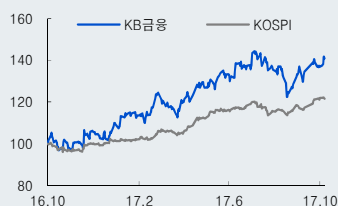


| 투자여건(유지)       | 매수      |
|----------------|---------|
| 목표주가(12M, 유지)  | 75,000원 |
| 현재주가(17/10/26) | 58,800원 |
| 상승여력           | 28%     |

|                          |          |
|--------------------------|----------|
| 순이익(18F, 십억원)            | 3,422    |
| Consensus 순이익 (18F, 십억원) | 3,224    |
| EPS 성장률(17F, %)          | 49.2     |
| MKT EPS 성장률(17F, %)      | 45.4     |
| P/E(17F, x)              | 7.1      |
| MKT P/E(17F, x)          | 10.3     |
| KOSPI                    | 2,480.63 |

|               |        |
|---------------|--------|
| 시가총액(십억원)     | 24,585 |
| 발행주식수(백만주)    | 418    |
| 유동주식비율(%)     | 85.8   |
| 외국인 보유비중(%)   | 68.6   |
| 베타(12M) 일간수익률 | 1.32   |
| 52주 최저가(원)    | 40,350 |
| 52주 최고가(원)    | 60,200 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월  | 12개월 |
|----------|-----|------|------|
| 절대주가     | 7.9 | 14.4 | 36.9 |
| 상대주가     | 3.3 | 1.8  | 11.1 |



[은행/카드]

강혜승  
 02-3774-1903  
 heather.kang@miraeeasset.com

# KB금융 (105560)

## 은행 수익성 회복과 M&A를 통한 성장의 결실

### 미래를 대비한다: 국내 비은행 다각화를 넘어, 해외 진출로 장기 성장성 확보

KB금융은 은행의 본원적 수익성이 회복되었고 M&A를 통해 비은행 이익 기반이 확대되어 매우 견조한 이익을 실현했다. 미래 성장 전략으로는, 1) 아시아 ‘Regional Leading Banking Group’으로 도약(은행의 확고한 우위선점, 증권과 손보 경영안정 및 비은행 추가 성장 기회 도모, 그룹 차원의 글로벌 강화 전략 추진), 2) Digital Wave에 대한 대비(디지털경쟁력 강화 및 고객 빅데이터를 활용한 맞춤형 서비스 설계, 고객, 자본력 등 KB의 강점을 최대한 활용), 3) Sustainable Growth 추구(수익성, 성장성, 건전성의 균형, 중장기 관점의 ‘지속가능한 성장’ 도모)로 수립하고 강화된 추진력으로 시행해 나갈 것임을 밝혔다.

### 3Q17 review – 순이익 8,975억원으로 시장 기대 상회

KB금융의 3Q17 순이익은 8,975억원(+59.0% YoY, -9.4% QoQ)으로 당사 예상 8,988억원을 충족하고 시장 컨센서스(블룸버그 8,355억원, 에프앤가이드 8,703억원)를 뛰어넘는 호실적 기록했다. 저원가성 핵심예금 증대, 수익성 높은 대출 위주의 성장 및 프라이싱 정교화 등을 통해 은행 NIM이 전분기비 2bps 상승한 1.74%를 기록했고, 원화대출금은 전분기 대비 2.7%(가계 2.6%, 기업 2.9%) 증가했다. 따라서 은행 순이자이익이 크게 늘었고, 손보사와 캐피탈사 완전자회사화 효과도 더해지며, 그룹 순이자이익이 2조215억원(+26.3% YoY, +4.2% QoQ)을 기록했다. 순수수료이익은 4,913억원(+30.8% YoY, -3.7% QoQ)을 기록했다.

3Q17 실적 특이 요인으로 1) 금호타이어 총당금 전입 620억원, 2) 현대시멘트 주식 매각이 익 410억원, 3) 증권 임금피크제 도입에 따른 보상 비용 200억원 등이 있었다. 보수적 관점에서 금호타이어에 대한 총당금 비용을 620억원 인식하고도, 3Q17 총당금 비용은 1,722억원(-11.3% YoY, +226.1% QoQ), 총역신대비 비용을 24bps로 매우 안정적으로 관리되었다. 판관비는 1조3,070억원로 전년동기비 31.4% 늘었지만 비은행 자회사 완전자회사화 효과이고, 비용-수익 비율이 49.4%(-2.7%p YoY, -3.7%p QoQ)로 비용효율성이 제고되었다.

### 배당 매력과 저평가 매력, 하나금융과 함께 업종 탐픽으로 제시

KB금융은 배당성향을 장기적으로 30%까지 상향해 갈 계획임을 밝혔다. 당사 예상 2017년, 2018년, 2019년 예상 배당수익률(괄호 안은 배당성향)은 각각 3.6%(24.8%), 3.7%(25.8%), 4.1%(27.1%)로, 배당 매력 높다고 판단된다. 은행의 수익성 회복, M&A를 통한 비은행 이익 기반 확보 및 계열사간 소개 영업 통한 이익 성장 효과로 KB금융의 2017-19년 ROE는 지속적으로 9%를 상회할 것으로 전망된다. 2017년, 2018년, 2019년 예상 P/B 각각 0.72배, 0.66배, 0.61배에 거래되고 있는 현재 주가는 수익성 대비 저평가 상태로 판단된다.

