KB금융 105560

Analyst 김현수 | 금융
02-3779-3969, hyunsoo.kim@sangsanginib.com

업종 내 최선호주로 제시

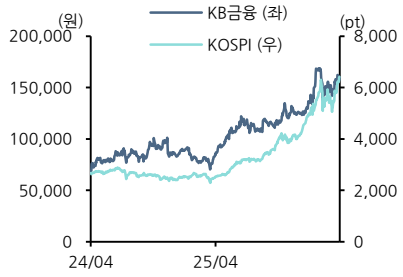
BUY 유지

목표주가 상향	190,000원
종가(26.04.23)	158,000원
상승여력	20.3%

Stock Data

KOSPI(04/23)	6,475.8pt
시가총액	589,104억원
액면가	5,000원
52주 최고가	168,800원
52주 최저가	84,600원
외국인지분율	75.8%
90일 일평균거래대금	2,067억원
주요주주지분율	
국민연금공단 (외 1인)	9.0%
유동주식비율	78.0%

Stock Price



비은행 약진이 만든 1분기 서프라이즈

KB금융에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 190,000원으로 상향한다. 비은행 계열 수수료이익 성장을 반영해 2026년 추정 BPS를 146,830원으로 상향한 데 이어, 목표 PBR도 1.29배로 높였기 때문이다. 1분기 연결 지배순이익은 1.89조원으로 YoY +11.5% 증가하며 시장 기대치를 상회했다. **이번 실적의 핵심은 은행의 안정적인 이익 기반 위에 역대 최대 수준의 비이자이익이 더해졌다는 점**이다. 그룹 비이자이익은 1.65조원으로 전년동기대비 27.8% 증가했고, 순수수료이익도 1.36조원으로 45.5% 늘어나며 비은행 이익 기여도가 43%까지 확대됐다.

자본시장 호조의 수혜는 결국 대형 증권사로 집중

특히 KB증권의 약진이 두드러졌다. 1분기 KB증권 지배순이익은 3,478억원으로 YoY +93.3% 증가했고, 총영업이익은 8,496억원으로 75.0% 늘었다. 리테일 고객 총자산은 239.6조원으로 55.9% 증가했고, 위탁자산은 87.7% 늘어 유동성 유입의 수혜가 실적으로 직결됐다. 현재와 같은 유동성 장세에서는 자본 규모가 큰 대형 증권사일수록 신용공여와 초대형 IB 상품, 리테일 금융상품 AUM을 보다 빠르게 확대할 수 있어 수수료이익과 이자이익 모두에서 유리하다.

은행 수익성도 여전히 견조한 상황

1분기 순이자이익은 3.3조원으로 YoY +2.2% 증가했고, 은행 NIM은 1.77%로 전분기대비 2bp 상승했다. 은행 원화대출은 전년말대비 0.4% 성장에 그쳤지만, 가계대출이 -0.4%로 관리되는 가운데 기업대출이 1.2% 증가하며 기업대출 위주의 성장이 지속되고 있다. 반면, 그룹 판관비는 교육세율 영향과 성과 연동 인건비 영향으로 YoY +9.9% 증가했지만, 탑라인 성장에 힘입어 CIR은 35.4%로 안정적으로 관리되고 있다. 그룹 대손비용 역시 4,932억원으로 ELS관련 추가충당금(약 980억원) 인식에도 CCR은 40bp를 기록해 전반적인 리스크 관리도 양호한 수준이었다.

Financial Data

	총영업수익 (십억원)	경상이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	DPS (원)	배당수익률 (%)
2024	17,028	8,045	5,078	12,146	138,453	6.8	0.6	3,174	3.8
2025	17,945	8,531	5,843	13,975	141,249	8.9	0.9	4,367	3.5
2026E	19,570	9,858	6,784	16,225	146,830	9.7	1.1	4,850	3.1
2027E	20,112	10,129	7,001	16,744	153,205	9.4	1.0	5,590	3.5
2028E	20,415	10,299	7,124	17,039	159,768	9.3	1.0	6,390	4.0

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

주주환원과 자본배분, 이제는 양보다 효율의 문제

KB금융은 1분기 DPS를 1,143원으로 결정했고, 상반기 주주환원으로 발표한 1.2조원 규모의 자사주 매입은 7월까지 완료될 예정이다. 이미 2~4월 중 취득한 6,000억원은 즉시 소각 예정이며, 잔여 6,000억원도 7월 20일까지 매입 후 소각할 계획이다. 여기에 더해 기보유 자사주 전량 소각도 결의했는데, 이는 발행주식총수의 3.8%, 약 2.3조원 규모로 업계 최대 수준이다. KB금융은 단순히 환원율을 높이는 데 그치지 않고, 주식 수 자체를 구조적으로 줄이면서 주당가치 중심의 밸류업을 강화하고 있다.

