

## 실적은 쇼크, 주주환원율은 부합

## Analyst 이용재

02-3787-2643 leehj612@hmsec.com

현재주가 (02/07)	55,500원
상승여력	26.1%
시가총액	22,694십억원
발행주식수	408,897천주
자본금/액면가	2,091십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	65,800원/43,700원
일평균 거래대금 (60일)	73십억원
외국인지분율	74.21%
주요주주	국민연금공단 7.95%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-2.1 17.0 10.1
상대주가(%p)	-8.6 13.2 11.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	11,687	12,376	65,000
After	10,793	12,428	70,000
Consensus	11,625	12,029	67,929
Cons. 차이	-7.2%	3.3%	3.0%

## 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

## 선제적 비용 반영으로 4분기 실적은 기대를 크게 하회

- KB금융의 4분기 지배주주순이익은 전년 대비 39.5%, 전분기 대비 69.7% 감소한 3,854억을 기록하며 컨센서스를 크게 하회. 연간으로는 4.41조원(ROE 9.2%)으로 전년과 유사
- 수익 증가는 부진한 동시에 비용 증가로 부진한 실적 시현. 대출 규모는 전분기와 유사한 수준. 은행 NIM은 1bp 상승하며 이자손익이 전분기 대비 5.0% 상승에 그친 반면,
- 일반관리비는 회망퇴직비용 확대 등으로 36.0% 증가하였고 대손충당금은 전분기 대비 약 3배 이상 증가하며 분기 대손비용률이 97bp까지 상승
- 추가 충당금은 국내 뿐 아니라 해외 자회사(부코핀) 영향도 약 5,700억원 반영

## 주주환원 규모는 기대에 부합한 수준으로 판단

- KB금융에 대해 매수 의견 유지하고, 주주환원을 상향을 반영한 Valuation Premium 조정하여 목표 주가는 70,000원으로 직전 대비 약 7% 상승
- 금리 모멘텀 둔화와 대출금리 상승 억제 등으로 NIM 상승이 상반기 내로 마무리될 것으로 보이는 점, 당분간 건전성 리스크 지속도 다소 불가피하기에 단기적인 업황 회복 여력에 대해서는 보수적인 의견. 규제 불확실성 지속되는 것도 부담 요인
- 하지만 연초 주가 급등 이후 조정 구간 지나며 Multiple이 P/B 0.5x 수준까지 낮아졌고, 연말 보수적인 비용 반영, 23년은 대손비용 부담이 소폭 완화될 여지가 있어 당초 예상보다 실적은 선방할 공산이 클 것으로 판단. 게다가 당사는 업계 상위권 손보 포트폴리오(KB손보) 보유하고 있어 올해 비은행 실적도 상대적으로 양호할 전망
- 최근 관심이 늘어난 주주환원 정책은 시장 기대에 부합하는 수준으로 판단되며, 장기적인 주가 재평가 요인. 22년 총주주환원율은 이번 자사주 매입 포함하여 전년 대비 7%p 늘어난 33.0%
- 회사 측은 향후 CET1 비율 13%를 초과하는 자본은 주주환원에 활용할 예정. RWA 증가 가정에 따라 차이가 있겠으나 향후 5년간 비선형적인 관점에서는 총주주환원율 40%까지는 충분히 달성 가능한 것으로 추정. 선형적으로 접근한다면 현재의 총주주환원율 30%대로 출발하여 점진적으로 우상향 가능할 것으로 예상

## 요약 실적 및 Valuation

구분	순이자이익	총전영업이익	영업이익	순이익	EPS	증감율	P/E	P/B	ROA	ROE	배당수익률
	(십억 원)	(십억 원)	(십억 원)	(십억 원)	(원)	(%)	(X)	(X)	(%)	(%)	(%)
2020	9,722	5,659	4,616	3,455	8,310	4.3	5.2	0.4	0.6	8.5	4.1
2021	9,573	7,283	6,098	4,410	10,605	27.6	5.2	0.5	0.7	9.8	5.3
2022F	11,381	7,477	5,639	4,413	10,793	1.8	5.1	0.5	0.6	9.2	5.3
2023F	11,992	8,385	6,760	5,082	12,428	15.1	4.5	0.5	0.7	10.1	6.3
2024F	12,250	8,454	6,979	5,240	12,815	3.1	4.3	0.4	0.7	9.7	6.5

