

2024. 7. 23



▲ 금융

Analyst 조아해

02. 6454-4870

like.cho@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 110,000 원

현재주가 (7.23) 88,300 원

상승여력 24.6%

KOSPI 2,774.29pt

시가총액 356,300 억원

발행주식수 40,351 만주

유동주식비율 76.82%

외국인비중 76.27%

52주 최고/최저가 88,300 원/47,650 원

평균거래대금 1,049.3 억원

주요주주(%)

국민연금공단 8.26

BlackRock Fund Advisors 외 13 인 6.20

주가상승률(%)

1개월 12.3 6개월 71.8 12개월 81.5

절대주가 12.7 53.5 70.7

주가그래프



KB금융 105560

2Q24 Review:
자본력 우위에서 비로되신 신뢰감

- ✓ 2Q24 지배주주순이익 1.73조원 (+15.6% YoY, +65.1% QoQ): 컨센서스 상회
- ✓ 총영업이익 +3.5% YoY: 비은행기여도 1H24 49% vs. 1H23 41%
- ✓ 대손비용률 0.43% (-13bp YoY): 총당금 환입 440억원 vs. PF 총당금 적립 800억원
- ✓ CET-1 비율 13.6% (+17bp QoQ): 자사주 매입 4,000억원 결정
- ✓ 투자의견 BUY 유지, 적정주가 110,000원 상향

2Q24 지배주주순이익 1.73조원: 컨센서스 상회

KB금융 2Q 지배주주순이익은 1.73조원 (+15.6% YoY, +65.1% QoQ)으로 컨센서스를 17.5% 상회했다. 1) 다변화된 이익 구조 (비은행기여도 1H24 49% vs. 1H23 41%) 기반 안정적인 탑라인 증가세 지속 (+3.5% YoY), 2) 총당금 환입 440억원 기반 대손비용률 안정화, 3) 은행 ELS 고객 보상 총당부채 환입 880억원 등에 기인한다. 한편 자사주 매입 4,000억원을 결정하며 적극적인 주주환원 정책을 펼쳤다.

[이자이익] 전년동기대비 6.5% 증가했다. 1) 그룹 NIM은 전분기대비 3bp 하락했으나, 2) 대출성장률은 가계 및 기업 고른 성장에 힘입어 전분기대비 2.3% 기록했다.

[비이자이익] 전년동기대비 3.5% 감소에 그쳤다. 1) 신탁 수수료 감소 (-19.3% YoY), 외환파생 손실 등에도 불구하고, 2) 유가증권 손익 확대로 안정적으로 방어했다.

[대손비용률] 0.43% (-13bp YoY)로 안정적이다. 총당금 환입 440억원이 PF 관련 총당금 800억원을 상쇄했다. 경상 대손비용률은 0.40% (+5bp YoY)로 추정된다.

[일회성 요인] 은행 ELS 고객 보상 총당부채 환입 880억원이 발생했다.

[주주환원정책] CET-1비율은 13.6% (+17bp QoQ)로 개선되었다. 이를 기반 1) 분기 배당 791원 (vs. 1Q 784원; 배당금 1.2조원 기준 분기균등배당) 및 2) 자사주 매입 4,000억원을 결정했다 (주주환원액 1.92조원; +10.5% YoY)

쌓여가는 트랙레코드

동사에 대해 투자의견 Buy 및 업종 내 최선호주 의견을 유지하고, 적정주가를 110,000원 (12m Fwd BPS 153,334원에 Target 0.7배 적용)으로 상향한다. 자본비용 우위만이 가질 수 있는 안정적인 실적 및 주주환원액 확대 기조를 명확하게 증명하고 있다. 구축되는 신뢰감 속 기대감을 지속적으로 가져야 하는 이유이다.

(십억원)	총영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2022	7,137	4,153	10,565	(6.6)	122,631	4.6	0.4	9.0	0.6	14.9	6.1
2023	9,582	4,632	13,084	23.8	145,821	4.1	0.4	9.3	0.7	15.4	5.7
2024E	10,068	5,080	14,368	9.8	153,334	6.1	0.6	9.6	0.7	15.4	3.6
2025E	9,821	5,434	15,797	9.9	168,653	5.6	0.5	9.7	0.7	15.9	4.1
2026E	10,112	5,552	16,661	5.5	185,916	5.3	0.5	9.3	0.7	16.3	4.1

표1 KB금융 2Q24 실적 요약

(십억원)	2Q24P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
영업이익	2,303	12.2	(2.2)				
충전영업이익	2,855	5.6	2.6				
충당금적립액	(553)	(15.2)	29.0				
지배주주순이익	1,732	15.6	65.1	1,478	17.2	1,475	17.5
원화대출금 *	351,537	6.44	2.28				
NIM (%) *	1.84	(0.01)	(0.03)				
NPL 비율 (%)	0.68	0.24	0.05				
CET-1 비율 (%)	13.59	(0.21)	0.17				

