

2024. 4. 25



## ▲ 금융

Analyst 조아해

02. 6454-4870

like.cho@meritz.co.kr

## Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 85,000 원

현재주가 (4.25) 69,300 원

상승여력 22.7%

|            |                 |
|------------|-----------------|
| KOSPI      | 2,628.62pt      |
| 시가총액       | 279,633억원       |
| 발행주식수      | 40,351만주        |
| 유동주식비율     | 77.36%          |
| 외국인비중      | 75.57%          |
| 52주 최고/최저가 | 78,600원/46,500원 |
| 평균거래대금     | 1,443.7억원       |

## 주요주주(%)

|                                |      |
|--------------------------------|------|
| 국민연금공단                         | 8.23 |
| BlackRock Fund Advisors 외 13 인 | 6.20 |

| 주가상승률(%) | 1개월  | 6개월  | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대주가     | -3.8 | 27.4 | 39.3 |
| 상대주가     | 0.2  | 14.5 | 31.9 |

## 주가그래프



## KB금융 105560

## 1Q24 Review: 증명된 견고함

- ✓ 1Q24 지배주주순이익 1.05조원 (-30.5% YoY, +310.8% QoQ): 컨센서스 상회
- ✓ 은행 ELS 비용 8,620억원 vs. 이자이익 +11.6% YoY, 수수료이익 +8.3% YoY
- ✓ 대손비용률 0.38% (-75bp QoQ): 전분기 대규모 선제적 총당금 적립 영향 소멸
- ✓ CET-1비율 13.4%(-19bp QoQ): 분기 균등배당 실시 (1Q DPS 784원)
- ✓ 투자 의견 BUY, 적정주가 85,000원 유지

## 1Q24 지배주주순이익 1.05조원: 컨센서스 상회

KB금융 1Q 지배주주순이익은 1.05억원 (-30.5% YoY, +310.8% QoQ)으로 컨센서스를 2.9% 상회하였다. 1) 은행 ELS 고객 보상비용 8,620억원 인식에도 불구하고, 2) 은행 (이자이익 +11.6% YoY) 및 비은행 부문(수수료이익 +8.3% YoY)의 실적 개선에 기인한다. 한편 분기 균등배당을 실시함으로써 주주환원정책의 가시성을 높였다.

[이자이익] 전년동기대비 11.6% 증가했다(IFRS17 소급적용 기준). 1) 대출성장률은 전분기대비 0.6%에 그쳤으나, 2) 그룹 NIM은 조달 부담 완화로 전분기대비 3bp 상승했다. [비이자이익] 유가증권 손익축소로 전년동기대비 18.7% 감소했으나, 수수료 이익은 8.3% 증가했다. 1) 신용카드 수수료 이익 증가(+9.7% YoY), 2) 증권 브로커리지 중심 이익 개선(+26.7% YoY)에 기인한다. [대손비용률] 전분기 대규모 선제적 총당금 적립 소멸로 0.38%(-75bp QoQ)를 기록했다. 다만 경상 대손비용률은 전분기대비 6bp 상승한 것으로 추정된다. 그룹 NPL비율이 6bp 상승했기 때문이다 [일회성 요인] 은행 ELS 고객 보상비용 8,620억원과 손해보험 IBNR 준비금 환입 900억원을 인식했다. [주주환원정책] CET-1비율은 13.4%(-19bp QoQ)로 ELS 영향에도 불구하고, 여전히 높은 수준이다. 이를 기반 분기 균등배당(1Q 784원)을 실시함으로써 주주환원정책의 가시성을 높였다. 주주환원성향을 약 40% 가정 시(vs. 23년 38.6%; 실적발표 기준), 하반기 중 3,500억원의 자사주 매입을 기대할 수 있겠다.