\* K-IFRS 연결 기준

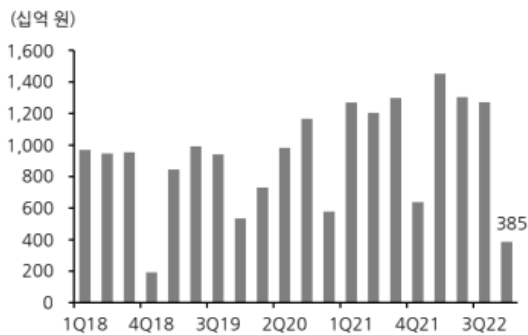
〈표1〉 KB금융 주요 실적

(단위: 십억 원)

	4Q22P	4Q21	YoY%	3Q22	QoQ%	2022F	2021	YoY%
순이자이익	3,042	2,564	18.6%	2,897	5.0%	11,381	9,573	18.9%
순수수료이익	718	882	-18.6%	814	-11.8%	3,322	3,626	-8.4%
기타이익	196	176	11.7%	-64	N/A	312	1,285	-75.8%
총영업이익	3,956	3,622	9.2%	3,647	8.5%	15,015	14,484	3.7%
판매및관리비	2,358	2,143	10.0%	1,734	36.0%	7,538	7,201	4.7%
총전영업이익	1,599	1,478	8.2%	1,913	-16.4%	7,477	7,283	2.7%
총당금전입액	1,061	589	80.2%	314	237.9%	1,838	1,185	55.1%
영업이익	538	890	-39.5%	1,599	-66.4%	5,639	6,098	-7.5%
영업외손익	-130	-44	N/A	113	N/A	182	-16	N/A
세전이익	408	845	-51.8%	1,712	-76.2%	5,821	6,082	-4.3%
법인세비용	252	259	-2.9%	448	-43.9%	1,629	1,697	-4.0%
당기순이익	156	586	-73.4%	1,264	-87.7%	4,192	4,384	-4.4%
비지배지분	-229	-51	N/A	-8	N/A	-222	-25	N/A
지배주주순이익	385	637	-39.5%	1,271	-69.7%	4,413	4,410	0.1%