주: * 은행 기준

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

표2 KB금융 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
당기순이익	5,080	5,434	4,901	5,420	3.7	0.2

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 KB금융 일회성 요인

(십억원)	2Q24
은행 거래 대손충당금 환입	44.0
PF 관련 대손충당금 적립	(80.0)
은행 ELS 고객 보상 충당부채 환입	88.0
총계	52.0

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

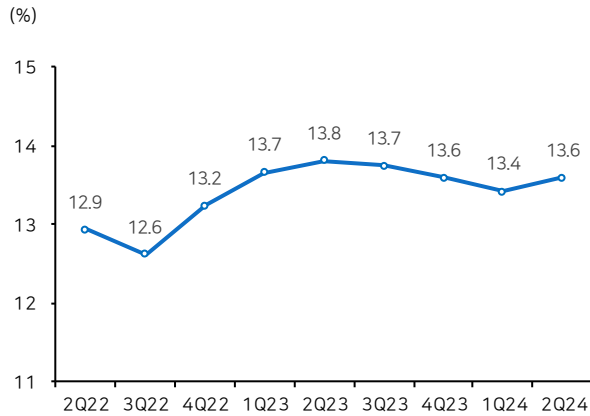
표4 KB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	FY24E	FY25E	FY26E
이자이익	3,366	1,854	2,824	3,010	3,125	3,183	3,151	3,206	12,622	12,921	13,317
수수료이익	814	911	914	951	901	907	990	920	3,792	3,832	3,894
기타이익	(533)	(41)	637	336	(66)	(492)	270	323	751	463	595
총영업이익	3,647	2,724	4,375	4,297	3,960	3,598	4,412	4,449	17,166	17,216	17,806
판관비	(1,734)	(1,464)	(1,566)	(1,593)	(1,565)	(1,923)	(1,628)	(1,594)	(7,098)	(7,395)	(7,695)
충전영업이익	1,913	1,261	2,808	2,704	2,395	1,674	2,784	2,855	10,068	9,821	10,112
충당금전입액	(314)	(1,073)	(668)	(651)	(449)	(1,378)	(428)	(553)	(2,150)	(2,142)	(2,254)
영업이익	1,599	188	2,140	2,053	1,946	296	2,355	2,303	7,919	7,679	7,858
영업외손익	113	(152)	(96)	(92)	(43)	(33)	(948)	67	(933)	(111)	(127)
세전이익	1,712	37	2,044	1,961	1,903	263	1,407	2,369	6,985	7,568	7,731
법인세	(448)	(141)	(534)	(456)	(566)	(52)	(344)	(659)	(1,884)	(2,078)	(2,123)
당기순이익	1,264	(104)	1,510	1,505	1,337	211	1,063	1,711	5,101	5,490	5,608
지배주주	1,271	125	1,509	1,499	1,369	255	1,049	1,732	5,080	5,434	5,552
비지배주주	(8)	(229)	2	6	(32)	(44)	14	(22)	21	56	56

주: 2023년 자회사 보험사 IFRS17 소급 적용

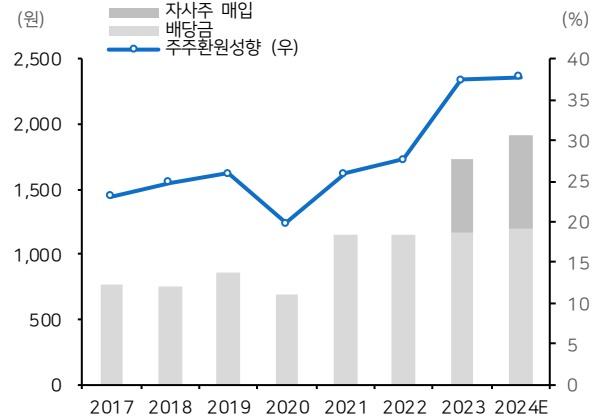
자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림1 CET-1비율 추이



자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

그림2 주주환원율 추이 및 전망



주: 자사주 매입 및 소각 시기는 회계기준

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

표5 KB금융 적정주가 변경 내역

(원)	New	Old	차이 (%)	현재가 (7/23)	Upside Potential
KB금융	110,000	105,000	4.8	88,300	24.6

자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 KB금융 적정주가 산출

	단위	KB금융
3개년 평균 ROE [A]	%	9.5
Cost of Equity [B]	%	8.2
할증폭 [C]		8.4
조정 COE [E=B+C]		16.5
Eternal Growth [D]	%	0
Adj. Fair PBR (이론적 PBR) [F=(A-D)/(E-D)]		0.6
Premium/Discount [G]	%	20
Target PBR [H=F*(1+G)]	배	0.7
12M Fwd BPS [I]	원	153,334
적정주가 [J=H*I]	원	110,000
현재가 (7/23) [K]	원	88,300
Upside Potential [L=(J-K)/K]	%	24.6