## 변함없는 우위

동사에 대해 투자 의견 Buy, 적정주가 85,000원, 업종 내 최선호주 의견을 유지한다. 1) 다변화된 이익구조(2023년 비은행 34%) 기반 안정적인 이익 창출 여력을 증명한 가운데, 2) 업종 내 자본비율 우위는 변함이 없다. 자사주 매입 및 소각을 통한 DPS 우상향 기조는 지속될 것으로 예상된다.

| (십억원) | 총전영업이익 | 순이익   | EPS (원) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | ROE (%) | ROA (%) | Tier-1 비율 (%) | 배당수익률 (%) |
|-------|--------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|-----------|
| 2022  | 7,392  | 4,153 | 10,565  | (6.6)   | 122,631 | 4.6     | 0.4     | 9.0     | 0.6     | 14.9          | 6.1       |
| 2023  | 9,770  | 4,632 | 12,226  | 15.7    | 136,257 | 4.4     | 0.4     | 9.3     | 0.7     | 15.4          | 5.7       |
| 2024E | 9,826  | 4,926 | 13,384  | 9.5     | 148,636 | 5.2     | 0.5     | 9.3     | 0.7     | 15.9          | 4.5       |
| 2025E | 9,833  | 5,450 | 15,320  | 14.5    | 164,724 | 4.5     | 0.4     | 9.6     | 0.7     | 16.5          | 5.1       |
| 2026E | 10,023 | 5,580 | 16,312  | 6.5     | 164,724 | 4.2     | 0.4     | 9.2     | 0.7     | 17.1          | 5.5       |

표1 KB금융 1Q24 실적 요약

| (십억원)          | 1Q24P        | (% YoY)       | (% QoQ)      | 당사예상치      | (% diff)    | 컨센서스         | (% diff)   |
|----------------|--------------|---------------|--------------|------------|-------------|--------------|------------|
| 영업이익           | 2,355        | 10.1          | 695.8        |            |             |              |            |
| 충전영업이익         | 2,784        | (0.9)         | 66.3         |            |             |              |            |
| 충당금적립액         | (428)        | (35.9)        | (68.9)       |            |             |              |            |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>1,049</b> | <b>(30.5)</b> | <b>310.8</b> | <b>890</b> | <b>17.9</b> | <b>1,020</b> | <b>2.9</b> |
| 원화대출금 *        | 343,698      | 5.21          | 0.60         |            |             |              |            |
| NIM (%) *      | 1.87         | 0.08          | 0.04         |            |             |              |            |
| NPL 비율 (%)     | 0.63         | 0.20          | 0.06         |            |             |              |            |
| CET-1 비율 (%)   | 13.40        | (0.26)        | (0.19)       |            |             |              |            |

주: \* 은행 기준

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

표2 KB금융 연간이익 전망 변경

| (십억원) | New   |       | Old   |       | 차이    |       |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|       | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| 당기순이익 | 4,926 | 5,450 | 4,731 | 5,358 | 4.1   | 1.7   |

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 KB금융 일회성 요인

| (십억원)                         | 1Q24           |
|-------------------------------|----------------|
| 은행 ELS 고객 보상비용                | (862.0)        |
| 손해보험 IBNR 적립방법 변경으로 인한 준비금 환입 | 90.0           |
| <b>총계</b>                     | <b>(772.0)</b> |

