

2017. 11. 6



▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 7,000 원

현재주가 (11.3) 5,950 원

상승여력 17.6%

KOSPI 2,557.97pt

시가총액 9,249억원

발행주식수 15,544만주

유동주식비율 85.05%

외국인비중 40.98%

52주 최고/최저가 6,970원/5,500원

평균거래대금 18.2억원

주요주주(%)

삼양바이오팜 외 3 인 9.01

Jubilee Asia B.V. 8.43

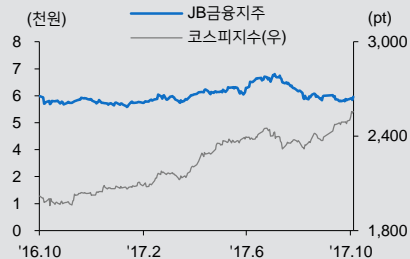
GIC Private Limited 외 1 인 6.67

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -0.8 -2.3 5.3

상대주가 -7.2 -15.2 -18.3

주가그래프



JB금융지주 175330

뛰어난 실적을 뛰어넘는 우려

- ✓ 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 7,000원 유지
- ✓ 3Q17P 순이익 596억원(+47.8% YoY, -7.0% QoQ)으로 Earnings Surprise 기록
- ✓ 1) NIM +2bp, 2) Loan growth +1.5%, 3) CCR 0.39%, 4) CIR 51.5%, 5) CET1 8.6%
- ✓ 높은 이익 개선, 지배구조 안정, 적극적인 해외진출에도 PBR 0.3배에서 거래 중
- ✓ 낮은 자본비율에서 오는 1) 성장성, 2) 대출규제 등의 우려가 주가 상승의 걸림돌

3Q17 Earnings review

3Q17 지배주주순이익은 596억원(+47.8% YoY, -7.0% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 13.1%, 15.9% 상회했다. NIM(+2bp) 상승에 따른 순이자이익(+4.3% QoQ) 개선, 주택담보대출 위주의 성장을 통한 대손비용(39bp) 하락이 실적 개선을 견인했다. 주요 일회성 요인은 1) 대우조선해양 손상차손 46억원, 2) 대출채권 매각손실 33억원, 3) 금호타이어 관련 일회성 총당금 25억원, 4) 금융자산 매각 이익 30억원 등으로 요약된다.

낮은 자본비율에 가려진 모멘텀

현 정부의 은행 규제 방향성의 핵심은 가계여신 증가 속도 둔화이다. 주택시장 안정화 방안, 가계부채 종합대책을 통해 수요와 공급을 상당부분 차단했음에도, 연말 가계대출에 대한 위험가중치 상향 등을 통해 추가 자본규제를 진행할 계획이다. 현재 JB금융지주의 보통주 자본비율은 8.58%(+28bp QoQ)로 업종 내 가장 낮은 수준이다. 높은 이익 개선폭, 경영의 연속성을 바탕으로 한 지배구조 안정, 적극적인 해외진출 등의 모멘텀 보유에도 비정상적인 Valuation(Trailing PBR 0.3배)에서 거래되고 있는 근본적인 이유이다.

투자 의견 Trading Buy, 적정주가 7,000 원 유지

'18년 예상 지배주주순이익과 ROE를 각각 2,121억원(+9.2% YoY), 8.4%로 추정한다. 실적 컨퍼런스 콜에서 배당향상 확대 등 적극적인 주주환원 정책 시행 의지를 밝혔다. 낮은 자본비율에서 오는 시장의 우려를 불식시키기 위함이다. 그러나 시장의 신뢰를 얻기엔 추가적인 자본비율 개선이 필요하며, 연말 자본규제 도입에 따른 불확실성도 잔존하고 있다. Trading buy 투자 의견을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2015	990	429	196	115	873	-80.2	13,767	6.3	0.4	5.7	0.3
2016	1,035	445	253	143	918	5.1	14,663	6.3	0.4	6.5	0.3
2017E	1,144	527	355	194	1,249	36.1	15,904	4.8	0.4	8.2	0.4
2018E	1,210	580	389	212	1,364	9.2	17,092	4.4	0.4	8.4	0.4

