NH투자증권

KB금융 (105560.KS)

기대 이상의 자본비율과 배당정책

KB금융지주는 1분기 당초 예상보다 양호한 실적과 자본비율 시현. 총액 기준 균등배당을 통해 배당 가시성도 확보될 예정

Analyst 정준섭
02)768-7835, junsup@nhqv.com
RA 임문현
02)768-7709, lim950404@nhqv.com

KB금융의 자본비율, 주주환원 정책 우위 공고화

KB금융 투자의견 Buy, 목표주가 88,000원을 유지하며, 은행주 Top Pick 유지. 경쟁사보다 PBR은 높지만('24E BPS 기준 PBR KB 0.48배 vs 신한, 하나 0.41~0.42배) 자본비율과 주주환원 정책의 우위가 뚜렷해, 상대적인 밸류에이션 프리미엄은 지속될 전망

총액 기준 균등배당 도입, 분기 DPS 지속적인 우상향

전일 KB금융지주는 변화된 배당정책 발표. 분기별 3천억원(연 1.2조원)씩 균등배당을 지급하며, 향후 배당총액은 유지 또는 상향. 적정 밸류에이션 혹은 이익수준에 도달할 때까지는 자사주도 지속적으로 매입/소각할 계획

자사주 매입이 연중 이루어지기 때문에(지속적인 유통주식수 감소), DPS(주당배당금)는 향후 매 분기마다 꾸준히 상승할 예정(1분기 784원, 당사 추정 2분기 789원, 3분기 794원, 4분기 799원). 연간 DPS 전망이 이전과 크게 달라지는 건 아니지만, 안정적인 DPS 상승을 통해 배당락 영향을 줄이고 배당의 예측 가능성을 높이기 때문에 주주환원 가시성 제고 측면에서 긍정적인 변화로 판단. 배당과 자사주를 포함해, 금년 총 주주환원율은 40%에 도달할 전망

ELS 리스크 반영하고도 CET1 13.4%

KB금융 1분기 지배순이익은 1조491억원 기록. 일회성 요인(세전 기준 ELS 투자자 손실 배상 -8,620억원, 손보 IBNR 환급 약 +1,200억원) 감안하면 양호한 실적. CET1(BIS 보통주 자본비율) 비율도 13.4%(-19bp q-q, ELS 영향 -47bp)에 달해, 경쟁사 대비 자본비율 우위가 지속될 전망

KB금융 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P					2Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
순이자이익	2,824	3,010	3,125	3,183	3,152	11.6	-1.0	3,380	-	3,125
영업이익	2,140	2,053	1,947	296	2,355	10.1	695.7	2,072	2,006	1,963
세전이익	2,044	1,961	1,903	263	1,407	-31.1	435.1	1,172	1,537	1,883
지배순이익	1,509	1,499	1,369	255	1,049	-30.5	310.8	889	1,020	1,422

자료: KB금융, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	**88,000원 (유지)**
현재가 ('24/04/25)	**69,300원**
업종	기타금융업
KOSPI / KOSDAQ	2,628.62 / 853.26
시가총액(보통주)	27,963.3십억원
발행주식수(보통주)	403.5백만주
52주 최고가 ('24/03/14)	78,600원
최저가 ('23/07/07)	46,500원
평균거래대금(60일)	144.4십억원
배당수익률(2024E)	4.57%
외국인지분율	75.6%
주요주주	
국민연금공단	8.2%
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	31.0	27.4	39.3
상대수익률 (%p)	23.1	14.5	31.9

	2023	2024E	2025F	2026F
순이자이익	12,142	12,436	12,364	12,487
비이자이익	4,087	4,258	4,538	4,697
CIR	41.0	41.6	42.6	41.9
Credit Cost	0.7	0.5	0.5	0.4
지배순이익	4,632	4,688	5,484	5,737
증감률	*12.4*	*1.2*	*17.0*	*4.6*
EPS	12,058	12,432	14,813	15,996
PER	4.5	5.6	4.7	4.3
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4
ROA	0.7	0.6	0.7	0.7
ROE	9.2	8.9	9.9	9.7
DPS	3,060	3,166	3,251	3,360
배당성향	25.2	25.6	21.9	20.9