| 결산기 (12월)      | 12/14 | 12/15 | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 순이자이익 (십억원)    | 6,416 | 6,203 | 6,403 | 7,734  | 8,365  | 8,664  |
| 순비이자이익 (십억원)   | 781   | 1,179 | 1,042 | 2,153  | 2,321  | 2,419  |
| 영업이익 (십억원)     | 1,959 | 1,821 | 1,677 | 3,990  | 4,450  | 4,615  |
| 당기순이익 (십억원)    | 1,401 | 1,698 | 2,144 | 3,395  | 3,422  | 3,549  |
| EPS (원)        | 3,626 | 4,396 | 5,520 | 8,237  | 8,185  | 8,489  |
| EPS growth (%) | 11.1  | 21.2  | 25.6  | 49.2   | -0.6   | 3.7    |
| P/E (배)        | 16.2  | 13.4  | 10.7  | 7.1    | 7.2    | 6.9    |
| P/PPOP (배)     | 7.7   | 8.6   | 11.1  | 5.3    | 4.7    | 4.4    |
| P/B (배)        | 0.83  | 0.79  | 0.79  | 0.72   | 0.66   | 0.61   |
| ROE (%)        | 5.3   | 6.1   | 7.2   | 10.4   | 9.6    | 9.2    |
| 배당수익률 (%)      | 1.3   | 1.7   | 2.1   | 3.6    | 3.7    | 4.1    |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

KB금융

은행 수익성 회복과 M&A를 통한 성장의 결실

표 1. KB금융 - 3Q17 review

| (십억원)             | 1Q16           | 2Q16           | 3Q16           | 4Q16           | 1Q17           | 2Q17           | 3Q17P          | YoY chg.<br>(%, ppt) | QoQ chg.<br>(%, ppt) |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------------|----------------------|
| 순이자수익             | 1,506.3        | 1,544.6        | 1,600.8        | 1,750.8        | 1,726.4        | 1,939.2        | 2,021.5        | 26.3                 | 4.2                  |
| 순수수료수익            | 368.2          | 364.3          | 375.6          | 476.9          | 520.6          | 510.2          | 491.3          | 30.8                 | -3.7                 |
| 순기타수익             | -33.8          | -20.1          | -65.8          | -422.9         | 62.0           | 41.9           | 131.9          | -300.4               | 214.4                |
| <b>총순영업수익</b>     | <b>1,840.7</b> | <b>1,888.9</b> | <b>1,910.6</b> | <b>1,804.8</b> | <b>2,309.0</b> | <b>2,491.3</b> | <b>2,644.6</b> | <b>38.4</b>          | <b>6.2</b>           |
| 판관비               | 1,053.8        | 1,069.3        | 994.9          | 2,110.7        | 1,167.2        | 1,322.4        | 1,307.0        | 31.4                 | -1.2                 |
| <b>총당금적립전영업이익</b> | <b>786.9</b>   | <b>819.6</b>   | <b>915.7</b>   | <b>-305.9</b>  | <b>1,141.7</b> | <b>1,169.0</b> | <b>1,337.6</b> | <b>46.1</b>          | <b>14.4</b>          |
| 총당금전입액            | 119.0          | 194.5          | 194.2          | 31.6           | 254.9          | 52.8           | 172.2          | -11.3                | 226.1                |
| <b>영업이익</b>       | <b>667.9</b>   | <b>625.0</b>   | <b>721.4</b>   | <b>-337.4</b>  | <b>886.8</b>   | <b>1,116.1</b> | <b>1,165.4</b> | <b>61.5</b>          | <b>4.4</b>           |
| 영업외수익             | 51.9           | 125.3          | 40.4           | 734.1          | 78.4           | 130.9          | 34.1           | -15.6                | -73.9                |
| <b>법인세차감전순이익</b>  | <b>719.8</b>   | <b>750.4</b>   | <b>761.9</b>   | <b>396.6</b>   | <b>965.3</b>   | <b>1,247.0</b> | <b>1,199.5</b> | <b>57.4</b>          | <b>-3.8</b>          |
| (지배지분) 순이익        | <b>545.0</b>   | <b>580.4</b>   | <b>564.4</b>   | <b>453.9</b>   | <b>870.1</b>   | <b>990.1</b>   | <b>897.5</b>   | <b>59.0</b>          | <b>-9.4</b>          |
| 자산총계              | 335,952        | 343,198        | 351,840        | 375,674        | 380,889        | 422,249        | 432,808        | 23.0                 | 2.5                  |
| 대출채권 및 수취채권       | 248,345        | 253,085        | 257,531        | 265,486        | 267,515        | 279,778        | 285,947        | 11.0                 | 2.2                  |
| 원화 대출금(은행)        | 210,764        | 215,069        | 218,508        | 220,598        | 220,552        | 224,759        | 230,797        | 5.6                  | 2.7                  |
| 총여신               | 246,863        | 251,381        | 255,238        | 263,005        | 263,685        | 277,453        | 284,697        | 11.5                 | 2.6                  |
| 부채총계              | 306,834        | 313,614        | 321,904        | 344,412        | 349,287        | 389,371        | 399,081        | 24.0                 | 2.5                  |
| 예수부채              | 227,033        | 231,609        | 234,559        | 239,730        | 242,017        | 245,352        | 251,404        | 7.2                  | 2.5                  |
| 자본총계              | 29,118         | 29,584         | 29,937         | 31,261         | 31,602         | 32,878         | 33,727         | 12.7                 | 2.6                  |
| (%)               |                |                |                |                |                |                |                |                      |                      |
| 순이자마진(은행)         | 1.56           | 1.58           | 1.58           | 1.61           | 1.66           | 1.72           | 1.74           | 0.16                 | 0.02                 |
| 비용-수익비율           | 57.3           | 56.6           | 52.1           | 116.9          | 50.6           | 53.1           | 49.4           | -2.7                 | -3.7                 |
| 고정이하여신비율          | 1.16           | 1.03           | 0.96           | 0.86           | 0.88           | 0.80           | 0.77           | -0.19                | -0.03                |
| NPL커버리지비율         | 165.2          | 177.0          | 183.9          | 200.4          | 197.7          | 211.5          | 218.0          | 34.1                 | 6.6                  |
| ROA (평균)          | 0.16           | 0.17           | 0.16           | 0.12           | 0.23           | 0.25           | 0.21           | 0.05                 | -0.04                |
| ROE (평균)          | 1.89           | 1.99           | 1.91           | 1.50           | 2.79           | 3.10           | 2.71           | 0.80                 | -0.39                |
| Credit Cost       | 0.05           | 0.08           | 0.08           | 0.01           | 0.10           | 0.02           | 0.06           | -0.02                | 0.04                 |
| BIS 자본비율          | 15.3           | 15.1           | 15.2           | 15.3           | 15.7           | 15.4           | 15.4           | 0.13                 | 0.02                 |
| 기본자본비율            | 13.7           | 13.5           | 13.6           | 14.4           | 15.0           | 14.7           | 14.7           | 1.11                 | 0.04                 |
| 보통주자본비율           | 13.6           | 13.4           | 13.5           | 14.2           | 14.8           | 14.6           | 14.7           | 1.22                 | 0.09                 |

