

2017. 2. 13



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**  
02. 6098-6653  
kw.eun@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 7,300 원**  
**현재주가 (2.10) 5,590 원**  
**상승여력 30.6%**

KOSPI	2,075.08pt
시가총액	8,689억원
발행주식수	15,544만주
유동주식비율	85.86%
외국인비중	38.73%
52주 최고/최저가	6,290원 / 5,090원
평균거래대금	15.8억원

**주요주주(%)**

(주)삼양바이오팜 외 3인	9.01
Jubilee Asia B.V.	8.43
(주)브이아이피투자자문	8.82

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-1.76	-7.76	9.82
상대주가	-2.87	-9.44	-0.69

**주가그래프**



# JB금융지주 175330

## 4Q16 Review: 수익성 방어 전략 필요

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 7,300원 유지
- ✓ 4Q16 지배주주 순이익 67억원(-70.6% YoY, -83.4% QoQ)으로 당사 추정치 하회
- ✓ 주요 특징은 1) 마진 하락, 2) 대손비용률 상승, 3) 자본비율 개선 등으로 요약
- ✓ 성장 보다는 RoRWA 관리를 통한 수익성, 자본비율 개선 여부가 중요
- ✓ 1) Valuation, 2) 자사주매입 등을 고려시 주가 하방리스크는 제한적

### 4Q15 Earnings review

4Q16 지배주주 순이익은 67억원(-70.6% YoY, -83.4% QoQ)을 기록하며 당사 추정치를 하회했다. 4Q16 실적의 주요 특징은 1) 그룹 마진 7bp 하락, 2) 전북은행 두산인프라코어 중국 법인 관련 145억원, 축산물 담보대출 관련 94억원 등 일회성 총당금 239억원 전입, 3) 희망퇴직 비용 370억원 발생, 4) 대손준비금 보통주 자본인정 등의 영향으로 CET1 ratio 7.94%(+87bp QoQ)로 개선 등으로 요약된다.

### 성장보다는 수익성 관리에 집중할 필요

광주은행과 전북은행의 마진이 각각 4bp, 12bp 하락했다. 광주은행의 경우 신용카드 마일리지 적립률 상향조정에 따른 3.5bp 일회성 요인에 기인하나, 전북은행은 급격한 자산성장에 따른 예대마진 하락의 영향이다. 업종 내 가장 낮은 자본비율이 지속되고 있다는 점에서 공격적인 대출 성장보다는 수익성 방어를 위한 전략이 필요한 시점이다. 실제 '17년 예상 대출성장률을 명목GDP성장률을 하회하는 3.8%로 목표하고 있다. RoRWA 관리를 통한 수익성, 건전성, 자본비율 개선 등의 실제화 여부가 중요하다.

### 주가 하방리스크는 제한적

'17년 예상 지배주주 순이익은 1,723억원(+20.8%)으로 추정되며, 2년 연속 20%대의 이익성장을 지속해 나갈 전망이다. 역사적 저점 수준의 Valuation(Trailing PBR 0.29배)과 150억원 규모의 자사주 매입 계획 등을 감안시 추가적인 주가 하방리스크는 제한적이다. 투자 의견 Buy, 적정주가 7,300원을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2014	571	232	82	549	4,416	N/A	14,769	1.4	0.4	58.8	3.1
2015	990	429	196	115	873	-80.2	13,767	6.3	0.4	5.7	0.3
2016P	1,035	445	253	143	918	5.1	14,663	6.3	0.4	6.5	0.3
2017E	1,122	504	316	172	1,108	20.8	15,655	5.0	0.4	7.3	0.4

(십억원)	4Q16P	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	268.0	250.1	7.2	260.8	2.8				
총영업이익	273.8	246.2	11.2	260.5	5.1				
판관비	189.9	150.0	26.6	143.0	32.8				
총전이익	83.9	96.1	-12.7	117.6	-28.6				
총당금전입액	74.0	49.3	50.1	42.0	76.3				
지배주주순이익	6.7	22.7	-70.6	40.3	-83.4	9.6	-30.3	6.7	-0.4