자본비율은 1분기말 기준 CET1 비율이 13.63%로 전분기대비 19bp 하락했지만, 원/달러 환율 급등과 대규모 주주환원을 동시에 반영한 결과라는 점에서 여전히 매우 안정적이다. 그룹 RWA에서 은행 비중이 약 70%, 증권이 약 15%를 차지하는 구조에서, KB금융은 단순한 총량 확대보다 수익성이 높은 사업부문에 더 많은 자본을 배분하는 전략을 강화하고 있다. 2월 KB증권에 7,000억원을 증자한 것도 같은 맥락이다. 증권과 자산운용은 그룹 평균 대비 높은 ROE와 RoRWA를 기록하는 영역이고, 지금처럼 시장 유동성이 대형주와 ETF, 브로커리지 중심으로 쏠리는 국면에서는 이들 사업의 자본 효율성이 더 높게 나타날 수밖에 없다. 결국 **KB금융은 은행이 NIM과 핵심예금으로 하방을 지키고, 비은행이 자본시장 호황을 이익으로 전환하며, 그룹 차원에서는 높은 수익성을 보이는 사업에 RWA를 재배분하는 구조를 만들어가고 있다.** 우리는 올해 연간 지배순익을 YoY +16.1% 증가한 6.78조원으로 전망하며, 2분기에는 금리 및 환율 안정화, 자본비율 완화정책 효과까지 더해져 CET1 비율이 상당폭 반등할 가능성이 높다고 판단이다. 만약 CET1 비율이 13.8% 수준을 기록할 경우, 13.5% 초과 자본에 대한 추가 환원 원칙에 따라 하반기 약 1.1조원의 추가 주주환원도 가능할 전망이다. 이에 따라 올해 총주주환원율은 59.5%까지 확대될 수 있다고 판단한다. **실적 성장, 자본배분 효율화, 압도적인 주주환원, 그리고 현재 시장 유동성이 대형주에 집중되는 수급 환경까지 고려해 KB금융을 업종 내 최선호주로 제시**한다.

표 1. KB금융지주 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
순이자이익	3,262	3,107	3,336	3,368	3,335	3,384	3,434	3,477	13,073	13,630	13,742
순수수료이익	934	1,032	986	1,146	1,359	1,309	1,321	1,340	4,098	5,330	5,376
기타비이자이익	358	399	29	-13	292	182	136	0	774	609	995
총영업수익	4,554	4,538	4,352	4,501	4,986	4,875	4,891	4,818	17,945	19,570	20,112
판관비	1,606	1,750	1,652	2,043	1,765	1,811	1,857	2,187	7,051	7,620	7,738
순영업이익	2,949	2,788	2,699	2,458	3,221	3,064	3,034	2,631	10,894	11,950	12,374
대손충당금	656	655	364	688	493	500	504	594	2,363	2,091	2,246
경상이익	2,293	2,133	2,335	1,770	2,728	2,564	2,530	2,037	8,531	9,858	10,129
영업외손익	14	210	-74	-485	-96	-111	-112	-113	-335	-433	-395
세전이익	2,307	2,343	2,261	1,285	2,631	2,453	2,417	1,924	8,197	9,425	9,733
법인세비용	608	596	606	537	715	666	657	523	2,346	2,560	2,644
총당기순이익	1,699	1,748	1,655	749	1,916	1,787	1,761	1,401	5,851	6,865	7,090
비지배지분	2	9	-31	27	24	16	17	24	8	81	89
지배순이익	1,697	1,738	1,686	721	1,892	1,771	1,743	1,377	5,843	6,784	7,001