주: ROA, ROE, Credit cost 모두 연율화 하지 않음

자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. KB금융 - earnings revision

| (십억원)             | 신규           |               |               | 기존           |               |               | 변동 (% , %p) |            |            |
|-------------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|-------------|------------|------------|
|                   | 2017F        | 2018F         | 2019F         | 2017F        | 2018F         | 2019F         | 2017F       | 2018F      | 2019F      |
| 순이자수익             | 7,734        | 8,365         | 8,664         | 7,685        | 8,212         | 8,506         | 0.6         | 1.9        | 1.8        |
| 순비이자수익            | 2,153        | 2,321         | 2,419         | 2,200        | 2,430         | 2,489         | -2.1        | -4.5       | -2.8       |
| <b>총순영업수익</b>     | <b>9,887</b> | <b>10,686</b> | <b>11,082</b> | <b>9,884</b> | <b>10,643</b> | <b>10,995</b> | <b>0.0</b>  | <b>0.4</b> | <b>0.8</b> |
| 판관비               | 5,240        | 5,481         | 5,541         | 5,205        | 5,446         | 5,506         | 0.7         | 0.6        | 0.6        |
| <b>총당금적립전영업이익</b> | <b>4,648</b> | <b>5,205</b>  | <b>5,541</b>  | <b>4,680</b> | <b>5,197</b>  | <b>5,490</b>  | <b>-0.7</b> | <b>0.2</b> | <b>0.9</b> |
| 총당금전입액            | 657          | 755           | 926           | 680          | 748           | 879           | -3.4        | 0.9        | 5.4        |
| <b>영업이익</b>       | <b>3,990</b> | <b>4,450</b>  | <b>4,615</b>  | <b>3,999</b> | <b>4,449</b>  | <b>4,610</b>  | <b>-0.2</b> | <b>0.0</b> | <b>0.1</b> |
| 영업외수익             | 262          | 65            | 68            | 239          | 65            | 68            | 9.7         | 0.0        | 0.0        |
| <b>법인세차감전순이익</b>  | <b>4,253</b> | <b>4,515</b>  | <b>4,683</b>  | <b>4,239</b> | <b>4,514</b>  | <b>4,678</b>  | <b>0.3</b>  | <b>0.0</b> | <b>0.1</b> |
| (지배지분) 순이익        | <b>3,395</b> | <b>3,422</b>  | <b>3,549</b>  | <b>3,396</b> | <b>3,421</b>  | <b>3,546</b>  | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b> | <b>0.1</b> |

자료: 미래에셋대우 리서치센터

### 미래를 대비한다: 국내 비은행 다각화를 넘어, 해외 진출로 장기 성장성 확보

KB금융은 지난 3년간 캐피탈, 손보, 증권사 M&A를 통해 비은행 사업 포트폴리오를 갖추었고, 향후 3년간은 글로벌 진출할 계획임을 밝혔다. 캐피탈과 카드사가 라오스 자동차할부금융 시장에 진출했고, 은행은 미얀마에 진출해 소액대출사업을 추진하고 있으며, 캄보디아에서는 모바일뱅크인 ‘리브KB캄보디아’를 출시했다. 증권사는 베트남 매리타임증권(Maritime Securities Incorporation) 인수 절차를 마무리했다.

자본력이 뛰어난 KB금융이 최근, 적극적으로 해외 진출 및 해외 M&A 검토 노력을 하고 있다고 판단된다. KB금융의 국내에 편중된 그룹 자산 포트폴리오를, 해외 진출을 통해 분산하는 것은, 장기 성장성의 한계를 극복하며 주가가치를 높이는 데에 기여할 것으로 기대한다. 경영진은 향후 그룹의 ROE에 기여할 수 있는 M&A라면 적극적으로 검토할 계획이며, 국내 사업 포트폴리오로는 생보사 비중이 약해 적절한 기회가 있다면 생보사 M&A를 검토할 의향이 있다고 밝혔다.

