

# KB 금융 (105560/KS)

To 50% and beyond

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 137,000 원(상향)  
 현재주가: 117,200 원  
 상승여력: 16.9%

## 목표주가 137,000 원으로 상향

KB 금융의 목표주가를 실적 추정치 변경, 할인율 조정 등을 반영하여 137,000 원으로 상향한다. 목표주가는 Target PBR 0.94 배에 25E BVPS 146,440 원을 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 관세 이슈 등 경기 회복 불확실성, 제도 이슈 등을 제시한다.

## 이제 은행 주주환원율도 50%를 넘어설 수 있다

KB 금융의 하반기 자사주는 2Q25 CET1비율 13.74% 기준 약 8,500 억원을 기록했다. 다만 배당가능이익 이슈로 25년 하반기에는 6,600 억원만 매입/소각이 가능하며 나머지 1,900 억원은 은행/증권 등 자회사 배당으로 재원을 마련하여 25년 결산 재무제표 확정 시점에 추진할 계획이다. 4Q25 CET1 비율에 1,900 억원에 해당하는 자본 측면의 버퍼가 존재하는 만큼 공식에 따라 13%를 상회하는 자본을 26년 연간 배당+상반기 자사주로 활용하되 버퍼에 해당하는 1,900 억에 대해서는 25년 주주환원에 귀속하는 것으로 볼 수 있다. 이를 포함한 동사의 25E 총 주주환원율은 약 53.9%를 예상하며 26E 총 주주환원율의 경우에도 당사 추정치 기준 1,900 억원을 제외해도 약 54.4%의 총 주주환원율을 전망한다. 가계부채 관리 등 제한적인 성장 기회 등을 감안했을 때 50%를 상회하는 주주환원율이 한동안 지속될 것으로 전망한다.



Analyst  
 설용진

s.dragon@sk.com  
 3773-8610

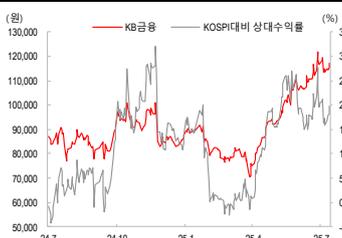
### Company Data

발행주식수	38,146 만주
시가총액	44,707 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.67%
Capital Group(외48)	8.15%

### Stock Data

주가(25/07/24)	117,200 원
KOSPI	3,190.45 pt
52주 최고가	122,000 원
52주 최저가	70,500 원
60일 평균 거래대금	141 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 2Q25 지배순이익 1 조 7,384 억원(+0.3% YoY) 기록

KB 금융의 2Q25 지배순이익은 1 조 7,384 억원(+0.3% YoY)로 컨센서스를 상회했다. 은행 기준 NIM 은 대출금리 하락 등 영향으로 3bp QoQ 하락했으나 원화대출은 주담대 및 대기업 등 중심으로 1.4% QoQ 성장했다. 다만 펀드 청산 비용 등 1,591 억 원 등 영향으로 이자이익은 3 조 1,065 억원(-3.7% YoY)로 감소했다. 수수료이익은 방카슈랑스, 증권 브로커리지 등 중심으로 1조 3,20억원(+12.2% YoY)으로 큰 폭 개선되었다. Credit Cost 는 0.56%(+6bp YoY)로 PF 및 책준형신탁 등 영향으로 1천 억원의 보수적 충당금 적립이 발생함에 따라 높은 수준을 지속하는 모습이 나타났다. 판관비는 동사 주식 연동 성과급 약 310 억원 등 일회성 요인이 발생했음에도 CIR 38.6%(+2.7%p YoY)로 안정적으로 관리되었다. 양호한 이익 긍정적이나 충전이익 감소 등이 나타난 만큼 경상 이익체력에 대한 지속적인 모니터링이 필요할 전망이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	13,781	16,229	17,028	17,102	17,469	17,916
영업이익	십억원	5,289	6,435	8,045	7,368	7,728	7,968
순이익(지배주주)	십억원	4,153	4,632	5,078	5,586	5,731	5,835
EPS(계속사업)	원	10,071	11,403	12,743	14,416	15,025	15,297
PER	배	4.8	4.7	6.5	8.1	7.8	7.7
PBR	배	0.4	0.4	0.6	0.8	0.8	0.7
배당성향	%	27.7	25.2	23.6	24.0	24.4	25.4
ROE	%	8.9	9.2	9.7	10.4	10.3	10.1

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~2027F ROE 평균	10.3%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	30.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.94
<b>목표주가</b>	<b>2025F BPS 146,440 원에 Target PBR 적용</b>	<b>137,000</b>
현재가		117,200
Upside / Downside		16.9%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

