NH투자증권

KB금융 (105560.KS)

은행주 밸류에이션 리레이팅 주도할 전망

KB금융은 하반기 대규모 자사주 매입/소각 발표를 통해 국내 은행주 리레이팅을 주도할 전망

Analyst 정준섭
02)768-7835,junsup@nhqv.com
RA 이승준
02)2229-6943, seungjun@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

목표주가 147,000원으로 상향

KB금융 목표주가를 120,000원에서 147,000원으로 상향. 주된 상향 근거는 정부의 자본시장 부양에 따른 주주환원 불확실성 축소를 반영해 할인율을 5%p 축소. 목표주가는 '25년 예상 BPS 149,356원에 타깃PBR 0.98배를 적용해 산출

'25년 주주환원율 50% 돌파 전망

7월은 하반기 자사주 매입/소각이 발표되는 시기. 기 발표한 자본정책에 따라 6월말 CET1 비율 13.5% 초과 자본은 전액 하반기 자사주 매입/소각 예정

4~6월 분기 배당과 자사주 매입이 있었음에도 2분기 원/달러 환율 하락에 힘입어 6월말 CET1 비율은 약 13.71%(+4bp q-q)로 개선 예상. 이 경우 예상 하반기 자사주 매입 규모는 7~8천억원으로, 당사 이익 추정치 기준 '25년 총 주주환원율은 54%에 달할 전망

주주환원율 54%는 국내 은행주 사상 최대 수준인데다, 시장의 심리적 저항선으로 여겨졌던 50%을 넘어선다는 데 큰 의미가 있음. 국내 대표 은행주로서 동사뿐만 아니라 국내 은행주의 밸류에이션 리레이팅을 이끌 전망

2Q25 지배순이익 1.5조원, EPS 4,122원(-9.4% y-y) 예상

KB금융 '25년 2분기 지배순이익은 1조5,344억원으로 컨센서스 부합 예상. 전분기 대비 대출성장 +1.3%, NIM -3bp으로 이자이익은 정체되겠지만 비이자이익은 수수료 중심으로 견조할 예정. 경기 둔화에 따라 대손비용률은 51bp(+8bp y-y)로 상승 예상

KB금융 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
순이자이익	3,226	3,188	3,243	3,262	3,203	-0.7	-1.8	3,221	-	3,221
영업이익	2,303	2,365	1,032	2,293	2,140	-7.1	-6.7	2,136	2,183	2,199
세전이익	2,370	2,292	926	2,307	2,060	-13.1	-10.7	2,056	2,169	2,119
지배순이익	1,732	1,620	684	1,697	1,534	-11.4	-9.6	1,532	1,586	1,578

자료: KB금융, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	**147,000원 (상향)**
현재가 (25/07/04)	**112,100원**
업종	기타금융업
KOSPI / KOSDAQ	3,054.28 / 775.80
시가총액(보통주)	42,761.9십억원
발행주식수(보통주)	381.0백만주
52주 최고가 ('25/07/03)	116,900원
최저가 ('25/04/08)	70,500원
평균거래대금(60일)	130.5십억원
배당수익률(2025E)	3.27%
외국인지분율	78.0%
주요주주	
국민연금공단	8.7%
The Capital Group Companies, Inc. 외 48 인	8.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	44.3	33.8	30.5
상대수익률 (%p)	16.5	6.9	20.7

	2024	2025E	2026F	2027F
순이자이익	12,827	12,928	13,350	13,914
비이자이익	4,202	4,208	4,247	4,401
CIR	40.7	41.3	41.2	41.2
Credit Cost	0.5	0.5	0.5	0.5
지배순이익	5,078	5,531	5,703	6,006
증감률	*10.5*	*8.9*	*3.1*	*5.3*
EPS	13,501	14,989	15,960	17,526
PER	6.1	7.5	7.0	6.4
PBR	0.6	0.8	0.7	0.6
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	9.7	10.3	10.2	10.3
DPS	3,174	3,670	3,922	4,203
배당성향	23.6	24.4	24.4	23.8