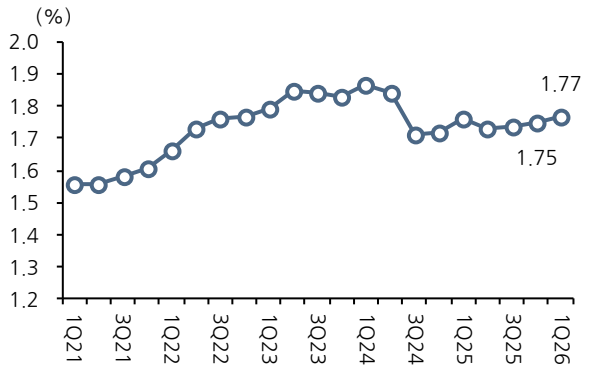
자료: 상상인증권

표 2. KB금융지주 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	**8.76**	종목 조정 +0.6%
Risk-free rate	3.46	국고채(3 년물) 수익률
Market risk premium	7.54	시장 기대수익률 - 국고채(3 년물) 수익률
Beta	0.62	KB 금융지주 52 주 베타
ROE (B)	**11.04**	2026E ROE
Growth Rate (C)	1.00	
Target P/B (E)	1.29	E = [(B-C)/(A-C)]
BPS (원)	146,830	2026E BPS
Target Price (원)	190,000	
현 주가 (원)	158,000	
상승여력 (%)	20.3	