표1 3Q17 Earnings Summary

(십억원)	3Q17P	3Q16	(% YoY)	2Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	296	261	13.4	283	4.3				
총영업이익	285	261	9.5	291	-2.1				
판관비	147	143	2.7	140	5.1				
총전이익	138	118	17.8	152	-8.7				
총당금전입액	30	42	-27.7	38	-19.5				
지배주주순이익	60	40	47.8	64	-7.0	53	13.1	51	15.9

자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 3Q17 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
전북은행	79	대우조선해양 손상차손 46억원 + 대출채권 매각손실 33억원
광주은행	25	금호타이어 총당금
JB우리캐피탈	30	금융자산 매각이익

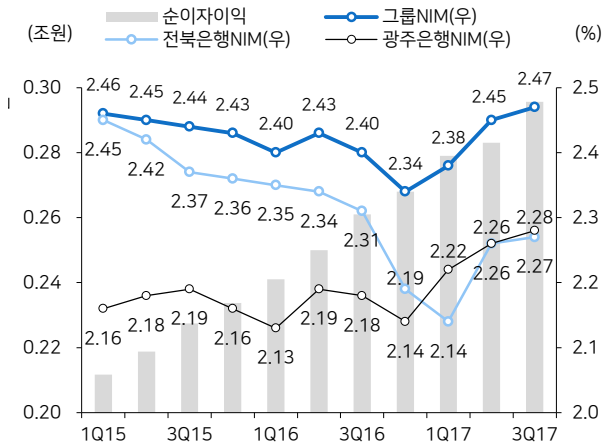
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 JB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	FY16	FY17E
순이자이익	241	250	261	268	279	283	296	297	1,019	1,155
이자수익	392	400	413	421	431	433	449	455	1,626	1,767
이자비용	151	150	152	153	151	149	153	158	607	612
순수수료이익	4	4	2	7	6	12	2	4	17	24
수수료수익	26	28	27	30	32	35	31	29	112	127
수수료비용	23	24	25	23	26	23	29	25	95	103
기타비이자이익	-5	8	-2	-1	-13	-4	-12	-6	-1	-36
총영업이익	239	261	261	274	272	291	285	295	1,035	1,144
판관비	128	129	143	190	137	140	147	193	590	616
총전영업이익	111	133	118	84	135	152	138	102	445	527
총당금전입액	36	40	42	74	43	38	30	61	192	172
영업이익	75	93	76	10	92	114	108	42	253	355
영업외손익	1	2	2	4	0	1	0	2	9	3
세전이익	76	95	78	14	92	115	108	43	262	359
법인세비용	20	21	19	0	21	28	25	10	60	84
당기순이익	55	74	59	14	71	88	83	33	202	274
지배주주	39	57	40	7	47	64	60	23	143	194
비지배지분	17	17	19	7	23	23	24	9	59	80

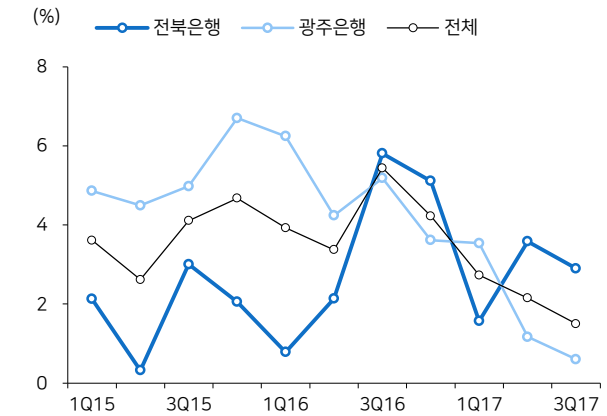
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.47%