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 별도 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

KB금융지주는 국내 최대 규모의 종합금융그룹으로 국민은행을 비롯해 KB증권, KB손해보험, KB국민카드, KB생명보험 등을 주요 계열사로 두고 있음. 업계 내 상대적으로 안정적인 펀더멘털과 자본력을 보유하고 있어 이를 바탕으로 추가적 성장기반 구축이 가능. 2020년 푸르덴셜생명을 인수하며 다각화된 사업 포트폴리오를 강화하였고, 캄보디아 프라삭, 인도네시아 부코핀 등 해외 리테일 금융사들을 연이어 자회사로 편입하며 글로벌 사업 확대 본격화

Share price drivers/Earnings Momentum

- 리딩 금융그룹 프리미엄
- 경쟁사보다 높은 자본비율
- 높은 비이자이익 비중, 안정적인 이익 구조
- 가시성 높고 지속 가능한 주주환원 정책

Downside Risk

- 경기 침체로 인한 건전성 악화 가능성
- 사회 공헌에 대한 요구 증가
- 핀테크 기업들의 금융업 진출

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
신한지주	6.3	5.9	0.5	0.5	8.7	8.4
하나금융지주	6.1	5.8	0.6	0.5	9.1	8.9
우리금융지주	5.6	5.2	0.5	0.5	8.9	8.9
MUFG	11.4	10.3	1.1	1.0	9.5	10.0
Bank of China	7.5	7.3	0.7	0.6	8.7	8.3

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	4.5	6.1	7.5	7.0	6.4
PBR	0.4	0.6	0.8	0.7	0.6
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	8.4	9.7	10.3	10.2	10.3
Payout ratio	25.2	23.6	24.4	24.4	23.8

자료: NH투자증권 리서치본부

Key financials

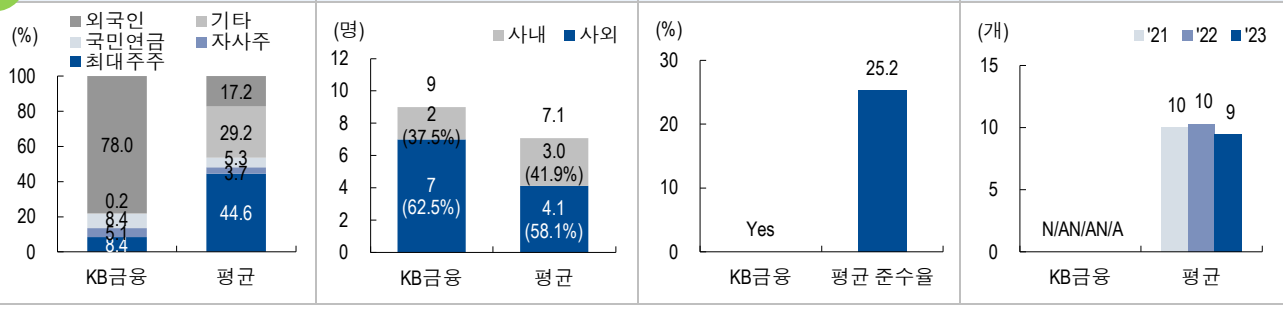
(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
순영업수익	**7,445**	**10,192**	**10,860**	**11,432**	**12,493**	**14,484**	**13,738**	**16,179**	**17,028**
이자이익	6,403	8,247	8,905	9,197	9,722	9,573	11,393	12,181	12,827
비이자이익	1,042	1,946	1,955	2,235	2,770	4,911	2,345	3,998	4,202
판매관리비	5,229	5,628	5,919	6,271	6,833	7,201	6,644	6,647	6,939
충당금적립전이익	2,216	4,564	4,941	5,161	5,659	7,283	7,094	9,531	10,090
충당금전입액	539	548	674	670	1,043	1,185	1,848	3,146	2,044
영업이익	**1,677**	**4,016**	**4,268**	**4,491**	**4,616**	**6,098**	**5,247**	**6,385**	**8,045**
세전이익	2,629	4,139	4,302	4,534	4,762	6,081	5,407	6,120	6,985
당기순이익(지배)	**2,144**	**3,312**	**3,061**	**3,312**	**3,455**	**4,410**	**4,122**	**4,595**	**5,078**
EPS(원)	5,464	8,306	7,705	8,436	8,868	11,317	10,578	11,961	13,501
EPS 증가율 (%)	*26.2*	*54.5*	*-7.6*	*9.5*	*5.1*	*27.6*	*-6.5*	*13.1*	*12.9*
BPS(원)	77,814	85,302	90,264	97,873	104,733	114,524	124,296	136,427	141,344
BPS 증가율 (%)	*4.8*	*9.6*	*5.8*	*8.4*	*7.0*	*9.3*	*8.5*	*9.8*	*3.6*
PER (배)	7.8	7.6	6.0	5.6	4.9	4.9	4.6	4.5	6.1
PBR (배)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	0.6
ROE (%)	7.1%	10.1%	8.8%	9.0%	8.8%	10.3%	8.9%	9.2%	9.7%
DPS (원)	1,250	1,920	1,920	2,210	1,770	2,940	2,950	3,060	3,174
배당수익률 (%)	2.9%	3.0%	4.1%	4.6%	4.1%	5.3%	6.1%	5.7%	3.8%