주: Premium = 각 은행별 주주환원성향 확대 여력 프리미엄을 차등화하여 반영

자료: KB금융, 메리츠증권 리서치센터

KB 금융 (105560)

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금 및 예치금	32,544	29,916	32,073	34,201	36,471
유가증권	193,417	203,951	217,692	231,626	246,500
대출채권	434,082	430,286	453,285	473,041	494,301
이자부자산	660,043	664,153	702,990	738,727	777,047
고정자산	9,402	9,637	5,502	5,770	6,052
기타자산	19,220	41,947	61,171	65,299	69,730
자산총계	688,665	715,738	769,663	809,796	852,829
예수금	388,888	396,082	416,574	434,454	453,762
차입금	71,709	69,578	66,291	70,967	75,983
사채	68,707	69,182	73,305	77,966	82,941
이자부부채	580,346	590,409	615,416	647,516	682,101
기타부채	54,211	66,456	92,535	96,764	101,266
부채총계	634,557	656,865	707,950	744,281	783,367
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	17,422	17,129	17,117	17,117	17,117
이익잉여금	28,948	32,029	35,518	39,621	43,868
자본조정	(1,318)	(1,647)	(1,699)	(1,999)	(2,299)
기타포괄손익누계액	1,250	2,295	1,531	1,531	1,531
소수주주지분	1,280	1,944	2,071	2,071	2,071
자본총계	54,108	58,873	61,712	65,515	69,462

Key Financial Data I

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
자산건전성 (%)					
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	512.6	560.5	592.2
대손충당금/요주의이하여신	176.4	139.8	176.8	193.4	204.5
대손충당금/총여신	2.0	2.3	1.9	2.1	2.2
순상각/고정이하여신	43.9	26.8	62.5	55.6	55.9
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
주당지표 (원)					
EPS	10,565	13,084	14,368	15,797	16,661
BPS	122,631	145,821	153,334	168,653	185,916
DPS	2,950	3,060	3,161	3,588	3,616
배당성향 (%)	27.7	25.2	23.6	24.5	23.5

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
이자수익	20,788	29,145	30,789	32,340	33,820
이자비용	(9,272)	(17,003)	(18,230)	(19,420)	(20,502)
순이자수익	11,515	12,142	12,559	12,921	13,317
대손충당금	(1,848)	(3,146)	(2,150)	(2,142)	(2,254)
충당금적립후순이자수익	9,668	8,995	10,410	10,779	11,064
순수수료수익	3,515	3,674	3,792	3,832	3,894
기타비이자이익합계	(1,250)	414	751	463	595
총이익	11,933	13,083	15,016	15,074	15,553
판매관리비	(6,644)	(6,647)	(7,098)	(7,395)	(7,695)
영업이익	5,289	6,435	7,919	7,679	7,858
기타영업외이익	161	(265)	(934)	(111)	(127)
법인세차감전순이익	5,450	6,170	6,985	7,568	7,731
법인세	(1,518)	(1,607)	(1,884)	(2,078)	(2,123)
당기순이익	3,931	4,563	5,101	5,490	5,608
소수주주지분	222	68	(21)	(56)	(56)
지배주주지분 순이익	4,153	4,632	5,080	5,434	5,552
충당금적립전영업이익	7,137	9,582	10,068	9,821	10,112

Key Financial Data II

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Valuation					
PER (배)	4.6	4.1	6.1	5.6	5.3
PBR (배)	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
배당수익률	6.1	5.7	3.6	4.1	4.1
재무비율					
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE	9.0	9.3	9.6	9.7	9.3
대출금성장률	3.1	4.0	5.8	4.4	4.5
예수금성장률	5.1	3.0	8.7	4.4	4.5
자산성장률	7.1	2.4	9.0	4.9	5.0
대출금/예수금	96.7	98.5	95.6	95.6	95.6
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	41.3	43.0	43.2
자본적정성					
BIS Ratio	16.2	16.7	16.6	17.0	17.4
Tier 1 Ratio	14.9	15.4	15.4	15.9	16.3
Tier 2 Ratio	1.3	1.4	1.2	1.2	1.1
단순자기자본비율	13.2	13.6	13.7	14.2	14.7

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	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 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 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.07.01	산업브리프	Buy	75,000	은경완	-35.9	-30.4	
2022.10.12				담당자 변경	-32.3	-20.0	
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	-12.2	-4.0	
2024.06.03	산업분석	Buy	97,000	조아해	-17.0	-9.1	
2024.07.10	산업브리프	Buy	105,000	조아해	-19.0	-17.1	
2024.07.23	기업브리프	Buy	110,000	조아해	-	-	