항목	비고	내용
<b>Upside case</b>		<b>38%</b>
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	11.3%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-25.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.10
<b>목표주가(Bull case)</b>	<b>2025F BPS 146,440 원에 Target PBR 적용</b>	<b>161,700</b>
<b>Downside case</b>		<b>-17%</b>
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	9.3%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-45.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.67
<b>목표주가(Bear case)</b>	<b>2025F BPS 146,440 원에 Target PBR 적용</b>	<b>97,500</b>

자료: SK 증권 추정

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업이익	수정 후	17,028	17,102	17,469	17,916
	수정 전		17,263	17,769	18,328
	증감률(%)		-0.9	-1.7	-2.2
총당금 적립전 영업이익	수정 후	10,090	9,876	9,941	10,074
	수정 전		10,142	10,371	10,641
	증감률(%)		-2.6	-4.1	-5.3
세전이익	수정 후	6,985	7,545	7,796	7,988
	수정 전		7,434	7,923	8,241
	증감률(%)		1.5	-1.6	-3.1
지배지분 순이익	수정 후	5,078	5,586	5,731	5,835
	수정 전		5,520	5,857	6,053
	증감률(%)		1.2	-2.1	-3.6

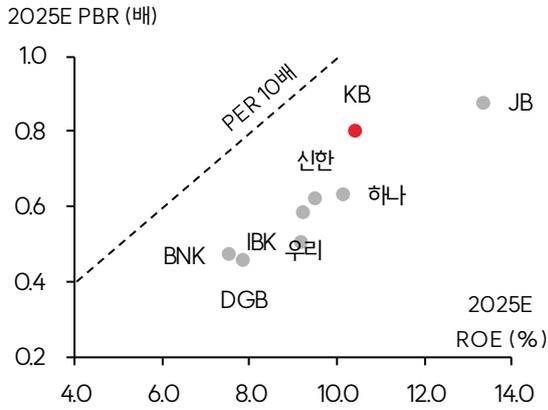
자료: SK 증권 추정

## KB 금융 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	4,449	4,514	3,662	4,554	4,537.8	4,311	-0.4	2.0
순이자이익	3,226	3,188	3,243	3,262	3,106.5	3,162	-4.8	-3.7
비이자이익	1,223	1,327	420	1,292	1,431.3	1,149	10.8	17.0
수수료이익	920	943	997	934	1,032.0	1,025	10.5	12.2
기타비이자이익	304	384	-578	358	399.3	124	11.5	31.6
판매비	1,594	1,651	2,066	1,606	1,749.7	1,720	9.0	9.8
충전이익	2,856	2,864	1,597	2,949	2,788.1	2,590	-5.4	-2.4
대손충당금 전입액	553	498	565	656	655.1	477	-0.1	18.5
영업이익	2,303	2,365	1,032	2,293	2,133.0	2,114	-7.0	-7.4
세전이익	2,370	2,292	926	2,307	2,343.1	2,112	1.6	-1.1
당기순이익	1,711	1,602	660	1,699	1,747.6	1,563	2.9	2.1
지배순이익	1,732	1,620	684	1,697	1,738.4	1,569	2.4	0.3
그룹 대출채권	455,873	466,007	472,072	474,871	478,247	482,910	0.7	4.9
그룹 예수금	420,218	423,538	435,688	434,357	442,087	448,700	1.8	5.2
(%, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	QoQ	YoY
NIM	2.08	1.95	1.98	2.01	1.96	1.94	-0.05	-0.12
CIR	35.8	36.6	56.4	35.3	38.6	39.9	3.30	2.74
Credit Cost	0.49	0.44	0.48	0.56	0.56	0.40	0.00	0.06
NPL 비율	0.68	0.68	0.65	0.76	0.72	0.73	-0.04	0.03
BIS 비율	16.6	16.7	16.4	16.6	16.4	16.4	-0.22	-0.27
CET1 비율	13.6	13.8	13.5	13.7	13.7	13.7	0.04	0.15

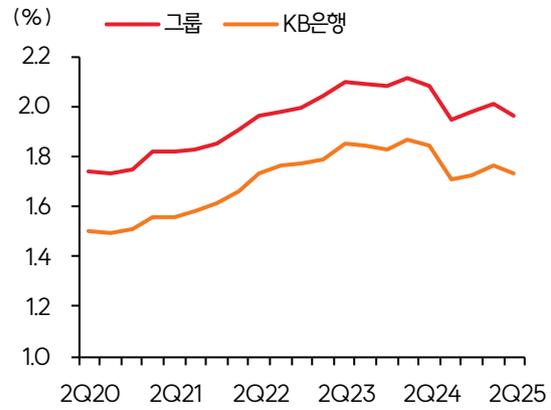
자료: KB 금융, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