표 3. KB금융 - 계열사 현황 (2017년 3분기 누적기준)

| (십억원)    | 소유지분율 | 자산총계    | 자본총계   | 당기순이익   | ROA    | ROE    |
|----------|-------|---------|--------|---------|--------|--------|
| KB국민은행   | 100%  | 326,607 | 25,054 | 1,841.3 | 0.78%  | 10.18% |
| KB증권     | 100%  | 37,654  | 4,327  | 160.1   | 0.61%  | 5.01%  |
| KB손해보험   | 100%  | 31,894  | 3,223  | 281.3   | 1.66%  | 18.02% |
| KB국민카드   | 100%  | 17,349  | 3,958  | 233.9   | 1.89%  | 8.00%  |
| KB생명보험   | 100%  | 9,071   | 553    | 23.3    | 0.35%  | 5.60%  |
| KB자산운용   | 100%  | 172     | 143    | 38.7    | 33.25% | 38.17% |
| KB캐피탈    | 100%  | 8,505   | 927    | 104.4   | 1.75%  | 16.36% |
| KB저축은행   | 100%  | 1,130   | 196    | 19.5    | 2.37%  | 14.03% |
| KB부동산신탁  | 100%  | 229     | 188    | 24.7    | 15.20% | 18.22% |
| KB인베스트먼트 | 100%  | 340     | 138    | -4.6    | N.A.   | N.A.   |
| KB신용정보   | 100%  | 27      | 18     | -2      | N.A.   | N.A.   |
| KB데이터시스템 | 100%  | 35      | 15     | 0.8     | 3.36%  | 7.26%  |

주 1) 상기 수치는 그룹 연결 기준 실적임, 2) KB손해보험은 연결대상으로 편입된 2분기부터 실적임(단, ROA와 ROE는 연간누적 기준)  
 자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. KB금융 - 배당성향과 보통주 주당배당금

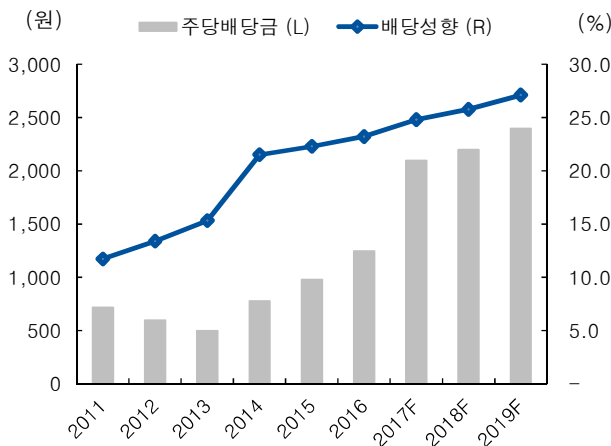
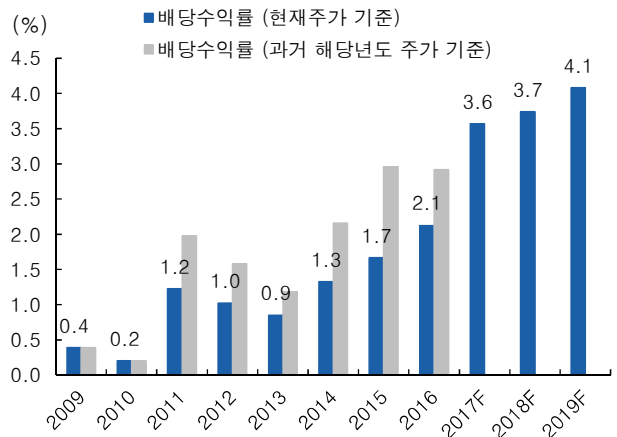


그림 2. KB금융 - 배당 수익률



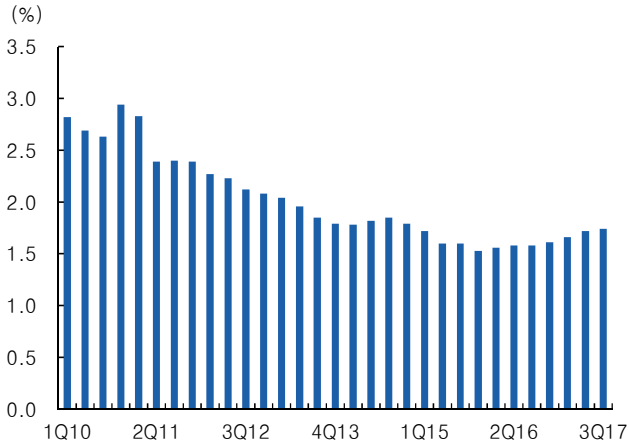
자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

주: 현재주가는 2017년 10월 26일 종가 (58,800원)  
 자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

**KB금융**

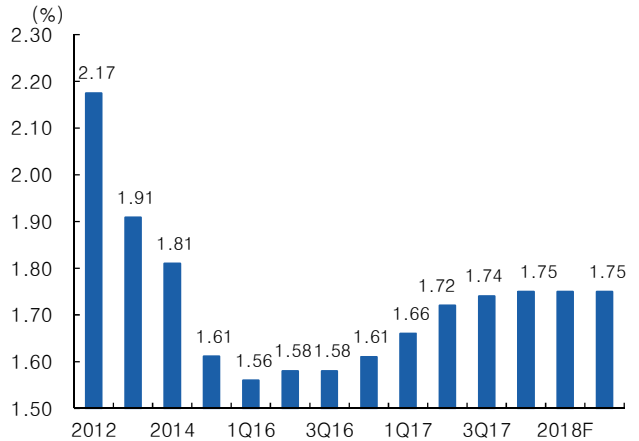
은행 수익성 회복과 M&A를 통한 성장의 결실

**그림 3. KB금융 - 은행 NIM 추이**



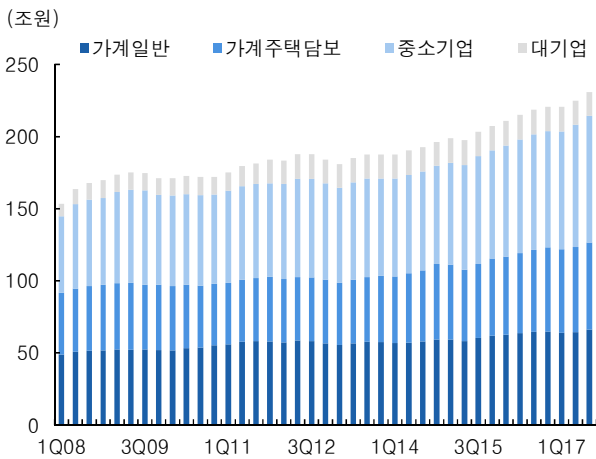
자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