자료: KB금융, NH투자증권 리서치본부

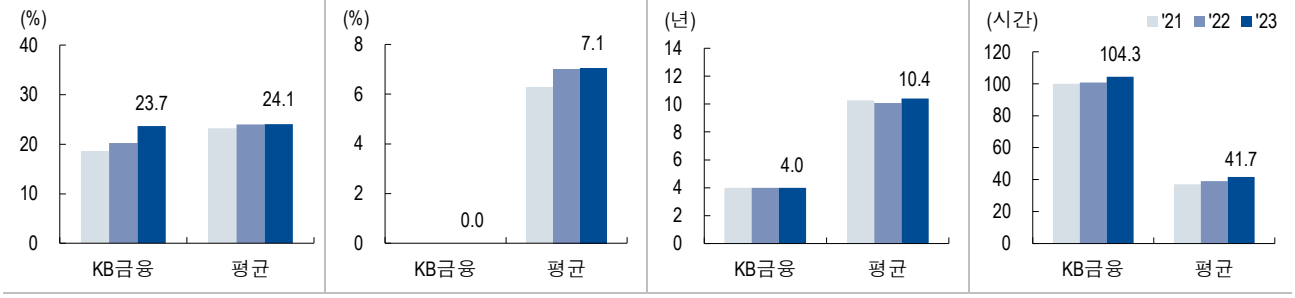
ESG Index & Event

G



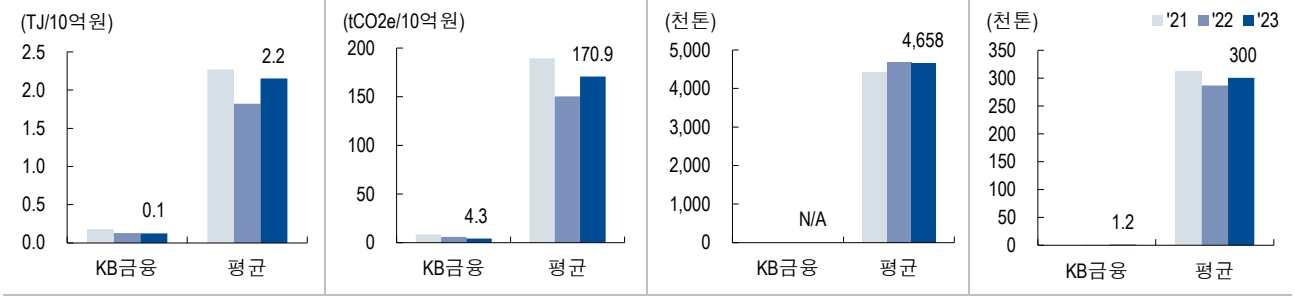
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: KB금융, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: KB금융, NH투자증권 리서치본부