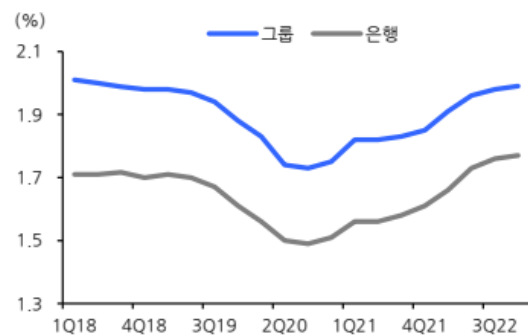
자료: KB금융, 현대차증권

〈그림1〉 분기별 순이익



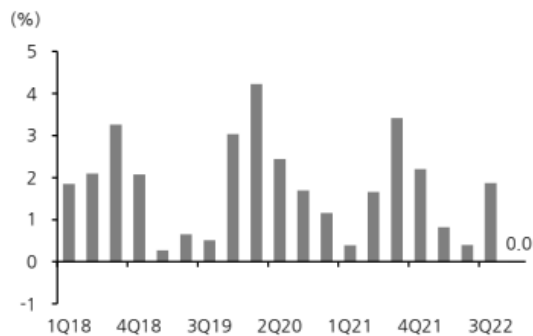
자료: KB금융, 현대차증권

〈그림2〉 분기별 순이자마진



자료: KB금융, 현대차증권

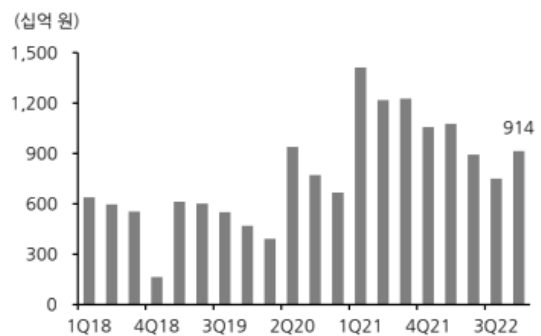
〈그림3〉 분기별 대출성장률



주: 전분기 비

자료: KB금융, 현대차증권

〈그림4〉 분기별 비이자이익



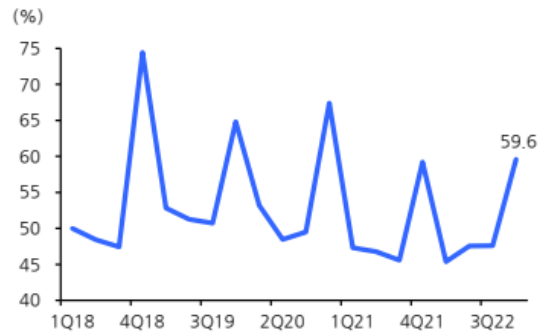
자료: KB금융, 현대차증권

〈그림5〉 분기별 Credit Cost



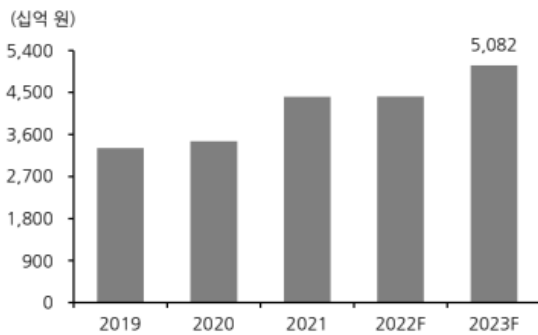
자료: KB금융, 현대차증권

〈그림6〉 분기별 CIR



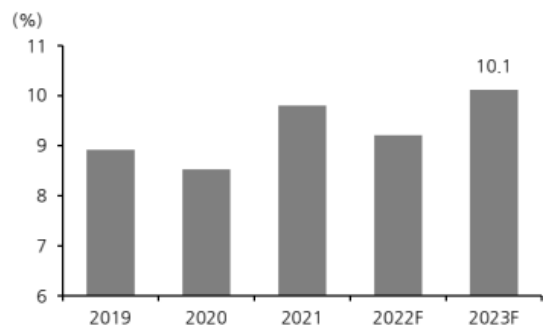
자료: KB금융, 현대차증권

〈그림7〉 연간 순이익 추정



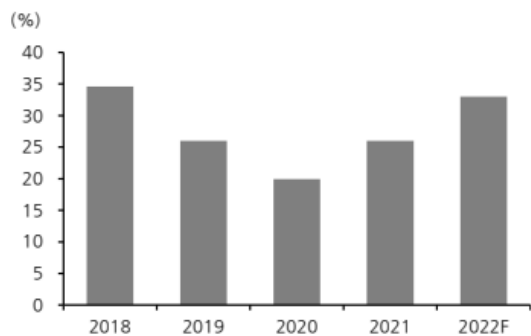
자료: KB금융, 현대차증권

〈그림8〉 연간 ROE 추정



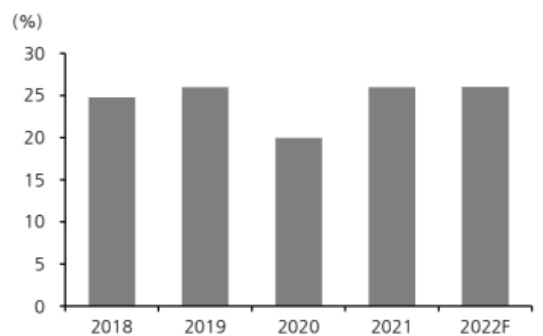
자료: KB금융, 현대차증권

〈그림9〉 총주주환원율



자료: KB금융, 현대차증권

〈그림10〉 배당성향



자료: KB금융, 현대차증권

(단위: 십억 원)

손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
순이자이익	9,722	9,573	11,381	11,992	12,250
순수수료이익	2,959	3,626	3,322	3,283	3,436
기타이익	-189	1,285	312	859	1,100
총영업이익	12,493	14,484	15,015	16,135	16,786
판매및관리비	6,833	7,201	7,538	7,750	8,332
총전영업이익	5,659	7,283	7,477	8,385	8,454
총당금전입액	1,043	1,185	1,838	1,625	1,475
영업이익	4,616	6,098	5,639	6,760	6,979
영업외손익	146	-16	182	66	61
세전이익	4,762	6,082	5,821	6,826	7,040
법인세비용	1,259	1,697	1,629	1,775	1,830
당기순이익	3,502	4,384	4,192	5,051	5,209
비지배지분	47	-25	-222	-31	-31
지배주주순이익	3,455	4,410	4,413	5,082	5,240