**그림 4. KB금융 - 은행 NIM 추이 및 전망**



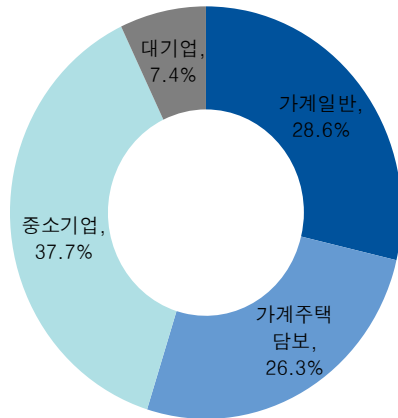
자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

**그림 5. KB금융 - 은행 원화대출금**



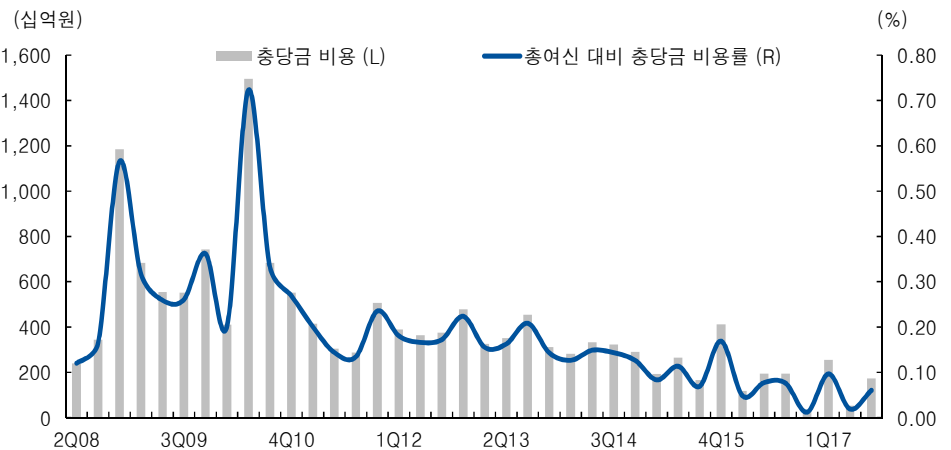
자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

**그림 6. KB금융 - 은행 원화대출금 breakdown (3Q17말)**



자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

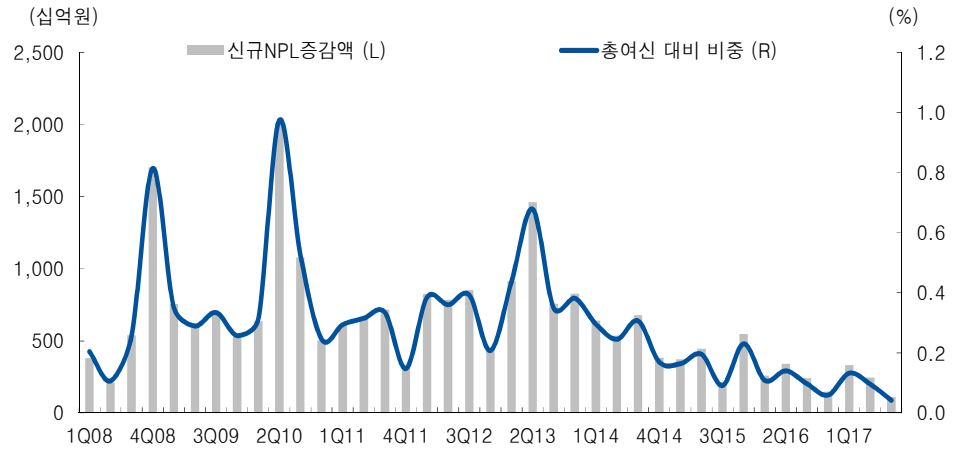
**그림 7. KB금융 - 분기 총당금 비용 및 총여신 대비 비용률**



주: 총여신 대비 비용률은 연율화 하지 않음

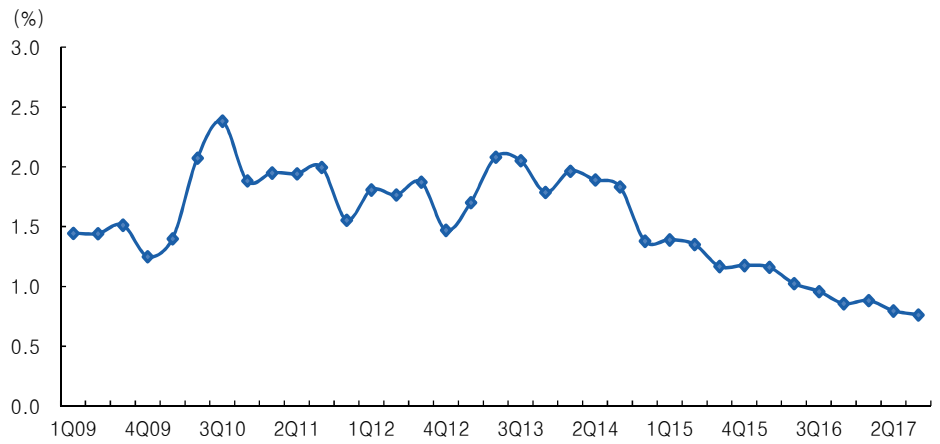
자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. KB금융 - 은행+카드 신규NPL증감액