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

- 다각화된 비은행 포트폴리오, 안정적인 비이자이익
- 안정적인 대손비용 관리
- 지속적인 판관비 관리
- 분기배당, 자사주 매입 등 주주환원 확대

Downside Risk

- 경기 침체, 높은 대출금리로 인한 건전성 악화 가능성
- 규제 리스크 심화 우려
- 핀테크 기업들의 금융업 진출

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
신한지주	4.9	4.4	0.4	0.4	8.4	8.6
하나금융지주	4.5	4.2	0.4	0.4	9.0	9.1
우리금융지주	3.6	3.3	0.3	0.3	9.1	9.0
MUFG	12.9	12.3	1.0	0.9	7.6	7.5
Bank of China	5.5	5.3	0.5	0.5	9.7	9.3

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	4.6	4.5	5.6	4.7	4.3
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
ROA	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
ROE	8.9	9.2	8.9	9.9	9.7
Payout ratio	27.9	25.2	25.6	21.9	20.9

자료: NH투자증권 리서치본부

Key financials

(단위: 십억원, %)

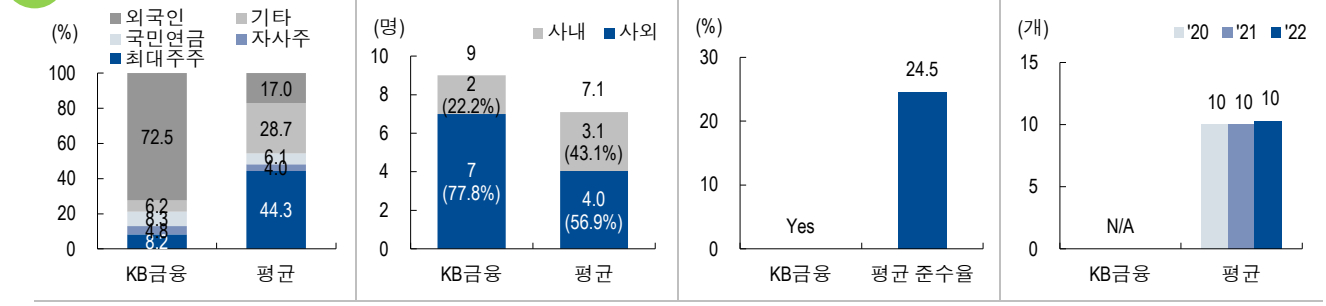
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
순영업수익	**7,382**	**7,445**	**10,192**	**10,860**	**11,432**	**12,493**	**14,484**	**15,014**	**16,230**
이자이익	6,203	6,403	8,247	8,905	9,197	9,722	9573	11,381	12,142
비이자이익	1,179	1,042	1,946	1,955	2,235	2,770	4911	3,633	4,088
판매관리비	4,524	5,229	5,628	5,919	6,271	6,833	7,201	7,538	6,647
충당금적립전이익	2,858	2,216	4,564	4,941	5,161	5,659	7,283	7,477	9,582
충당금전입액	1,037	539	548	674	670	1,043	1,185	1,838	3,146
영업이익	**1,821**	**1,677**	**4,016**	**4,268**	**4,491**	**4,616**	**6,098**	**5,639**	**6,436**
세전이익	2,175	2,629	4,139	4,302	4,534	4,762	6,081	5,821	6,171
당기순이익(지배)	**1,706**	**2,144**	**3,312**	**3,061**	**3,312**	**3,455**	**4,410**	**4,413**	**4,632**
EPS(원)	4,396	5,464	8,306	7,705	8,436	8,868	11,317	11,327	12,058
EPS 증가율 (%)	*21.2*	*26.2*	*54.5*	*-7.6*	*8.2*	*4.3*	*27.6*	*0.0*	*14.0*
BPS(원)	74,234	77,814	85,302	90,264	97,873	104,733	114,524	112,790	137,053
BPS 증가율 (%)	*5.0*	*4.8*	*9.6*	*5.8*	*8.4*	*7.0*	*9.3*	*-1.5*	*10.3*
PER (배)	7.5	7.8	7.6	6.0	5.6	4.9	4.9	4.3	4.5
PBR (배)	0.4	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4	0.5	4.4	0.4
ROE (%)	6.0%	7.1%	10.1%	8.8%	8.9%	8.4%	9.6%	9.0%	8.4%
DPS (원)	980	1,250	1,920	1,920	2,210	1,770	2,940	2,950	3,060
배당수익률 (%)	3.0%	2.9%	3.0%	4.1%	4.6%	4.1%	5.3%	6.1%	5.7%