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

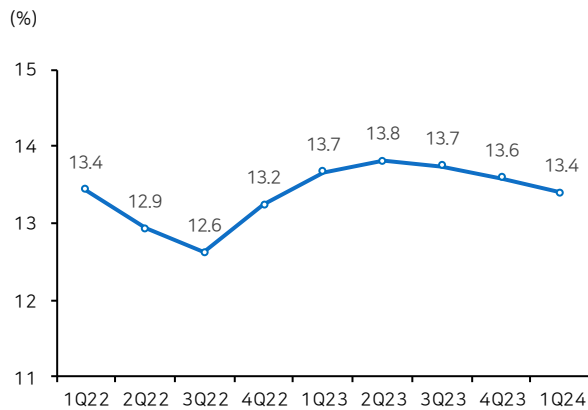
표4 KB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원)       | 2Q22         | 3Q22         | 4Q22       | 1Q23         | 2Q23         | 3Q23         | 4Q23       | 1Q24P        | FY24E        | FY25E        | FY26E        |
|-------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 이자이익        | 3,235        | 3,366        | 1,854      | 2,824        | 3,010        | 3,125        | 3,183      | 3,152        | 12,599       | 12,860       | 13,082       |
| 수수료이익       | 875          | 814          | 911        | 914          | 951          | 901          | 907        | 990          | 3,665        | 3,637        | 3,664        |
| 기타이익        | (424)        | (533)        | (41)       | 637          | 336          | (66)         | (492)      | 270          | 502          | 389          | 574          |
| 총영업이익       | 3,686        | 3,647        | 2,724      | 4,375        | 4,297        | 3,960        | 3,598      | 4,412        | 16,765       | 16,886       | 17,320       |
| 판관비         | (1,754)      | (1,734)      | (1,464)    | (1,566)      | (1,593)      | (1,565)      | (1,923)    | (1,628)      | (7,157)      | (7,303)      | (7,583)      |
| 총전영업이익      | 1,931        | 1,913        | 1,261      | 2,808        | 2,704        | 2,395        | 1,674      | 2,784        | 9,608        | 9,583        | 9,737        |
| 총당금전입액      | (331)        | (314)        | (1,073)    | (668)        | (651)        | (449)        | (1,378)    | (428)        | (1,852)      | (2,067)      | (2,173)      |
| 영업이익        | 1,600        | 1,599        | 188        | 2,140        | 2,053        | 1,946        | 296        | 2,355        | 7,756        | 7,516        | 7,564        |
| 영업외손익       | 192          | 113          | (152)      | (96)         | (92)         | (43)         | (33)       | (948)        | (1,116)      | (149)        | (17)         |
| 세전이익        | 1,792        | 1,712        | 37         | 2,044        | 1,961        | 1,903        | 263        | 1,407        | 6,640        | 7,367        | 7,547        |
| 법인세         | (484)        | (448)        | (141)      | (534)        | (456)        | (566)        | (52)       | (344)        | (1,783)      | (2,026)      | (2,075)      |
| 당기순이익       | 1,308        | 1,264        | (104)      | 1,510        | 1,505        | 1,337        | 211        | 1,063        | 4,857        | 5,341        | 5,471        |
| <b>지배주주</b> | <b>1,303</b> | <b>1,271</b> | <b>125</b> | <b>1,509</b> | <b>1,499</b> | <b>1,369</b> | <b>255</b> | <b>1,049</b> | <b>4,926</b> | <b>5,450</b> | <b>5,580</b> |
| 비지배주주       | 5            | (8)          | (229)      | 2            | 6            | (32)         | (44)       | 14           | 69           | 110          | 108          |

주: 2023년 자회사 보험사 IFRS17 소급 적용

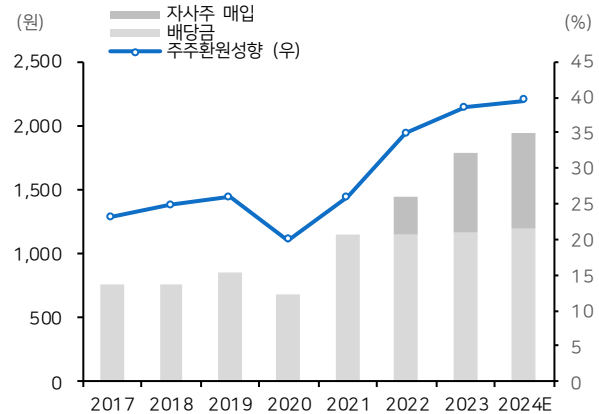
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림1 CET-1비율 추이



자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림2 주주환원성향 추이 및 전망



주: 자사주 매입 및 소각 시기는 실적발표 기준

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

## KB 금융 (105560)

## Balance Sheet

| (십억원)        | 2022           | 2023           | 2024E          | 2025E          | 2026E          |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금 및 예치금     | 32,544         | 29,916         | 30,586         | 31,298         | 32,054         |
| 유가증권         | 193,417        | 203,951        | 211,286        | 219,092        | 227,407        |
| 대출채권         | 434,082        | 430,286        | 448,658        | 469,272        | 490,839        |
| <b>이자부자산</b> | <b>660,043</b> | <b>664,153</b> | <b>690,464</b> | <b>719,526</b> | <b>750,092</b> |
| 고정자산         | 9,402          | 9,637          | 10,121         | 10,632         | 11,173         |
| 기타자산         | 19,220         | 41,947         | 44,901         | 48,077         | 51,494         |
| <b>자산총계</b>  | <b>688,665</b> | <b>715,738</b> | <b>745,486</b> | <b>778,236</b> | <b>812,758</b> |
| 예수금          | 388,888        | 396,082        | 411,800        | 430,624        | 450,356        |
| 차입금          | 71,709         | 69,578         | 72,478         | 75,588         | 78,925         |
| 사채           | 68,707         | 69,182         | 71,800         | 74,588         | 77,558         |
| <b>이자부부채</b> | <b>580,346</b> | <b>590,409</b> | <b>616,226</b> | <b>645,906</b> | <b>677,312</b> |
| 기타부채         | 54,211         | 66,456         | 66,901         | 66,066         | 65,203         |
| <b>부채총계</b>  | <b>634,557</b> | <b>656,865</b> | <b>683,127</b> | <b>711,972</b> | <b>742,514</b> |
| 자본금          | 2,091          | 2,091          | 2,091          | 2,091          | 2,091          |
| 자본잉여금        | 17,422         | 17,129         | 17,129         | 17,129         | 17,129         |
| 이익잉여금        | 28,948         | 32,029         | 35,416         | 39,621         | 43,901         |
| 자본조정         | (1,318)        | (1,647)        | (1,947)        | (2,247)        | (2,547)        |
| 기타포괄손익누계액    | 1,250          | 2,295          | 2,295          | 2,295          | 2,295          |
| 소수주주지분       | 1,280          | 1,944          | 1,944          | 1,944          | 1,944          |
| <b>자본총계</b>  | <b>54,108</b>  | <b>58,873</b>  | <b>62,359</b>  | <b>66,264</b>  | <b>70,244</b>  |