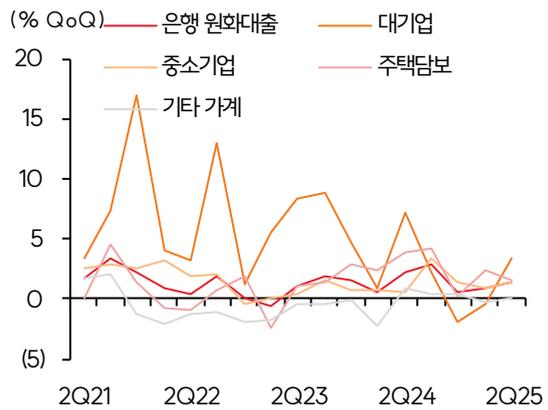
자료: FnGuide, SK 증권 추정

KB 금융 - NIM 추이



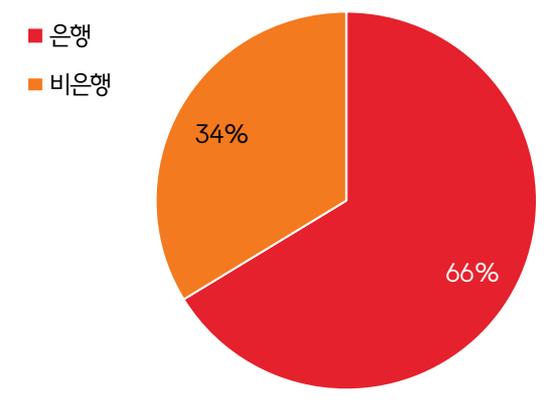
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - 은행 원화대출 성장률



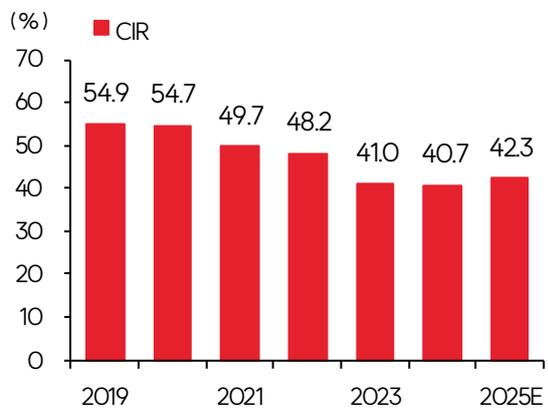
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - 순영업수익 Breakdown(2Q25)



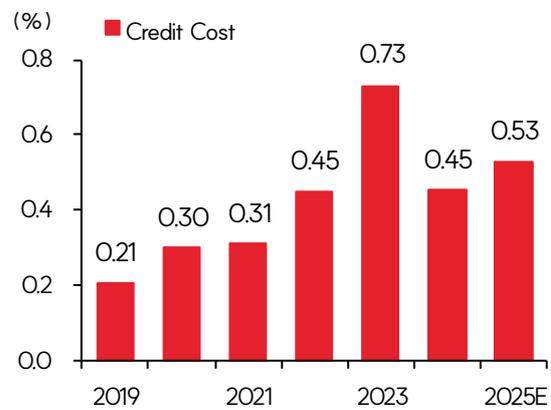
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - CIR 추이 및 전망



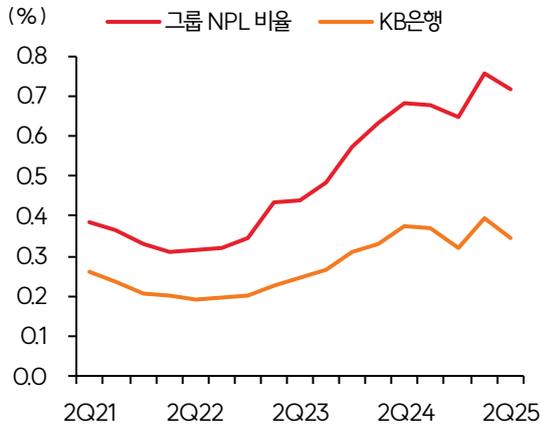
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - Credit Cost 추이 및 전망