자료: KB금융, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

G

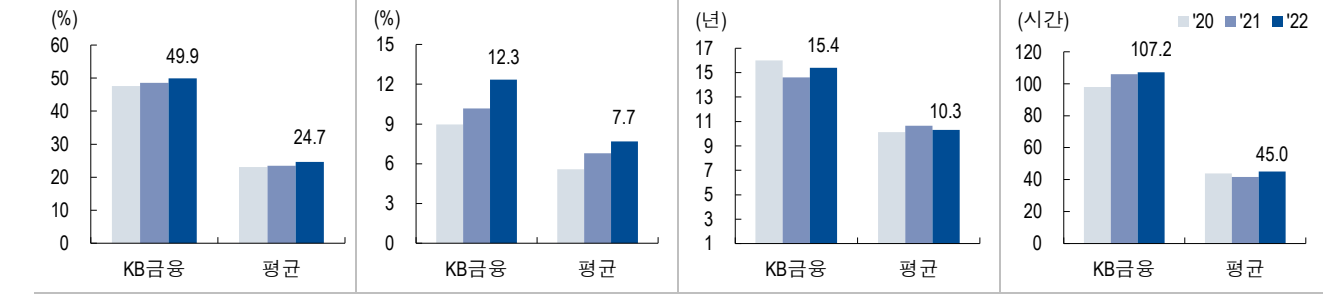
주주 구성	이사회 구성	이사회 의장과 대표이사 분리 여부	기업지배구조 핵심지표 준수



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: KB금융, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