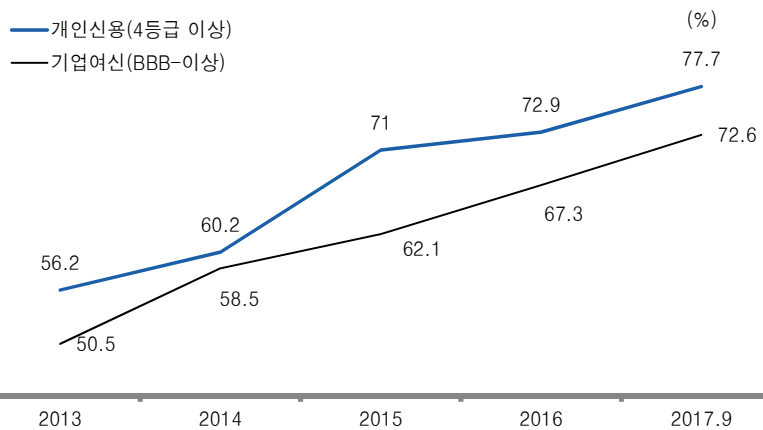
주: 총여신 대비 비중은 연율화 하지 않음  
 자료: KB금융 - 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. KB금융 - 그룹 기준 NPL비율



자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. KB금융 - 은행 고객 포트폴리오 개선 지속



자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

KB금융

은행 수익성 회복과 M&A를 통한 성장의 결실

표 4. KB금융 - 분기, 연간 실적 전망

| (십억원)             | 3Q16           | 4Q16           | 1Q17           | 2Q17           | 3Q17F          | 4Q17F          | 1Q18F          | 2015           | 2016           | 2017F          | 2018F           | 2019F           |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| 순이자수익             | 1,600.8        | 1,750.8        | 1,726.4        | 1,939.2        | 2,021.5        | 2,047.2        | 2,056.2        | 6,203.2        | 6,402.5        | 7,734.2        | 8,364.8         | 8,663.6         |
| 순수수료수익            | 375.6          | 476.9          | 520.6          | 510.2          | 491.3          | 501.0          | 522.1          | 1,535.0        | 1,584.9        | 2,023.2        | 2,088.1         | 2,122.0         |
| 순기타수익             | -65.8          | -422.9         | 62.0           | 41.9           | 131.9          | -106.0         | 100.0          | -356.2         | -542.5         | 129.8          | 233.0           | 296.8           |
| <b>총순영업수익</b>     | <b>1,910.6</b> | <b>1,804.8</b> | <b>2,309.0</b> | <b>2,491.3</b> | <b>2,644.6</b> | <b>2,442.2</b> | <b>2,678.2</b> | <b>7,381.9</b> | <b>7,444.9</b> | <b>9,887.1</b> | <b>10,685.8</b> | <b>11,082.4</b> |
| 판관비               | 994.9          | 2,110.7        | 1,167.2        | 1,322.4        | 1,307.0        | 1,442.9        | 1,367.4        | 4,523.6        | 5,228.7        | 5,239.5        | 5,480.7         | 5,541.5         |
| <b>총당금적립전영업이익</b> | <b>915.7</b>   | <b>-305.9</b>  | <b>1,141.7</b> | <b>1,169.0</b> | <b>1,337.6</b> | <b>999.3</b>   | <b>1,310.8</b> | <b>2,858.4</b> | <b>2,216.2</b> | <b>4,647.5</b> | <b>5,205.1</b>  | <b>5,541.0</b>  |
| 총당금전입액            | 194.2          | 31.6           | 254.9          | 52.8           | 172.2          | 177.5          | 177.5          | 1,037.2        | 539.3          | 657.4          | 755.5           | 926.4           |
| <b>영업이익</b>       | <b>721.4</b>   | <b>-337.4</b>  | <b>886.8</b>   | <b>1,116.1</b> | <b>1,165.4</b> | <b>821.8</b>   | <b>1,133.3</b> | <b>1,821.1</b> | <b>1,676.9</b> | <b>3,990.2</b> | <b>4,449.7</b>  | <b>4,614.6</b>  |
| 영업외수익             | 40.4           | 734.1          | 78.4           | 130.9          | 34.1           | 19.0           | 14.0           | 343.6          | 951.7          | 262.4          | 65.0            | 68.0            |
| <b>법인세차감전순이익</b>  | <b>761.9</b>   | <b>396.6</b>   | <b>965.3</b>   | <b>1,247.0</b> | <b>1,199.5</b> | <b>840.8</b>   | <b>1,147.3</b> | <b>2,164.7</b> | <b>2,628.7</b> | <b>4,252.6</b> | <b>4,514.7</b>  | <b>4,682.6</b>  |
| <b>당기순이익</b>      | <b>564.4</b>   | <b>453.9</b>   | <b>870.1</b>   | <b>990.1</b>   | <b>897.5</b>   | <b>637.3</b>   | <b>869.7</b>   | <b>1,698.3</b> | <b>2,143.7</b> | <b>3,395.0</b> | <b>3,422.1</b>  | <b>3,549.4</b>  |