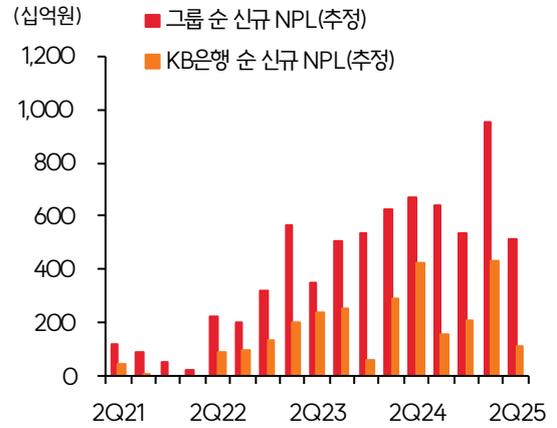
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - NPL 비율 추이



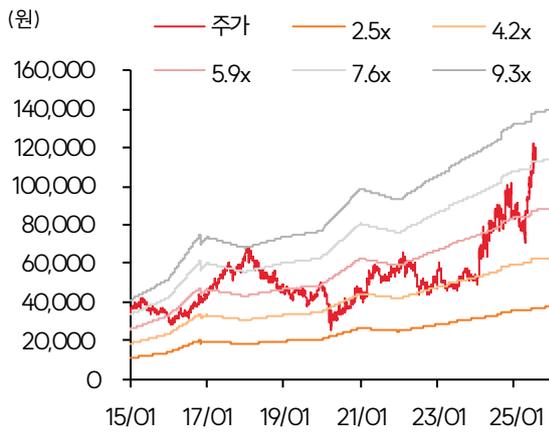
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - 신규 NPL 추이(추정치)



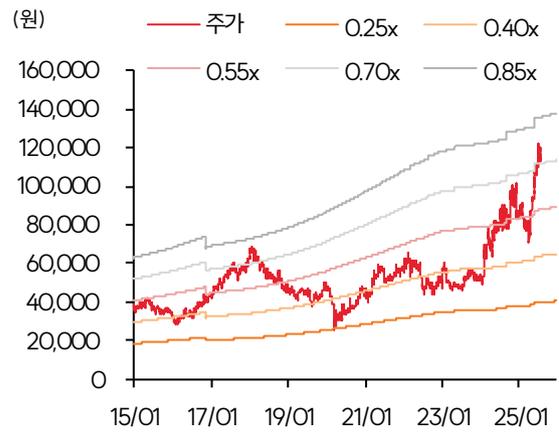
자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - PER 밴드



자료: KB 금융, SK 증권 추정

KB 금융 - PBR 밴드



자료: KB 금융, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	29,836	29,869	33,439	32,122	30,856
유가증권	199,238	210,460	227,711	247,485	269,074
대출채권	444,805	472,072	486,526	504,912	524,342
대손충당금	4,377	4,585	4,808	4,711	4,251
유형자산	9,264	9,286	8,849	9,208	9,582
무형자산	1,951	1,967	1,854	1,930	2,008
기타자산	30,645	34,192	40,822	40,069	40,026
<b>자산총계</b>	<b>715,739</b>	<b>757,846</b>	<b>799,202</b>	<b>835,726</b>	<b>875,889</b>
예수부채	406,512	435,688	455,335	482,703	511,998
차입성부채	138,760	144,249	147,519	154,729	162,290
기타금융부채	10,920	10,720	10,353	10,225	10,230
비이자부채	100,672	107,374	124,252	124,030	124,962
<b>부채총계</b>	<b>656,865</b>	<b>698,030</b>	<b>737,459</b>	<b>771,686</b>	<b>809,481</b>
지배주주지분	56,930	57,889	59,782	61,917	64,111
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	5,033	5,083	5,163	5,163	5,163
자본잉여금	16,648	16,647	16,646	16,646	16,646
이익잉여금	32,029	34,808	37,402	39,536	41,730
기타지분	1,129	-739	-1,519	-1,519	-1,519
비지배주주지분	1,944	1,926	1,961	2,122	2,297
<b>자본총계</b>	<b>58,873</b>	<b>59,815</b>	<b>61,743</b>	<b>64,039</b>	<b>66,408</b>