(단위: %)

주요 지표(1)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>성장성</b>					
순이자이익	5.7	-1.5	18.9	5.4	2.2
순수수료이익	25.6	22.5	-8.4	-1.2	4.6
총영업이익	9.3	15.9	3.7	7.5	4.0
판매및관리비	9.0	5.4	4.7	2.8	7.5
총전영업이익	9.7	28.7	2.7	12.1	0.8
총당금전입액	55.7	13.6	55.1	-11.6	-9.2
영업이익	2.8	32.1	-7.5	19.9	3.2
지배주주순이익	4.3	27.6	0.1	15.1	3.1
<b>자산총계</b>					
자산총계	17.8	8.7	7.0	5.3	4.3
대출채권	11.0	10.8	4.5	4.5	3.9
부채총계	18.3	8.5	5.8	6.6	4.1
예수부채	10.8	9.9	4.5	3.1	4.0
차입부채	31.8	14.2	26.0	-1.2	7.9
자본총계	10.8	11.4	2.8	7.5	7.2
<b>수익성 및 효율성</b>					
NIM(지주)	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
NIM(은행)	1.5	1.6	1.7	1.8	1.7
Credit Cost	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
CIR	54.7	49.7	50.2	48.0	49.6
ROE	8.5	9.8	9.2	10.1	9.7
ROA	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7

\* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억 원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>자산총계</b>					
자산총계	610,672	663,896	710,527	748,196	780,261
현예금	25,609	31,009	32,114	34,761	37,626
금융자산	166,048	175,024	191,603	204,395	213,528
대출채권	377,167	417,900	436,531	456,057	474,044
유형자산	8,165	8,164	8,325	8,225	8,306
기타자산	33,684	31,798	41,956	44,757	46,757
<b>부채총계</b>					
부채총계	567,311	615,602	651,509	694,828	723,032
예수부채	338,580	372,024	388,889	400,981	416,845
차입부채	49,827	56,912	71,717	70,855	76,426
사채	62,761	67,430	68,698	71,359	73,506
기타부채	116,143	119,235	122,205	151,633	156,256
<b>자본총계</b>					
자본총계	43,362	48,294	49,661	53,367	57,230
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	16,724	16,940	16,941	16,941	16,941
이익잉여금	22,517	25,673	28,465	32,183	36,020
기타자본	1,172	2,757	885	885	885
비지배지분	858	833	1,280	1,268	1,293
지배주주지분	42,504	47,461	48,381	52,099	55,937

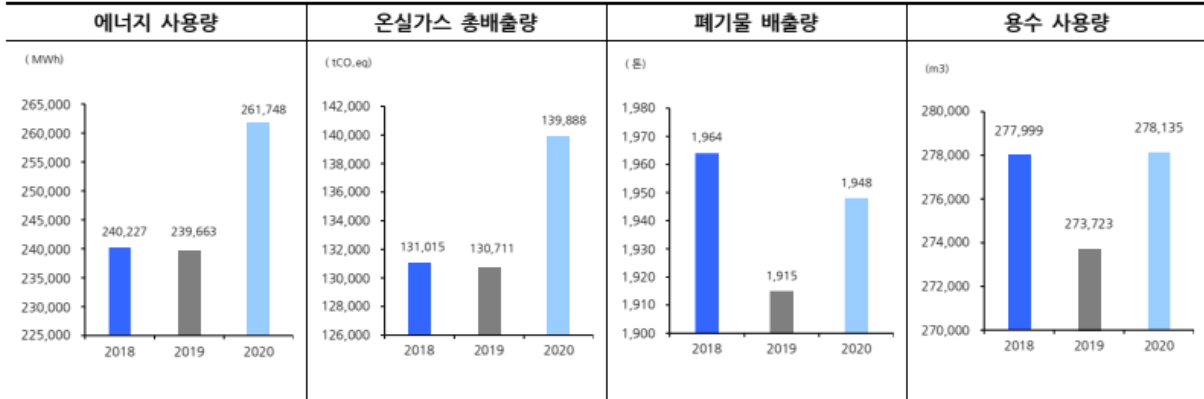
(단위: 십억 원)