E



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: KB금융, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2020.8	- ESG 상품, 투자, 대출에 대한 총 50조원 규모의 계획 발표
	2020.9	- 국내 금융그룹 최초 탈석탄 금융 선언
	2022.1	- KB금융은 CDP로부터 기후변화 대응 등 정보 공개 관련 최상위 등급인 리더십 A를 획득
S	2018.9	- 검찰은 국민은행 채용비리 사건과 관련하여 전 부행장 및 인사팀장에게 각각 징역 3년, 4년 구형
	2020.1	- 라임 판매 관련 KB증권 CEO 중징계 처분
G	2018.3	- KB금융지주는 회장후보추천위원회에서 회장을 배제하며 셀프연임 방지
	2020.3	- 이사회 내 ESG위원회를 신설하며 ESG 경영 의지 재확인

자료: 언론보도, KB금융, NH투자증권 리서치본부

표1. 목표주가 산정 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2025F	2026F	2027F
BPS	149,404	162,939	178,580
ROE	10.3%	10.2%	10.3%
3년 평균 ROE	10.3%	2025~2027년 평균	
COE	9.0%	리스크프리미엄 5.2%	
할증/할인율	-15%		
Target PBR	0.98	영구성장률 0.5%	
BPS	149,404	2025년 기준. 비지배지분과 신종자본증권 제외	
목표주가	**147,000**	BPS × Target PBR	
현재주가	112,100		
상승여력	31.1%		

주: EPS, PER, PBR, ROE는 연결 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. KB금융 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
순이자이익	- 수정 후	12,827	12,928	13,350	13,914
	- 수정 전		12,791	12,517	13,045
	- 변동률		1.1	6.7	6.7
세전이익	- 수정 후	6,985	7,358	7,564	7,975
	- 수정 전		7,298	7,194	7,415
	- 변동률		0.8	5.1	7.5
(지배지분) 순이익		5,078	5,531	5,703	6,006
EPS	- 수정 후	13,501	14,989	15,960	17,526
	- 수정 전		14,891	15,285	16,484
	- 변동률		0.7	4.4	6.3
PER		6.1	7.5	7.0	6.4
PBR		0.6	0.8	0.7	0.6
ROE		9.7	10.3	10.2	10.3

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	2024	2025E	2026F
순이자이익	3,226	3,188	3,243	3,262	3,203	3,221	12,827	12,928	13,350
NIM	2.08%	1.95%	1.98%	2.01%	1.98%	1.97%	2.03%	1.98%	1.97%
비이자이익	1,223	1,327	420	1,292	1,253	1,227	4,202	4,208	4,247
판매관리비	1,594	1,651	2,066	1,606	1,682	1,716	6,939	7,073	7,254
CIR	35.8%	36.6%	56.4%	35.3%	37.8%	38.6%	40.7%	41.3%	41.2%
충당금전립전영업이익	2,856	2,864	1,597	2,949	2,774	2,732	10,090	10,064	10,343
충당금	553	498	565	656	634	533	2,044	2,440	2,419
Credit Cost	0.43%	0.43%	0.48%	0.53%	0.51%	0.43%	0.45%	0.51%	0.48%
영업이익	2,303	2,365	1,032	2,293	2,140	2,199	8,045	7,625	7,924
영업외손익	67	-73	-106	14	-80	-80	-1,060	-266	-360
세전이익	2,370	2,292	926	2,307	2,060	2,119	6,985	7,358	7,564
지배순이익	1,732	1,620	684	1,697	1,534	1,578	5,078	5,531	5,703
총자산	742,227	745,331	757,846	770,309	779,409	789,507	757,846	795,369	829,579
은행 원화대출	351,537	361,815	363,590	367,020	371,815	377,154	363,590	380,789	399,545
총부채	682,577	685,502	698,030	710,174	718,388	727,624	698,030	733,546	765,124
은행 원화예수금	367,712	370,707	377,577	379,796	385,049	391,180	377,577	394,398	414,011
자기자본	59,650	59,829	59,815	60,135	61,021	61,883	59,815	61,823	64,455
PER	17.26	18.88	45.47	20.10	27.20	26.23	6.14	7.48	7.02
PBR	0.57	0.58	0.59	0.65	0.78	0.76	0.59	0.75	0.69
ROE	13.4%	12.4%	5.2%	12.9%	11.5%	11.7%	9.7%	10.3%	10.2%