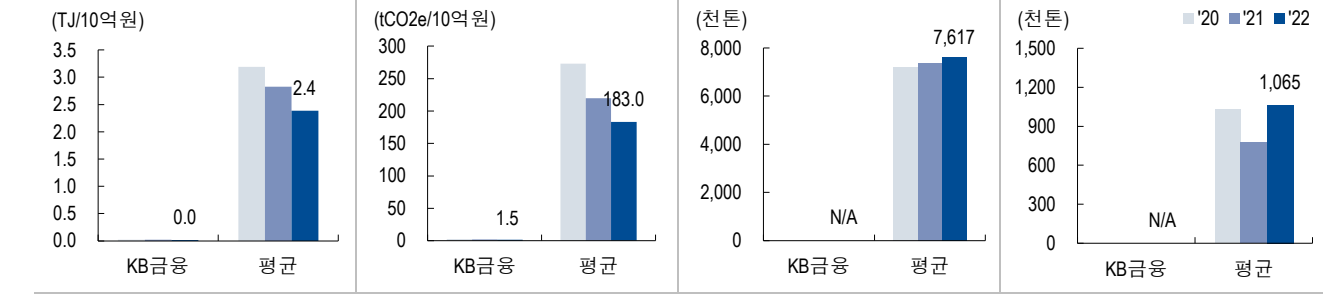
여성 임직원 비율	계약직 비율	근속연수	인당 교육시간



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
자료: KB금융, NH투자증권 리서치본부

E

에너지 사용량	온실가스 배출량	용수 재활용량	폐기물 재활용량



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 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. KB금융 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
순이자이익	- 수정 후	12,142	12,436	12,364	12,487
	- 수정 전		13,449	13,398	13,569
	- 변동률		-7.5	-7.7	-8.0
세전이익	- 수정 후	6,170	6,139	7,172	7,510
	- 수정 전		5,863	6,937	7,389
	- 변동률		4.7	3.4	1.6
(지배지분) 순이익		4,632	4,688	5,484	5,737
EPS	- 수정 후	12,058	12,432	14,813	15,996
	- 수정 전		12,026	14,574	15,974
	- 변동률		3.4	1.6	0.1
PER		4.5	5.6	4.7	4.3
PBR		0.4	0.5	0.4	0.4
ROE		8.2	7.8	8.7	8.6

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24F	2023	2024E	2025F
순이자이익	2,824	3,010	3,125	3,183	3,152	3,125	12,142	12,436	12,364
NIM	2.04%	2.10%	2.09%	2.08%	2.11%	2.10%	2.08%	2.08%	2.02%
비이자이익	1,551	1,287	835	414	1,261	1,040	4,087	4,258	4,538
판매관리비	1,566	1,593	1,565	1,924	1,628	1,590	6,647	6,947	7,206
CIR	35.8%	37.1%	39.5%	53.5%	36.9%	38.2%	41.0%	41.6%	42.6%
충당금전립전영업이익	2,808	2,704	2,395	1,674	2,784	2,575	9,582	9,747	9,696
충당금	668	651	449	1,378	428	612	3,146	2,420	2,204
Credit Cost	0.62%	0.55%	0.39%	1.14%	0.38%	0.50%	0.73%	0.54%	0.47%
영업이익	2,140	2,053	1,947	296	2,355	1,963	6,435	7,327	7,492
영업외손익	-96	-92	-43	-33	-948	-80	-265	-1,188	-320
세전이익	2,044	1,961	1,903	263	1,407	1,883	6,170	6,139	7,172
지배순이익	1,509	1,499	1,369	255	1,049	1,422	4,632	4,688	5,484
총자산	691,436	706,318	716,440	715,739	732,240	740,328	715,739	756,159	788,096
은행 원화대출	326,677	330,271	336,376	341,644	343,698	347,342	341,644	354,815	369,368
총부채	635,222	648,645	657,626	656,865	673,033	680,169	656,865	694,803	723,301
은행 원화예수금	338,170	344,638	348,587	354,428	367,780	370,565	354,428	376,211	387,815
자기자본	56,213	57,673	58,814	58,873	59,207	60,159	58,873	61,356	64,795
PER	3.06	3.06	3.87	20.15	6.31	4.65	4.49	5.57	4.68
PBR	0.37	0.36	0.41	0.39	0.51	0.50	0.39	0.48	0.44
ROE	10.9%	10.5%	9.4%	1.7%	7.1%	9.5%	8.2%	7.8%	8.7%

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)	2023	2024E	2025F	2026F
순이자이익	12,142	12,436	12,364	12,487
이자수익	29,145	30,329	30,839	31,686
이자비용	17,003	17,893	18,475	19,200
비이자이익	4,087	4,258	4,538	4,697
수수료이익	3,674	3,638	3,788	3,947
총영업이익	16,229	16,694	16,902	17,183
판매관리비	6,647	6,947	7,206	7,201
충당금적립전영업이익	9,582	9,747	9,696	9,982
충당금	3,146	2,420	2,204	2,152
영업이익	6,435	7,327	7,492	7,830
영업외손익	-265	-1,188	-320	-320
세전이익	6,170	6,139	7,172	7,510
법인세비용	1,607	1,527	1,793	1,877
지배순이익	**4,632**	**4,688**	**5,484**	**5,737**
비지배지분 순이익	-69	-76	-105	-105