주: 분기 ROA, ROE, Credit cost 연율화 하지 않음

자료: 기업은행, 미래에셋대우 리서치센터

**KB금융**

은행 수익성 회복과 M&A를 통한 성장의 결실

**KB금융 (105560)**

**예상 포괄손익계산서 (요약)**

| 12월 결산(십억원)                   | 12/16        | 12/17F       | 12/18F        | 12/19F        |
|-------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 이자수익                          | 10,022       | 11,349       | 12,109        | 12,524        |
| 이자비용                          | 3,619        | 3,615        | 3,744         | 3,861         |
| <b>순이자이익</b>                  | <b>6,403</b> | <b>7,734</b> | <b>8,365</b>  | <b>8,664</b>  |
| 순수수료수익                        | 1,585        | 2,023        | 2,088         | 2,122         |
| 순기타비이자이익                      | -542         | 130          | 233           | 297           |
| <b>총당금적립전영업이익</b>             | <b>7,445</b> | <b>9,887</b> | <b>10,686</b> | <b>11,082</b> |
| 일반관리비                         | 5,229        | 5,240        | 5,481         | 5,541         |
| <b>총당금적립전영업이익</b>             | <b>2,216</b> | <b>4,648</b> | <b>5,205</b>  | <b>5,541</b>  |
| 총당금전입액                        | 539          | 657          | 755           | 926           |
| <b>영업이익</b>                   | <b>1,677</b> | <b>3,990</b> | <b>4,450</b>  | <b>4,615</b>  |
| 순영업외이익                        | 952          | 262          | 65            | 68            |
| <b>세전이익</b>                   | <b>2,629</b> | <b>4,253</b> | <b>4,515</b>  | <b>4,683</b>  |
| 법인세비용                         | 438          | 826          | 1,093         | 1,133         |
| 당기순이익                         | 2,190        | 3,427        | 3,422         | 3,549         |
| <b>당기순이익 (지배주주지분)</b>         | <b>2,144</b> | <b>3,395</b> | <b>3,422</b>  | <b>3,549</b>  |
| <b>당기순이익 (수정)</b>             | <b>1,852</b> | <b>3,116</b> | <b>3,422</b>  | <b>3,549</b>  |
| <b>핵심이익</b>                   | <b>7,987</b> | <b>9,757</b> | <b>10,453</b> | <b>10,786</b> |
| <b>핵심PPOP (핵심이익-SG&amp;A)</b> | <b>2,759</b> | <b>4,518</b> | <b>4,972</b>  | <b>5,244</b>  |

**Dupont Analysis (%)**

|                   |             |              |             |             |
|-------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| 이자수익              | 2.84        | 2.84         | 2.81        | 2.81        |
| 이자비용              | 1.03        | 0.91         | 0.87        | 0.87        |
| <b>순이자수익</b>      | <b>1.82</b> | <b>1.94</b>  | <b>1.94</b> | <b>1.95</b> |
| 순수수료이익            | 0.45        | 0.51         | 0.49        | 0.48        |
| 순기타비이자이익          | -0.15       | 0.03         | 0.05        | 0.07        |
| <b>총영업이익</b>      | <b>2.11</b> | <b>2.48</b>  | <b>2.48</b> | <b>2.49</b> |
| 일반관리비             | 1.48        | 1.31         | 1.27        | 1.25        |
| <b>총당금적립전영업이익</b> | <b>0.63</b> | <b>1.16</b>  | <b>1.21</b> | <b>1.25</b> |
| 총당금전입액            | 0.15        | 0.17         | 0.18        | 0.21        |
| 순영업외손익            | 0.27        | 0.07         | 0.02        | 0.02        |
| <b>세전이익</b>       | <b>0.75</b> | <b>1.07</b>  | <b>1.05</b> | <b>1.05</b> |
| 법인세비용             | 0.12        | 0.21         | 0.25        | 0.26        |
| 비지배지분순이익          | 0.01        | 0.01         | 0.00        | 0.00        |
| <b>ROA</b>        | <b>0.61</b> | <b>0.85</b>  | <b>0.80</b> | <b>0.80</b> |
| <b>레버리지 (x)</b>   | <b>11.8</b> | <b>12.2</b>  | <b>12.0</b> | <b>11.5</b> |
| <b>ROE</b>        | <b>7.18</b> | <b>10.39</b> | <b>9.57</b> | <b>9.20</b> |

**자산건전성 (%)**

|                  |       |       |       |       |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 고정이하여신비율         | 0.86  | 0.71  | 0.67  | 0.66  |
| 요주의이하여신비율        | 2.14  | 1.84  | 1.83  | 1.83  |
| 총당금커버리지비율        | 200.4 | 296.4 | 304.1 | 316.1 |
| 총당금비율 (총여신대비)    | 1.7   | 2.1   | 2.1   | 2.1   |
| 총당금 전입액 (대출자산대비) | 0.20  | 0.24  | 0.26  | 0.31  |
| 총당금 전입액 (총여신대비)  | 0.21  | 0.23  | 0.25  | 0.30  |

**Per share items (원)**

|                    |        |        |        |        |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (reported)     | 5,520  | 8,237  | 8,185  | 8,489  |
| EPS (normalized)   | 4,769  | 7,560  | 8,185  | 8,489  |
| BVPS               | 74,138 | 82,174 | 88,908 | 95,657 |
| DPS (common share) | 1,250  | 2,100  | 2,200  | 2,400  |
| PPOP/ share        | 5,707  | 11,276 | 12,449 | 13,252 |