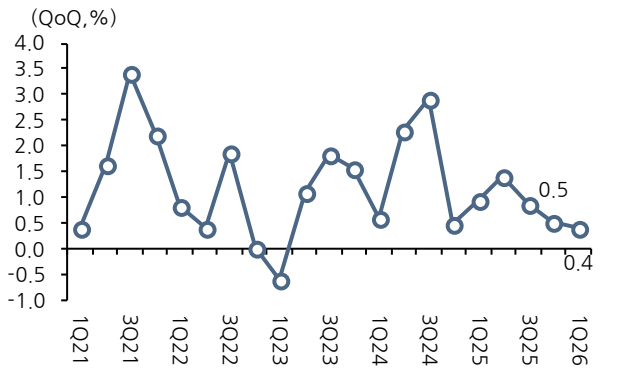
자료: 상상인증권

그림 1. KB국민은행 NIM 추이



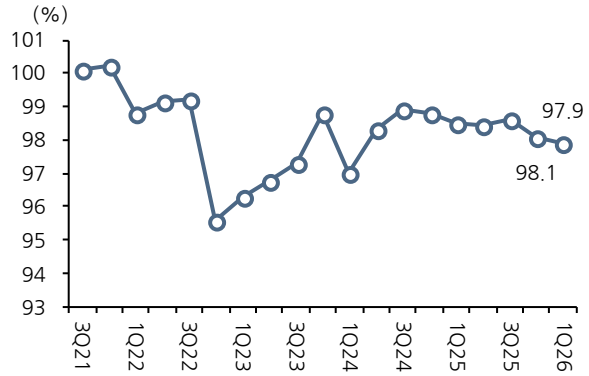
자료: 상상인증권

그림 2. KB국민은행 원화대출성장률 추이



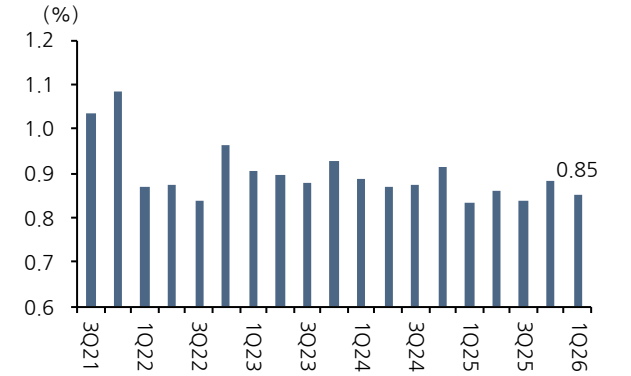
자료: 상상인증권

그림 3. KB국민은행 예대율 추이



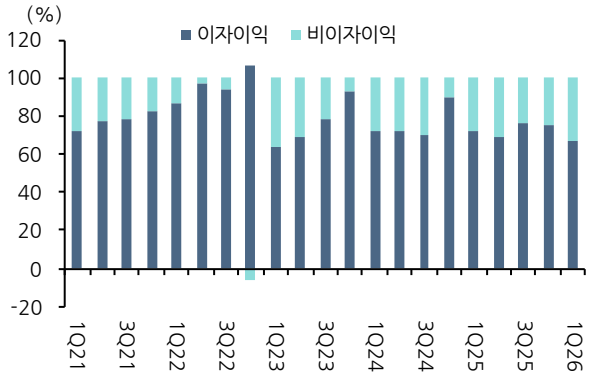
자료: 상상인증권

그림 4. KB금융 총자산 대비 판관비율 추이



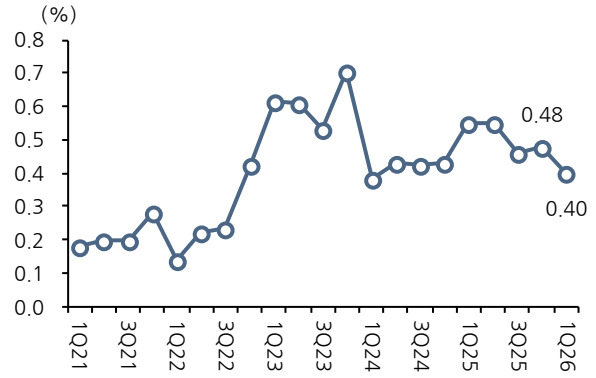
자료: 상상인증권

그림 5. KB금융 이자이익 비중 추이



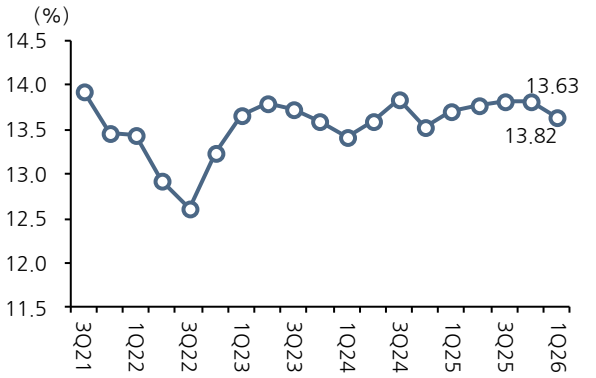
자료: 상상인증권

그림 6. KB금융 총여신 대비 대손비용률 추이



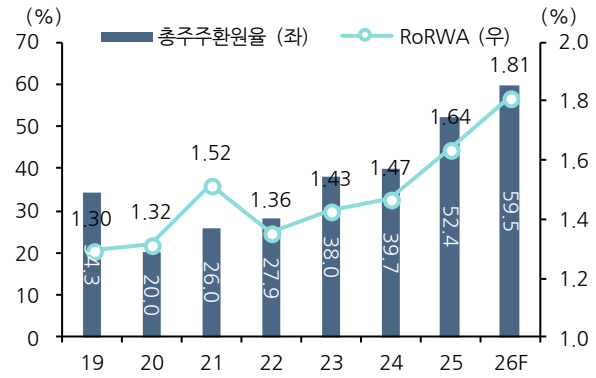
자료: 상상인증권

그림 7. KB금융 CET1 비율 추이



자료: 상상인증권

그림 8. KB금융 총주주환원율 및 RoRWA 추이



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 예치금	29,869	34,777	36,168	37,615	39,119
유가증권	210,460	224,849	234,891	245,427	256,483
대출채권	472,072	491,978	508,361	530,538	553,138
유형자산 및 투자부동산	9,149	8,358	8,474	8,591	8,711
유형자산	5,390	5,134	5,185	5,237	5,289
투자부동산	3,759	3,224	3,289	3,354	3,422
기타자산	36,296	37,961	39,479	41,059	42,701
무형자산	1,967	1,609	1,599	1,612	1,625
자산총계	**757,846**	**797,923**	**827,372**	**863,229**	**900,152**
예수부채	435,688	462,397	466,716	488,346	508,415
차입부채	68,077	70,729	75,712	77,081	80,830
사채	76,171	80,049	80,080	83,437	87,013
기타부채	118,094	123,908	141,627	148,387	155,095
부채총계	**698,030**	**737,083**	**764,135**	**797,251**	**831,352**
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
보통주자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	5,083	4,359	3,940	3,940	3,940
자본잉여금	16,647	16,634	9,157	9,231	9,305
자본조정	-1,236	-1,901	-579	-596	-614
자기주식	-1,236	-1,902	-579	-596	-614
기타포괄손익누계액	497	-468	-218	-416	-385
이익잉여금	34,808	38,344	49,091	51,898	54,556
비지배주주지분	1,926	1,782	1,845	1,920	1,998
자본총계	**59,815**	**60,840**	**63,238**	**65,978**	**68,801**