주요 지표(2)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>Dupont Analysis(%)</b>					
순이자이익	1.7	1.5	1.7	1.6	1.6
비이자이익	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
총영업이익	2.2	2.3	2.2	2.2	2.2
판매및관리비	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
총전영업이익	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
총당금전입액	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
영업이익	0.8	1.0	0.8	0.9	0.9
세전이익	0.8	1.0	0.8	0.9	0.9
당기순이익	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
<b>투자 지표</b>					
EPS(원)	8,310	10,605	10,793	12,428	12,815
BPS(원)	98,141	107,315	107,477	116,570	125,954
P/E(X)	5.2	5.2	5.1	4.5	4.3
P/B(X)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
DPS(원)	1,770	2,940	2,950	3,500	3,600
배당성장률(%)	20.0	26.0	26.0	26.5	26.5
배당수익률(%)	4.1	5.3	5.3	6.3	6.5

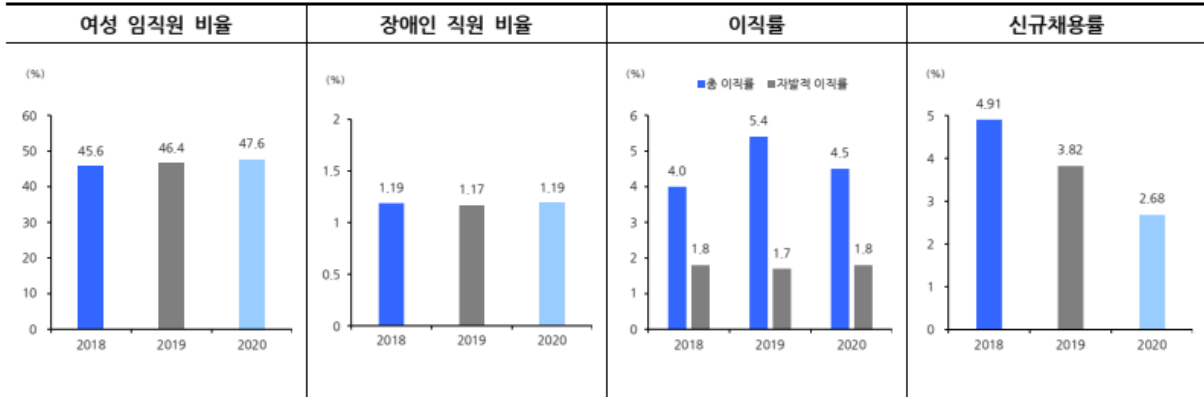
## ESG Index & Summary Report

〈그림11〉 KB금융 주요 ESG INDEX

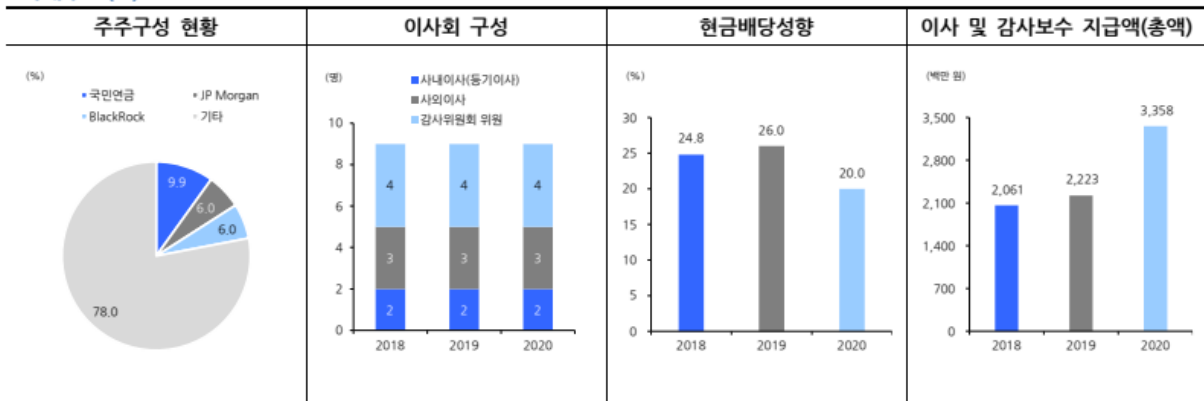
### 환경(E)



### 사회(S)



### 지배구조(G)



자료: KB금융 지속가능경영보고서, Refinitiv, Bloomberg, 현대차증권

## 〈그림12〉 KB금융 ESG Summary Report

## KB금융 (금융)

ESG Rating Profile - 2021 하반기

Sector: 은행



## Company &amp; Sector Performance

## ESG 통합평가



ESG 총점	92.85
섹터 내 순위	4/10
전체 순위	96/1004
컨트로버시 이슈	있음

\* 등급은 총 7등급(AA/A/BB/B/C/D/E)으로 구분됩니다.