## Key Financial Data I

|                  | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>자산건전성 (%)</b> |         |         |         |         |         |
| 고정이하여신/총여신       | 0.3     | 0.6     | 0.4     | 0.4     | 0.4     |
| 요주의이하여신/총여신      | 1.1     | 1.6     | 1.1     | 1.1     | 1.1     |
| 대손충당금/고정이하여신     | 568.1   | 391.9   | 527.9   | 547.1   | 566.7   |
| 대손충당금/요주의이하여신    | 176.4   | 139.8   | 181.7   | 188.5   | 195.4   |
| 대손충당금/총여신        | 2.0     | 2.3     | 2.0     | 2.0     | 2.1     |
| 순상각/고정이하여신       | 43.9    | 26.8    | 63.2    | 67.1    | 66.1    |
| 순상각/총여신          | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.2     |
| 대손충당금 적립액/총여신    | 0.2     | 0.3     | 0.3     | 0.4     | 0.4     |
| <b>주당지표 (원)</b>  |         |         |         |         |         |
| EPS              | 10,565  | 12,226  | 13,384  | 15,320  | 16,312  |
| BPS              | 122,631 | 136,257 | 148,636 | 164,724 | 182,947 |
| DPS              | 2,950   | 3,060   | 3,136   | 3,500   | 3,800   |
| 배당성향 (%)         | 27.7    | 25.2    | 24.4    | 23.0    | 23.0    |

## Income Statement

| (십억원)              | 2022          | 2023          | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 이자수익               | 20,788        | 29,145        | 31,139        | 32,320        | 33,514        |
| 이자비용               | (9,272)       | (17,003)      | (18,521)      | (19,459)      | (20,433)      |
| <b>순이자수익</b>       | <b>11,515</b> | <b>12,142</b> | <b>12,618</b> | <b>12,860</b> | <b>13,082</b> |
| 대손충당금              | (1,848)       | (3,146)       | (1,852)       | (2,067)       | (2,173)       |
| <b>충당금적립후순이자수익</b> | <b>9,668</b>  | <b>8,995</b>  | <b>10,766</b> | <b>10,793</b> | <b>10,908</b> |
| 순수수료수익             | 3,515         | 3,674         | 3,665         | 3,637         | 3,664         |
| 기타비이자이익합계          | (1,250)       | 414           | 502           | 389           | 574           |
| <b>총이익</b>         | <b>11,933</b> | <b>13,083</b> | <b>14,913</b> | <b>14,819</b> | <b>15,146</b> |
| 판매관리비              | (6,644)       | (6,647)       | (7,157)       | (7,303)       | (7,583)       |
| <b>영업이익</b>        | <b>5,289</b>  | <b>6,435</b>  | <b>7,756</b>  | <b>7,516</b>  | <b>7,564</b>  |
| 기타영업외이익            | 161           | (265)         | (1,116)       | (149)         | (17)          |
| <b>법인세차감전순이익</b>   | <b>5,450</b>  | <b>6,170</b>  | <b>6,640</b>  | <b>7,367</b>  | <b>7,547</b>  |
| 법인세                | (1,518)       | (1,607)       | (1,783)       | (2,026)       | (2,075)       |
| <b>당기순이익</b>       | <b>3,931</b>  | <b>4,563</b>  | <b>4,857</b>  | <b>5,341</b>  | <b>5,471</b>  |
| 소수주주지분             | 222           | 68            | 69            | 110           | 108           |
| <b>지배주주지분 순이익</b>  | <b>4,153</b>  | <b>4,632</b>  | <b>4,926</b>  | <b>5,450</b>  | <b>5,580</b>  |
| 충당금적립전영업이익         | 7,392         | 9,770         | 9,826         | 9,833         | 10,023        |

