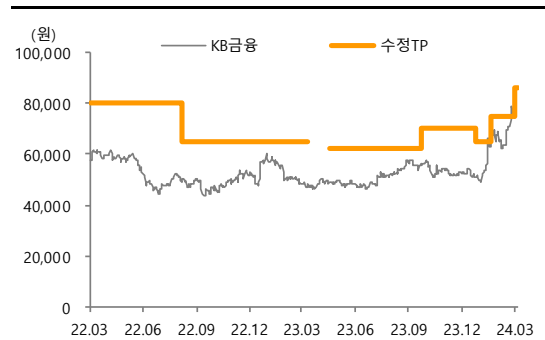
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	10.3	8.9	9.2	8.8	10.1
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
NIM(순이자마진)	1.8	2.0	2.1	2.1	2.0
대손비용률	0.3	0.4	0.7	0.5	0.5
Cost-Income Ratio	49.7	48.4	41.0	41.9	41.9
ROA Breakdown					
총영업이익	2.3	2.0	2.3	2.3	2.2
이자이익	1.5	1.7	1.7	1.8	1.8
비이자이익	0.8	0.3	0.6	0.5	0.5
신용충당금비용	-0.2	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3
일반관리비	-1.1	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9
총영업이익 구성비					
이자이익	66.1	82.9	74.8	79.9	79.8
비이자이익	33.9	17.1	25.2	20.1	20.2
수수료이익	25.0	25.6	22.6	21.0	20.8
기타	8.9	-8.5	2.6	-0.9	-0.6
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.5	13.2	13.6	13.4	13.5
Total BIS 비율	15.8	16.2	16.7	16.5	16.5
NPL 비율	0.3	0.3	0.6	0.6	0.6
총당금/NPL 비율	208.9	216.3	174.6	173.4	171.8

자료: KB금융, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	8.7	3.7	3.9	5.6	5.6
대출증가율	10.8	3.6	2.7	4.4	5.1
부채증가율	8.5	3.1	3.5	5.6	5.6
BPS 증가율	9.1	9.5	9.1	5.3	6.2
총영업이익이익증가율	15.9	-5.1	18.1	2.4	4.7
이자이익증가율	-1.5	19.0	6.6	9.4	4.5
비이자이익증가율	77.3	-52.3	74.3	-18.2	5.3
일반관리비증가율	5.4	-7.7	0.1	4.7	4.7
지배주주순이익증가율	27.6	-6.5	12.4	1.7	20.6
수정 EPS 증가율	27.6	-5.7	14.1	2.4	20.6
배당금증가율	66.1	0.3	3.7	2.1	12.0
주당지표 (원)					
EPS	10,605	9,996	11,403	11,677	14,082
수정 EPS	10,605	9,996	11,403	11,677	14,082
BPS	110,047	120,485	131,503	138,484	147,004
주당배당금	2,940	2,950	3,060	3,125	3,500
배당성향 (%)	26	28	25	25	23
Valuation 지표					
수정 PER(배)	5.2	4.9	4.7	6.4	5.3
PBR(배)	0.50	0.40	0.41	0.54	0.51
배당수익률 (%)	5.3	6.1	5.7	4.2	4.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.03.19	매수	86,000원	6개월		
2024.02.08	매수	75,000원	6개월	-8.11%	4.80%
2024.01.12	매수	65,000원	6개월	-14.78%	2.00%
2023.10.10	매수	70,000원	6개월	-23.95%	-17.57%
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%



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 기관투자자 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 (2024년 03월 19일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------