자료: KB금융, NH투자증권 리서치본부

표A1. 은행 주요 용어

용어	내용
NIM	– Net Interest Margin(순이자마진). – 은행의 이자부자산 대비 순이자이익의 비율로 은행 이자자산의 운용수익률을 나타내는 지표
CIR	– Cost Income Ratio (판매관리비율). – 은행의 순영업수익 대비 판매관리비의 비율로 경영효율성 및 생산성을 나타내는 지표
NIS	– Net Interest Spread(예대마진). – 은행의 대출 금리와 예금 금리 스프레드
NPL ratio	– Non-Performing Loan ratio (고정이하여신 커버리지 비율). – 은행 대출채권을 분류하는 기준(정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실) 중 연체 기간 3개월 이상인 고정이하여신 합계액이 전체 여신 총액에서 차지하는 비율로, 은행의 자산건전성을 보여주는 지표
Credit cost	– 은행의 여신 잔액 대비 대손충당금전입액 비율로 은행의 대손비용 부담 수준을 보여주는 지표
Coverage ratio	– 은행 고정이하여신 합계액 대비 대손충당금적립액 비율로 은행의 부실 흡수 능력을 보여주는 지표
예대율	– 은행 보유 예금 잔액에 대한 은행 대출 잔액의 비율. 은행은 예대율 100% 이하를 유지해야 하나 현재는 코로나19로 인한 경기침체 고려하여 5%p 이내 제재 면제
LCR	– Liquidity Coverage Ratio (유동성 커버리지 비율). – 향후 30일간의 순현금유출액에 대한 고유동성자산의 보유 비율. 은행은 80% 이상의 외화 LCR, 100% 이상의 통합 LCR을 유지해야 함. 현재는 코로나19로 인한 경기침체 고려하여 외화 70%, 통합 85%로 규제 완화
이중레버리지비율	– 자회사에 대한 지주사의 출자 총액을 지주사의 자기자본으로 나눈 비율. 금융당국은 지주사의 과도한 차입을 통한 출자를 막기 위해 해당 비율을 130% 아래로 유지할 것을 권고
BIS자기자본비율	– 국제결제은행(BIS)이 일반 은행에게 권고하는 위험가중자산 대비 자기자본비율. BIS는 최소 8% 이상의 자기자본비율을 요구
Tier 1비율	– Tier 1 (기본자본) 비율. – BIS자기자본 중 영구적 성격을 지닌 보통주자본 및 기타기본자본 등 기본자본의 비율. BIS는 최소 6% 이상의 Tier 1비율을 요구
CET1비율	– Common Equity Tier 1 (보통주자본) 비율. – BIS자기자본비율 중 보통주, 자본잉여금, 이익잉여금 등 보통주자본의 비율. BIS는 최소 4.5%의 CET1 비율을 요구

자료: NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
순이자이익	12,827	12,928	13,350	13,914
이자수익	30,491	29,906	30,878	32,198
이자비용	17,665	16,978	17,528	18,283
비이자이익	4,202	4,208	4,247	4,401
수수료이익	3,850	3,900	4,047	4,201
총영업이익	17,028	17,137	17,597	18,316
판매관리비	6,939	7,073	7,254	7,547
충당금적립전영업이익	10,090	10,064	10,343	10,768
충당금	2,044	2,440	2,419	2,433
영업이익	8,045	7,625	7,924	8,335
영업외손익	-1,060	-266	-360	-360
세전이익	6,985	7,358	7,564	7,975
법인세비용	1,957	1,921	1,967	2,073
지배순이익	**5,078**	**5,531**	**5,703**	**6,006**
비지배지분 순이익	-50	-93	-105	-105