## Key Financial Data II

| (%)              | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>Valuation</b> |      |      |       |       |       |
| PER (배)          | 4.6  | 4.4  | 5.2   | 4.5   | 4.2   |
| PBR (배)          | 0.4  | 0.4  | 0.5   | 0.4   | 0.4   |
| 배당수익률            | 6.1  | 5.7  | 4.5   | 5.1   | 5.5   |
| <b>재무비율</b>      |      |      |       |       |       |
| ROA              | 0.6  | 0.7  | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| ROE              | 9.0  | 9.3  | 9.3   | 9.6   | 9.2   |
| 대출금성장률           | 3.1  | 4.0  | 3.9   | 4.5   | 4.6   |
| 예수금성장률           | 5.1  | 3.0  | 3.9   | 4.5   | 4.6   |
| 자산성장률            | 7.1  | 2.4  | 4.4   | 3.7   | 3.8   |
| 대출금/예수금          | 96.7 | 98.5 | 98.5  | 98.5  | 98.5  |
| 순이자마진            | 1.7  | 1.8  | 1.8   | 1.8   | 1.8   |
| 손익분기이자마진         | 0.9  | 0.8  | 0.8   | 0.8   | 0.8   |
| 비용/이익            | 48.2 | 41.0 | 42.7  | 43.2  | 43.8  |
| <b>자본적정성</b>     |      |      |       |       |       |
| BIS Ratio        | 16.2 | 16.7 | 17.0  | 17.5  | 18.1  |
| Tier 1 Ratio     | 14.9 | 15.4 | 15.9  | 16.5  | 17.1  |
| Tier 2 Ratio     | 1.3  | 1.4  | 1.1   | 1.0   | 1.0   |
| 단순자기자본비율         | 13.2 | 13.6 | 14.1  | 14.8  | 15.4  |

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

| 기업                     | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |                                                |
|------------------------|--------------------------------------------------|------------------------------------------------|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급 | Buy                                              | 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상           |
|                        | Hold                                             | 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
|                        | Sell                                             | 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만           |
| 산업                     | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천                  |                                                |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급       | Overweight (비중확대)                                |                                                |
|                        | Neutral (중립)                                     |                                                |
|                        | Underweight (비중축소)                               |                                                |

## 투자 의견 비율

| 투자 의견 | 비율    |
|-------|-------|
| 매수    | 86.8% |
| 중립    | 13.2% |
| 매도    | 0.0%  |

2024년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## KB 금융 (105560) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일        | 자료형식    | 투자 의견 | 적정주가<br>(원) | 담당자      | 과리율(%)* |        | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|---------|-------|-------------|----------|---------|--------|----------------|
|            |         |       |             |          | 평균      | 최고(최저) |                |
| 2022.04.25 | 기업브리프   | Buy   | 75,000      | 은경완      | -28.1   | -19.5  |                |
| 2022.07.20 |         |       |             | Univ Out |         |        |                |
| 2022.10.12 | Indepth | Buy   | 61,000      | 조아해      | -16.7   | -1.6   |                |
| 2023.01.25 | 산업브리프   | Buy   | 72,000      | 조아해      | -20.8   | -18.2  |                |
| 2023.02.08 | 기업브리프   | Buy   | 70,000      | 조아해      | -29.1   | -20.4  |                |
| 2023.04.12 | 산업브리프   | Buy   | 62,000      | 조아해      | -18.6   | -7.3   |                |
| 2023.10.11 | 산업분석    | Buy   | 70,000      | 조아해      | -22.8   | -0.4   |                |
| 2024.02.14 | 산업브리프   | Buy   | 80,000      | 조아해      | -13.1   | -1.8   |                |
| 2024.04.15 | 산업브리프   | Buy   | 85,000      | 조아해      | -       | -      |                |