Statement of financial position

	2023	2024E	2025F	2026F
자산총계	**715,739**	**756,159**	**788,096**	**821,597**
현금 및 예치금	29,836	31,506	32,837	34,232
유가증권	205,395	214,161	220,054	226,122
대출채권	444,805	462,692	481,670	501,600
유형자산	9,264	9,700	10,109	10,539
부채총계	**656,865**	**694,803**	**723,301**	**753,230**
예수금	406,512	427,655	440,846	454,526
차입금	69,584	66,849	71,644	76,782
사채	69,177	76,494	81,980	87,859
자본총계	**58,873**	**61,356**	**64,795**	**68,367**
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	16,648	16,640	16,640	16,640
이익잉여금	32,029	34,588	38,027	41,599
기타포괄손익누계액	2,295	1,531	1,531	1,531
신종자본증권	5,033	5,432	5,432	5,432

Profitability

	2023	2024E	2025F	2026F
수익성 (%)				
NIM	2.1	2.1	2.0	2.0
총영업이익 비이자 비중	25.2	25.5	26.8	27.3
Cost Income Ratio	41.0	41.6	42.6	41.9
Credit Cost	0.7	0.5	0.5	0.4
성장성 (%)				
순이자이익	6.6	2.4	-0.6	1.0
수수료수익	4.5	-1.0	4.1	4.2
지배순이익	12.4	1.2	17.0	4.6
자산총계	3.9	5.6	4.2	4.3
자기자본	8.7	4.2	5.6	5.5
대출 (은행)	4.0	3.9	4.1	4.1
수신 (은행)	3.5	6.1	3.1	3.1

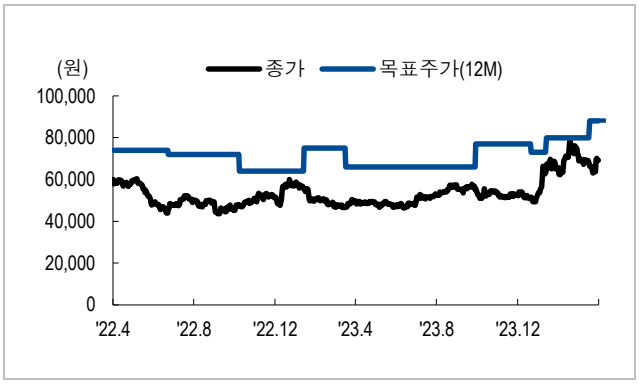
Valuation / Stability

	2023	2024E	2025F	2026F
Valuation				
EPS (원)	12,058	12,432	14,813	15,996
BPS (원)	137,053	143,397	157,019	172,683
DPS (원)	3,060	3,166	3,251	3,360
PER (배)	4.5	5.6	4.7	4.3
PBR (배)	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE (%)	9.2	8.9	9.9	9.7
ROA (%)	0.7	0.6	0.7	0.7
배당성향 (%)	25.2	25.6	21.9	20.9
배당수익률 (%)	5.7	4.6	4.7	4.8
안정성 (배)				
NPL Ratio	0.6	0.6	0.6	0.6
NPL Coverage Ratio	174.6	159.8	148.7	137.8
BIS Ratio	16.7	16.6	16.8	17.0
CET1 Ratio	13.6	13.5	13.8	14.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.04.12	Buy	88,000원(12개월)	-	-
2024.02.07	Buy	80,000원(12개월)	-13.1%	-1.8%
2024.01.15	Buy	73,000원(12개월)	-24.6%	-9.2%
2023.10.24	Buy	77,000원(12개월)	-31.7%	-27.7%
2023.04.11	Buy	66,000원(12개월)	-22.9%	-12.6%
2023.02.07	Buy	75,000원(12개월)	-33.7%	-25.7%
2022.11.02	Buy	64,000원(12개월)	-17.6%	-6.3%
2022.07.18	Buy	72,000원(12개월)	-33.3%	-27.5%

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. (2023년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.4%	17.6%	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.