Statement of financial position

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
자산총계	**757,846**	**795,369**	**829,579**	**865,367**
현금 및 예치금	29,869	31,636	32,996	34,420
유가증권	222,190	229,701	236,263	242,994
대출채권	472,072	492,685	516,953	542,460
유형자산	9,286	9,743	10,162	10,600
부채총계	**698,030**	**733,546**	**765,124**	**798,127**
예수금	435,688	451,057	473,487	497,044
차입금	68,077	70,824	73,118	75,486
사채	76,171	77,110	79,608	82,186
자본총계	**59,815**	**61,823**	**64,455**	**67,240**
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	16,647	16,603	16,603	16,603
이익잉여금	34,808	37,845	40,476	43,261
기타포괄손익누계액	497	-402	-402	-402
신종자본증권	5,083	5,487	5,487	5,487

Profitability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
수익성 (%)				
NIM	2.0	2.0	2.0	2.0
총영업이익 비이자 비중	24.7	24.6	24.1	24.0
Cost Income Ratio	40.7	41.3	41.2	41.2
Credit Cost	0.5	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)				
순이자이익	5.3	0.8	3.3	4.2
수수료수익	4.8	1.3	3.8	3.8
지배순이익	10.5	8.9	3.1	5.3
자산총계	5.9	5.0	4.3	4.3
자기자본	2.0	3.4	4.3	4.3
대출 (은행)	6.4	4.7	4.9	4.9
수신 (은행)	6.5	4.5	5.0	5.0

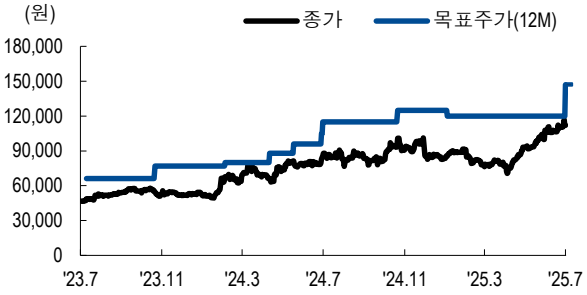
Valuation / Stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
Valuation				
EPS (원)	13,501	14,989	15,960	17,526
BPS (원)	141,344	149,404	162,939	178,580
DPS (원)	3,174	3,670	3,922	4,203
PER (배)	6.1	7.5	7.0	6.4
PBR (배)	0.6	0.8	0.7	0.6
ROE (%)	9.7	10.3	10.2	10.3
ROA (%)	0.7	0.7	0.7	0.7
배당성향 (%)	23.6	24.4	24.4	23.8
배당수익률 (%)	3.8	3.3	3.5	3.7
안정성 (배)				
NPL Ratio	0.6	0.8	0.8	0.8
NPL Coverage Ratio	150.9	132.9	131.0	127.6
BIS Ratio	16.4	16.4	16.4	16.3
CET1 Ratio	13.5	13.6	13.6	13.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.07.07	Buy	147,000원(12개월)	-	-
2025.01.08	Buy	120,000원(12개월)	-25.1%	-2.6%
2024.10.25	Buy	125,000원(12개월)	-27.7%	-19.0%
2024.07.04	Buy	115,000원(12개월)	-25.2%	-15.5%
2024.07.02	Buy	105,000원(12개월)	-19.6%	-19.6%
2024.05.21	Buy	96,000원(12개월)	-18.0%	-15.6%
2024.04.15	Buy	88,000원(12개월)	-16.4%	-7.3%
2024.02.08	Buy	80,000원(12개월)	-13.1%	-1.8%
2023.10.25	Buy	77,000원(12개월)	-30.8%	-13.9%
2023.04.05	Buy	66,000원(12개월)	-23.0%	-12.6%

KB금융(105560.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 6월 30일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
87.3%	12.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'KB금융'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 "KB금융"을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.