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>총영업이익</b>	<b>16,229</b>	<b>17,028</b>	<b>17,102</b>	<b>17,469</b>	<b>17,916</b>
이자이익	12,142	12,827	12,698	13,030	13,450
이자수익	29,145	30,491	29,406	30,241	31,230
이자비용	17,003	17,665	16,708	17,212	17,780
비이자이익	4,087	4,202	4,404	4,439	4,465
금융상품관련손익	2,386	1,577	2,388	1,512	1,766
수수료이익	3,674	3,850	4,049	4,256	4,372
보험손익	1,423	1,650	1,349	1,491	1,537
기타이익	-3,395	-2,875	-3,382	-2,820	-3,210
신용충당금비용	3,146	2,044	2,508	2,213	2,106
일반관리비	6,647	6,939	7,226	7,528	7,842
총업권관련비용	4,014	4,221	4,395	4,579	4,771
기타판관비	2,633	2,718	2,831	2,949	3,072
<b>영업이익</b>	<b>6,435</b>	<b>8,045</b>	<b>7,368</b>	<b>7,728</b>	<b>7,968</b>
영업외이익	-265	-1,060	177	68	20
<b>세전이익</b>	<b>6,170</b>	<b>6,985</b>	<b>7,545</b>	<b>7,796</b>	<b>7,988</b>
법인세비용	1,607	1,957	1,956	2,027	2,077
법인세율 (%)	26.0	28.0	25.9	26.0	26.0
<b>당기순이익</b>	<b>4,563</b>	<b>5,029</b>	<b>5,589</b>	<b>5,769</b>	<b>5,911</b>
지배주주순이익	4,632	5,078	5,586	5,731	5,835
비지배주주순이익	-69	-50	3	38	76

주요투자지표 I

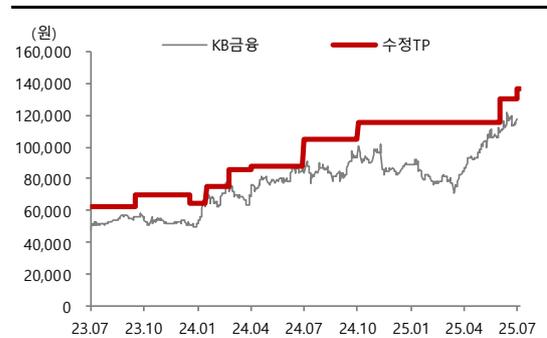
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>수익성지표</b>					
수정 ROE	9.2	9.7	10.4	10.3	10.1
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
NIM(순이자마진)	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9
대손비용률	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
Cost-Income Ratio	41.0	40.7	42.3	43.1	43.8
<b>ROA Breakdown</b>					
총영업이익	2.3	2.3	2.2	2.1	2.1
이자이익	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6
비이자이익	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
신용충당금비용	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
<b>총영업이익 구성비</b>					
이자이익	74.8	75.3	74.2	74.6	75.1
비이자이익	25.2	24.7	25.8	25.4	24.9
수수료이익	22.6	22.6	23.7	24.4	24.4
기타	2.6	2.1	2.1	1.0	0.5
<b>자본적정성과 자산건전성</b>					
보통주자본비율	13.6	13.5	13.7	13.7	13.6
Total BIS 비율	16.7	16.4	16.4	16.3	16.2
NPL 비율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
총당금/NPL 비율	174.6	150.9	134.9	126.6	117.2

자료: KB금융, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 지표 (%)</b>					
자산증가율	3.9	5.9	5.5	4.6	4.8
대출증가율	2.7	6.1	3.1	3.8	3.8
부채증가율	3.5	6.3	5.6	4.6	4.9
BPS 증가율	9.2	4.4	6.6	3.8	3.8
총영업이익증가율	17.8	4.9	0.4	2.1	2.6
이자이익증가율	5.4	5.6	-1.0	2.6	3.2
비이자이익증가율	80.4	2.8	4.8	0.8	0.6
일반관리비증가율	0.1	4.4	4.1	4.2	4.2
지배주주순이익증가율	11.5	9.6	10.0	2.6	1.8
수정 EPS 증가율	13.2	11.7	13.1	4.2	1.8
배당금증가율	3.7	3.7	15.7	4.7	5.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	11,403	12,743	14,416	15,025	15,297
수정 EPS	11,403	12,743	14,416	15,025	15,297
BPS	131,503	137,328	146,440	152,036	157,786
주당배당금	3,060	3,174	3,672	3,845	4,064
배당성향 (%)	25	24	24	24	25
<b>Valuation 지표</b>					
수정 PER(배)	4.7	6.5	8.1	7.8	7.7
PBR(배)	0.41	0.60	0.80	0.77	0.74
배당수익률 (%)	5.7	3.8	3.1	3.3	3.5

일시	투자의견	목표주가	과리율		
			목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.07.25	매수	137,000원	6개월		
2025.06.27	매수	130,000원	6개월	-11.13%	-6.15%
2024.10.25	매수	115,000원	6개월	-22.46%	-2.35%
2024.07.24	매수	105,000원	6개월	-17.99%	-7.43%
2024.04.26	매수	88,000원	6개월	-8.66%	0.34%
2024.03.19	매수	86,000원	6개월	-19.82%	-11.51%
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%
2023.07.26	매수	62,000원	6개월	-13.50%	-7.26%
2023.01.13	담당자 변경				



### 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 (2025년 07월 25일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------