자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	FY15	FY16P
순이자이익	236	242	249	250	241	250	261	268	977	1,019
이자수익	403	399	406	396	392	400	413	421	1,604	1,626
이자비용	167	157	156	146	151	150	152	153	627	607
수수료이익	7	9	6	-3	4	4	2	7	19	17
수수료수익	24	29	26	25	26	28	27	31	104	112
수수료비용	18	20	20	27	23	24	25	23	85	95
기타비이자이익	1	2	-8	-1	-5	8	-2	-1	-7	-1
총영업이익	244	252	247	246	239	261	261	274	990	1,035
판관비	125	128	157	150	128	129	143	190	560	590
총전영업이익	120	124	90	96	111	133	118	84	429	445
총당금전입액	88	58	38	49	36	40	42	74	233	192
영업이익	32	66	52	47	75	93	76	10	196	253
영업외손익	-1	2	1	1	1	2	2	4	3	9
세전이익	31	68	53	47	76	95	78	14	199	262
법인세비용	9	13	14	12	20	21	19	0	48	60
당기순이익	21	55	39	36	55	74	59	14	151	202
지배주주	18	42	31	23	39	57	40	7	115	143
비지배지분	3	12	8	13	17	17	19	7	36	59

자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

## JB 금융지주 (175330)

## Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E
현금 및 예치금	1,514	1,469	2,219	2,344
대출채권	26,885	31,097	36,309	37,797
금융자산	5,336	5,216	4,949	5,152
유형자산	344	357	368	383
기타자산	1,428	1,671	1,954	2,034
<b>자산총계</b>	<b>35,507</b>	<b>39,811</b>	<b>45,799</b>	<b>47,710</b>
예수부채	23,341	26,882	31,798	33,593
차입부채	2,771	2,675	2,327	2,292
사채	5,924	6,414	7,551	7,436
기타부채	1,192	1,161	1,159	1,225
<b>부채총계</b>	<b>33,228</b>	<b>37,132</b>	<b>42,835</b>	<b>44,545</b>
자본금	633	777	777	777
신종자본증권	200	200	200	200
자본잉여금	487	524	523	523
자본조정	-6	-6	-6	-6
기타포괄손익누계액	-12	-10	-6	-9
이익잉여금	566	656	791	948
비지배지분	411	539	685	731
<b>자본총계</b>	<b>2,279</b>	<b>2,679</b>	<b>2,964</b>	<b>3,164</b>

## Key Financial Data I

	2014	2015	2016P	2017E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	4,416	873	918	1,108
BPS	14,769	13,767	14,663	15,655
DPS	100	50	50	100
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	1.4	6.3	6.3	5.0
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률	1.6	0.9	0.9	1.8
배당성장	2.3	6.8	5.4	9.0
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	2.3	2.2	2.2	2.2
ROE	58.8	5.7	6.5	7.3
ROA	3.1	0.3	0.3	0.4
Credit cost	0.6	0.7	0.5	0.5
<b>효율성 (%)</b>				
예대출	115.2	115.7	114.2	112.5
C/I Ratio	59.3	56.6	57.0	55.1

## Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E
순이자이익	601	977	1,019	1,109
이자수익	1,101	1,604	1,626	1,744
이자비용	500	627	607	635
순수수료이익	2	19	17	18
수수료수익	55	104	112	114
수수료비용	53	85	95	96
기타비이자이익	-32	-7	-1	-6
<b>총영업이익</b>	<b>571</b>	<b>990</b>	<b>1,035</b>	<b>1,122</b>
판관비	338	560	590	618
<b>총전영업이익</b>	<b>232</b>	<b>429</b>	<b>445</b>	<b>504</b>
총당금전입액	151	233	192	188
영업이익	82	196	253	316
영업외손익	498	3	9	3
세전이익	580	199	262	320
법인세비용	22	48	60	74
당기순이익	558	151	202	246
지배주주	549	115	143	172
비지배지분	9	36	59	74

## Key Financial Data II

(%)	2014	2015	2016P	2017E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	13.1	12.5	12.1	12.7
Tier 1 Ratio	8.3	8.6	9.2	9.8
CET 1 Ratio	7.1	7.4	7.9	8.5
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	1.6	1.3	1.2	1.2
Precautionary Ratio	2.9	2.2	2.3	2.3
NPL Coverage	121.5	131.4	144.3	144.4
<b>성장성</b>				
자산증가율	119.4	12.1	15.0	4.2
대출증가율	123.8	15.7	16.8	4.1
순이익증가율	918.3	-79.1	24.4	20.8
<b>Dupont Analysis</b>				
순이자이익	1.7	2.5	2.2	2.3
비이자이익	-0.1	0.0	0.0	0.0
판관비	-1.0	-1.4	-1.3	-1.3
대손상각비	-0.4	-0.6	-0.4	-0.4

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 2월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 2월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 2월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0%

2016년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**JB 금융지주(175330) 투자등급변경 내용**

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자
2016.08.16	산업분석	Buy	7,300	은경완
2016.11.01	기업브리프	Buy	7,300	은경완
2016.11.21	산업분석	Buy	7,300	은경완
2017.01.17	산업브리프	Buy	7,300	은경완
2017.02.13	기업브리프	Buy	7,300	은경완