## ESG 성과

	점수	섹터평균	가중치
환경 (E)	83.75	48.39	5%
사회 (S)	47.29	43.58	40%
지배구조 (G)	74.74	68.56	55%

## 부문별 성과

환경(E)	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
혁신 활동	100.00	62.50	중	▲
생산 공정	35.00	29.04	하	▲
공급망 관리	평가 제외	평가 제외	평가 제외	
고객관리	100.00	39.50	하	▲

\* 일반지주의 환경/사회는 계열회사의 가중치가 반영됨

사회(S)	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
인적자원관리	52.60	43.33	중	▲
공급망 관리	60.40	39.66	하	▲
고객관리	60.00	58.80	중	▲
사회공헌 및 지역사회	94.50	80.60	하	▲

지배구조(G)	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
주주의 권리	68.50	50.60	상	▲
정보의 투명성	76.90	68.70	중	▲
이사회 구성과 활동	92.00	81.60	상	▲
이사의 보수	57.86	84.36	중	▼
관계사 위험	62.50	70.25	중	▼
지속가능경영 인프라	94.43	65.23	하	▲

\* 본 표 상 모든 점수는 표준화를 반영하기 전 원점수 기준임

## ESG 브리프

2021년 KB금융의 ESG 등급은 A 등급으로 투자적격 등급에 해당됩니다.  
전년과 등급이 동일하여 ESG 성과향상을 위한 관리가 필요합니다.

## 연도별 성과

연도	등급	전년도
2019	BB	
2020	A	▲
2021	A	=

## 컨트로버시 이슈

내용
[2021하] (국민은행) 1건: 사회, Level3, 국민은행, 전(前) 인사팀장 채용비리 혐의로 실형 [2021상] (국민은행) 1건: 사회, Level5, '고령자에 불완전판매'한 국민은행에 기관주의 제재

## 섹터 내 기업비교

최상위 기업	최하위 기업
신한지주	상상인
하나금융지주	카카오뱅크

## 주주의 권리

항목	KB금융
집중투표제	도입
서면투표제	실시
전자투표제	실시

## 배당성향

Year	KB금융	섹터평균
2018	24.82%	18.69%
2019	26.00%	20.97%
2020	19.96%	19.62%

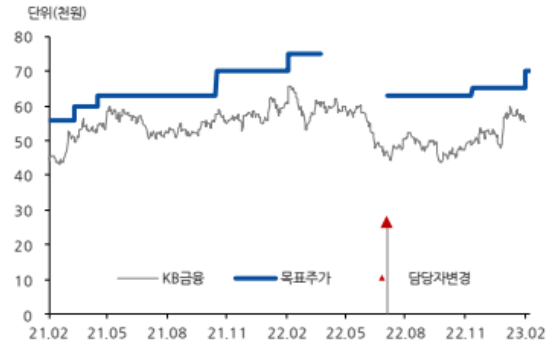
\* 배당성향의 섹터평균은 전체상장사 기준임

본 보고서는 서스틴베스트가 실시한 기업의 ESG 평가결과를 요약한 보고서입니다.  
평가대상종목은 총 1004개로 섹터별 특성이 고려된 평가지표와 가중치를 적용하였으며 섹터 특성 상 평가 대상에서 제외되는 항목의 가중치는 '평가제외'로 표시하였습니다.  
본 자료의 내용은 현대차증권이 제시한 투자자의견과 일치하지 않을 수 있습니다.

#### ▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.12.24	BUY	56,000	-18.90	-6.07
2021.03.19	BUY	60,000	-11.25	-6.33
2021.04.23	BUY	63,000	-13.54	-5.24
2021.10.22	BUY	70,000	-17.85	-11.00
2022.02.09	BUY	75,000	-20.01	-12.27
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	63,000	-23.86	-17.14
2022.11.18	BUY	65,000	-17.42	-7.69
2023.02.08	BUY	70,000		

#### ▶ 최근 2년간 KB금융 주가 및 목표주가



#### ▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이홍재의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

#### ▶ 투자 의견 분류

▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

#### ▶ 투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175건	92.6%
보유	14건	7.4%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.