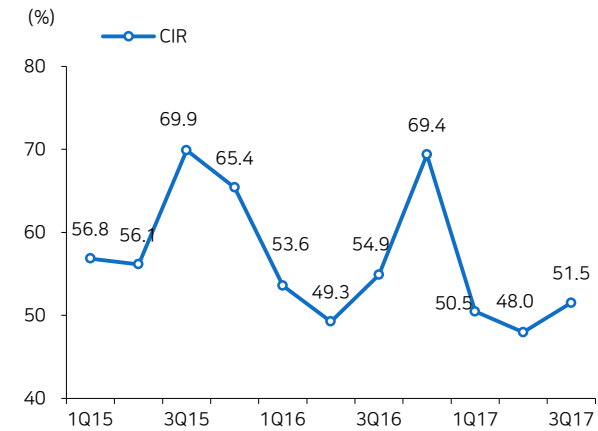
자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림2 Loan Growth 1.5%



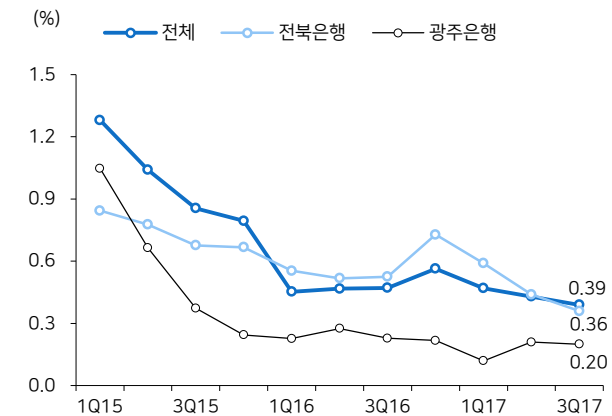
자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 51.5%



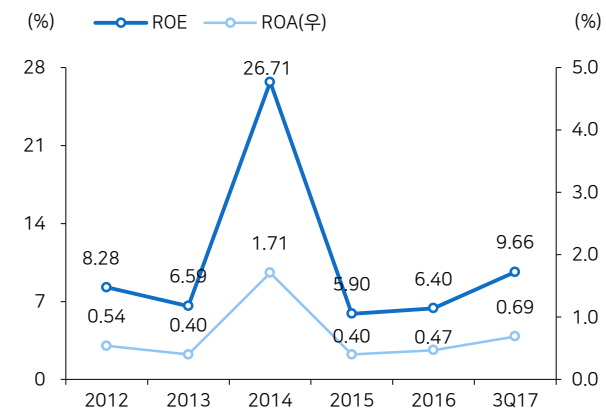
자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.39%



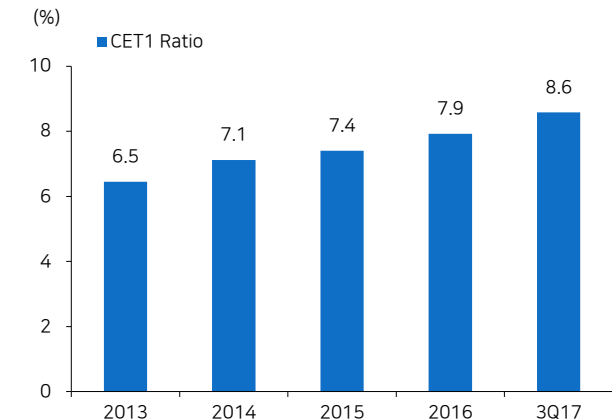
자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림5 ROA 0.69%, ROE 9.66%



자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림6 CET1 Ratio 8.6%



자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

JB 금융지주(175330)