손익계산서

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
순이자이익	12,827	13,073	13,630	13,742	14,007
이자수익	30,491	29,156	29,509	30,542	31,084
이자비용	17,665	16,083	15,879	16,800	17,077
순수수료이익	3,850	4,098	5,330	5,376	5,611
수수료수익	5,482	5,774	7,178	7,234	7,566
수수료비용	1,632	1,675	1,848	1,859	1,955
기타비이자이익	352	774	609	995	797
총영업수익	**17,028**	**17,945**	**19,570**	**20,112**	**20,415**
판매비 및 관리비	6,939	7,051	7,620	7,738	7,798
순영업이익	10,090	10,894	11,950	12,374	12,617
대손충당금	2,044	2,363	2,091	2,246	2,319
경상이익	**8,045**	**8,531**	**9,858**	**10,129**	**10,299**
영업외손익	-1,060	-335	-433	-395	-391
법인세차감전순이익	6,985	8,197	9,425	9,733	9,907
법인세비용	1,957	2,346	2,560	2,644	2,691
총당기순이익	5,029	5,851	6,865	7,090	7,216
비지배주주지분순이익	-50	8	81	89	92
지배주주순이익	**5,078**	**5,843**	**6,784**	**7,001**	**7,124**
주요 재무지표 (%)					
순이자이익률	75.3	72.9	69.6	68.3	68.6
순수수료이익률	22.6	22.8	27.2	26.7	27.5
CIR	40.7	39.3	38.9	38.5	38.2
CCR	12.0	13.2	10.7	11.2	11.4
지배주주순이익률	29.8	32.6	34.7	34.8	34.9

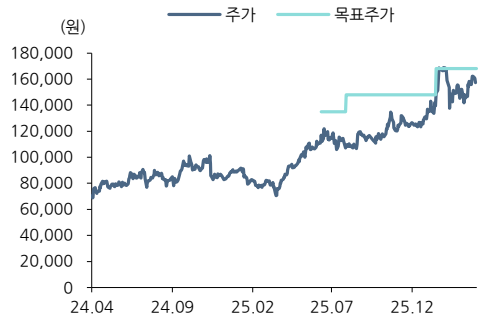
주요 투자지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	6.8	8.9	9.7	9.4	9.3
P/B	0.6	0.9	1.1	1.0	1.0
RoRWA (%)	1.5	1.6	1.8	1.8	1.7
P/B to RoRWA	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
배당성향 (%)	23.6	27.0	25.5	27.0	29.0
자사주매입률 (%)	16.1	25.3	34.0	32.9	33.7
총주주환원율 (%)	39.7	52.4	59.5	59.9	62.7
배당수익률 (%)	3.8	3.5	3.1	3.5	4.0
수익성 지표 (%)					
ROE	8.7	9.7	11.0	11.1	10.8
ROA	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
주당지표 (원)					
EPS	12,146	13,975	16,225	16,744	17,039
BPS	138,453	141,249	146,830	153,205	159,768
DPS	3,174	4,367	4,850	5,590	6,390

성장성 및 효율성 지표

(단위:십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 지표 (%)					
총자산 성장률	5.9	5.3	3.7	4.3	4.3
총대출 성장률	6.1	4.2	3.3	4.4	4.3
총수신 성장률	7.2	6.1	0.9	4.6	4.1
순이자이익 성장률	5.6	1.9	4.3	0.8	1.9
지배순이익 성장률	10.5	15.1	16.1	3.2	1.8
효율성 지표 (%)					
예대율	108.4	106.4	108.9	108.6	108.8
RWA (조원)	346.0	357.0	374.2	391.8	410.2
RWA 성장률	7.7	3.2	4.8	4.7	4.7
자본적정성 지표 (%)					
BIS 비율	16.4	16.2	15.9	15.8	15.8
기본자본 비율	15.2	15.2	14.9	14.8	14.9
CET1 비율	13.5	13.8	13.6	13.6	13.7

KB 금융 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-07-03	담당자변경				
2025-07-03	Buy	135,000	1년	-15.4	-9.6
2025-07-24	Buy	135,000	1년	-16.6	-12.0
2025-08-19	Buy	148,000	1년	-17.6	-3.4
2025-10-13	Buy	148,000	1년	-15.0	-3.4
2025-10-31	Buy	148,000	1년	-13.5	-3.4
2026-01-13	Buy	148,000	1년	-8.7	-3.4
2026-02-06	Buy	168,000	1년	-8.1	0.5
2026-04-24	Buy	190,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김현수)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	