**예상 재무상태표 (요약)**

| 12월 결산(십억원) | 12/16          | 12/17F         | 12/18F         | 12/19F         |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금 및 예치금    | 17,885         | 23,054         | 23,799         | 24,401         |
| 금융자산        | 78,159         | 98,014         | 101,181        | 104,011        |
| 대출채권 및 수취채권 | 265,486        | 275,620        | 287,724        | 299,655        |
| 유형자산        | 4,382          | 4,968          | 4,648          | 4,372          |
| 기타자산        | 9,762          | 21,129         | 20,420         | 19,807         |
| <b>자산총계</b> | <b>375,674</b> | <b>422,785</b> | <b>437,771</b> | <b>452,246</b> |
| 예수부채        | 239,730        | 250,961        | 259,981        | 268,803        |
| 차입부채        | 26,251         | 29,784         | 30,802         | 31,702         |
| 사채          | 34,992         | 43,030         | 44,677         | 46,229         |
| 기타부채        | 43,439         | 64,645         | 65,132         | 65,510         |
| <b>부채총계</b> | <b>344,412</b> | <b>388,420</b> | <b>400,591</b> | <b>412,245</b> |
| 자본금         | 2,091          | 2,091          | 2,091          | 2,091          |
| 신종자본증권      | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 자본잉여금       | 16,995         | 17,122         | 17,122         | 17,122         |
| 이익잉여금       | 12,229         | 15,130         | 17,945         | 20,767         |
| 자본조정        | -722           | -636           | -636           | -636           |
| 기타포괄손익누계액   | 405            | 652            | 652            | 652            |
| 비지배지분       | 263            | 6              | 6              | 6              |
| <b>자본총계</b> | <b>31,261</b>  | <b>34,365</b>  | <b>37,180</b>  | <b>40,002</b>  |

**Key Ratios (%)**

|                      |       |       |      |      |
|----------------------|-------|-------|------|------|
| <b>성장성 (YoY)</b>     |       |       |      |      |
| 원화대출금 성장률 (은행)       | 6.4   | 4.5   | 4.0  | 3.7  |
| 대출 성장률               | 8.4   | 3.8   | 4.4  | 4.1  |
| 예금 성장률               | 6.9   | 4.7   | 3.6  | 3.4  |
| 자본 성장률               | 8.2   | 9.9   | 8.2  | 7.6  |
| 총자산 성장률              | 14.2  | 12.5  | 3.5  | 3.3  |
| 순이자이익 성장률            | 3.2   | 20.8  | 8.2  | 3.6  |
| 순수수료이익 성장률           | 3.3   | 27.7  | 3.2  | 1.6  |
| 총당금적립전영업이익 성장률       | -22.5 | 109.7 | 12.0 | 6.5  |
| 영업이익 성장률             | -7.9  | 137.9 | 11.5 | 3.7  |
| 당기순이익 성장률            | 26.2  | 58.4  | 0.8  | 3.7  |
| <b>수익성</b>           |       |       |      |      |
| 예대금리차 (은행)           | 1.55  | 1.69  | 1.72 | 1.72 |
| 순이자마진 (은행)           | 1.58  | 1.72  | 1.75 | 1.75 |
| PPOP margin          | 0.6   | 1.2   | 1.2  | 1.2  |
| ROA                  | 0.6   | 0.9   | 0.8  | 0.8  |
| ROE                  | 7.2   | 10.4  | 9.6  | 9.2  |
| <b>유동성</b>           |       |       |      |      |
| 원화 예대율 (CD 등 제외)(은행) | 98.8  | 97.9  | 97.9 | 97.9 |
| 총자산대비 대출채권           | 70.7  | 65.2  | 65.7 | 66.3 |
| <b>자산건전성</b>         |       |       |      |      |
| BIS 자기자본비율           | 15.3  | 16.0  | 17.9 | 18.1 |
| 기본자본비율 (Tier 1 자본비율) | 14.4  | 15.4  | 17.5 | 18.1 |
| 보완자본비율 (Tier 2 자본비율) | 0.9   | 0.6   | 0.4  | 0.0  |
| <b>영업효율성</b>         |       |       |      |      |
| 비용-수익 비율             | 70.2  | 53.0  | 51.3 | 50.0 |
| 비용-자산 비율             | 1.4   | 1.2   | 1.3  | 1.2  |
| <b>배당</b>            |       |       |      |      |
| 배당성향                 | 23.2  | 24.8  | 25.8 | 27.1 |

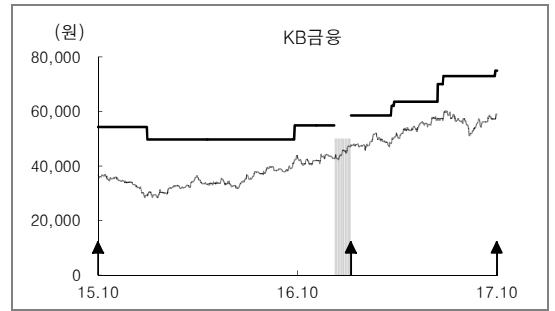
자료: KB금융, 미래에셋대우 리서치센터

**KB금융**

은행 수익성 회복과 M&A를 통한 성장의 결실

**투자 의견 및 목표주가 변동 추이**

| 제시일자         | 투자 의견    | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|--------------|----------|---------|--------|------------|
|              |          |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| KB금융(105560) |          |         |        |            |
| 2017.10.23   | 매수       | 75,000  | -      | -          |
| 2017.07.20   | 매수       | 73,000  | -22.70 | -17.53     |
| 2017.07.10   | 매수       | 70,000  | -18.47 | -18.00     |
| 2017.04.21   | 매수       | 63,500  | -14.32 | -8.50      |
| 2017.04.16   | 매수       | 62,000  | -19.21 | -18.71     |
| 2017.02.01   | 매수       | 58,500  | -16.97 | -11.28     |
| 2017.01.02   | 분석 대상 제외 |         | -      | -          |
| 2016.10.21   | 매수       | 54,800  | -22.82 | -18.98     |
| 2016.01.25   | 매수       | 49,600  | -30.51 | -15.93     |



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

**투자 의견 분류 및 적용 기준**

| 기업   | 산업   |
|--|--|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상          | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상       | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화 |
| 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상         |  |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

**투자 의견 비율**

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 비중축소(매도) |
|--------|-----------------|--------|----------|
| 74.52% | 12.50%          | 12.98% | 0.00%    |

\* 2017년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.