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
현금 및 예치금	1,469	2,219	2,300	2,460
대출채권	31,097	36,309	38,571	40,491
금융자산	5,216	4,949	4,967	5,214
유형자산	357	368	364	382
기타자산	1,671	1,954	2,010	2,110
자산총계	39,811	45,799	48,212	50,657
예수부채	26,882	31,798	35,231	37,687
차입부채	2,675	2,327	2,128	2,049
사채	6,414	7,551	6,589	6,345
기타부채	1,161	1,159	1,088	1,163
부채총계	37,132	42,835	45,036	47,244
자본금	777	777	777	777
신종자본증권	200	200	200	200
자본잉여금	524	523	523	523
자본조정	-6	-6	-16	-16
기타포괄손익누계액	-10	-6	1	1
이익잉여금	656	791	945	1,126
비지배지분	539	685	745	801
자본총계	2,679	2,964	3,176	3,413

Key Financial Data I

	2015	2016	2017E	2018E
주당지표 (원)				
EPS	873	918	1,249	1,364
BPS	13,767	14,663	15,904	17,092
DPS	50	50	150	200
Valuation (%)				
PER (배)	6.3	6.3	4.8	4.4
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률	0.9	0.9	2.5	3.3
배당성향	6.8	5.4	12.0	14.5
수익성 (%)				
NIM	2.2	2.2	2.3	2.3
ROE	5.7	6.5	8.2	8.4
ROA	0.3	0.3	0.4	0.4
Credit cost	0.7	0.5	0.4	0.5
효율성 (%)				
예대율	115.7	114.2	109.5	107.4
C/I Ratio	56.6	57.0	53.9	52.1

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
순이자이익	977	1,019	1,155	1,228
이자수익	1,604	1,626	1,767	1,895
이자비용	627	607	612	667
순수수료이익	19	17	24	20
수수료수익	104	112	127	121
수수료비용	85	95	103	101
기타비이자이익	-7	-1	-36	-38
총영업이익	990	1,035	1,144	1,210
판관비	560	590	616	630
총전영업이익	429	445	527	580
총당금전입액	233	192	172	191
영업이익	196	253	355	389
영업외손익	3	9	3	2
세전이익	199	262	359	391
법인세비용	48	60	84	94
당기순이익	151	202	274	297
지배주주	115	143	194	212
비지배지분	36	59	80	85

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E
자본적정성				
BIS Ratio	12.5	12.0	12.6	13.4
Tier 1 Ratio	8.6	9.2	10.0	10.8
CET 1 Ratio	7.4	7.9	8.8	9.5
자산건전성				
NPL Ratio	1.3	1.2	1.0	1.0
Precautionary Ratio	2.2	2.3	2.1	2.1
NPL Coverage	131.4	130.5	154.6	160.2
성장성				
자산증가율	12.1	15.0	5.3	5.1
대출증가율	15.7	16.8	6.2	5.0
순이익증가율	-79.1	24.4	36.1	9.2
Dupont Analysis				
순이자이익	2.5	2.2	2.4	2.4
비이자이익	0.0	0.0	0.0	0.0
판관비	-1.4	-1.3	-1.3	-1.2
대손상각비	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 11월 06일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 11월 06일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 11월 06일 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:은경원)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 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 이용하시는분은 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	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

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

JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.08.16	산업분석	Buy	7,300	은경원	-18.7	-13.8	
2016.11.01	기업브리프	Buy	7,300	은경원	-19.3	-13.8	
2016.11.21	산업분석	Buy	7,300	은경원	-20.0	-13.8	
2017.01.17	산업브리프	Buy	7,300	은경원	-20.4	-13.8	
2017.02.13	기업브리프	Buy	7,300	은경원	-20.4	-13.8	
2017.04.10	산업브리프	Buy	7,000	은경원	-15.8	-12.1	
2017.05.08	기업브리프	Buy	7,000	은경원	-14.0	-10.3	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	7,000	은경원	-12.0	-5.4	
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	7,000	은경원	-10.2	-1.0	
2017.08.01	기업브리프	Trading Buy	7,700	은경원	-14.9	-9.5	
2017.09.04	산업분석	Trading Buy	7,700	은경원	-18.5	-9.5	
2017.10.10	산업분석	Trading Buy	7,000	은경원	-16.5	-13.9	
2017.11.06	기업브리프	Trading Buy	7,000	은경원	-	-	