



▲ 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

| (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 |

JB금융지주 175330**뛰어난 실적을 뛰어넘는 우려**

- ✓ 투자의견 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 충당금 25억원, 4) 금융자산 매각이익 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(Tailing PBR 0.3배)에서 거래되고 있는 근본적인 이유이다.

투자의견 Trading Buy, 적정주가 7,000 원 유지

'18년 예상 지배주주순이익과 ROE를 각각 2,121억원(+9.2% YoY), 8.4%로 추정한다. 실적 컨퍼런스 콜에서 배당성향 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 투자의견을 유지한다.

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, 메리츠종금증권 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 |

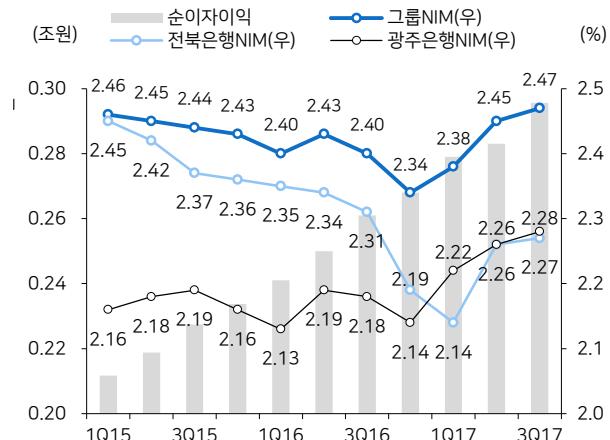
자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

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 |

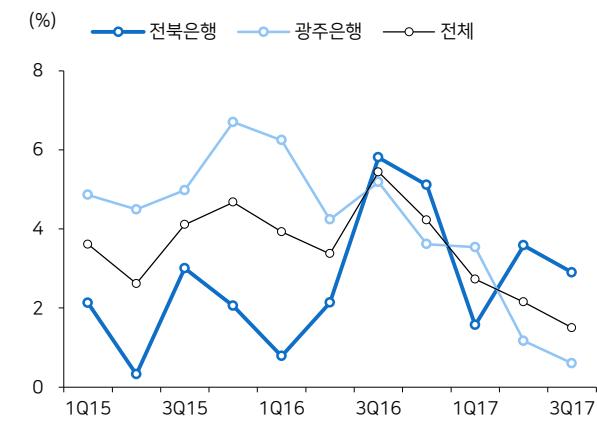
자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 NIM 2.47%



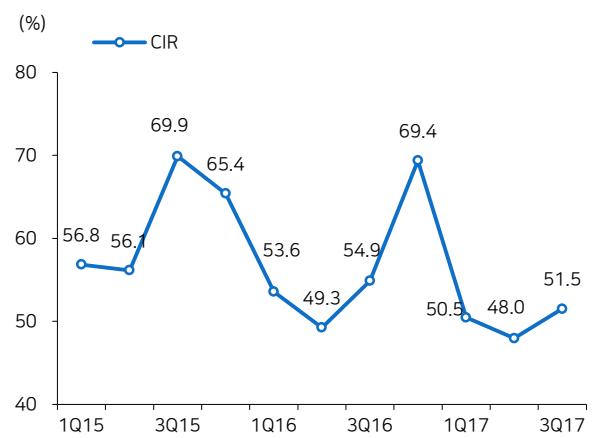
자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 1.5%



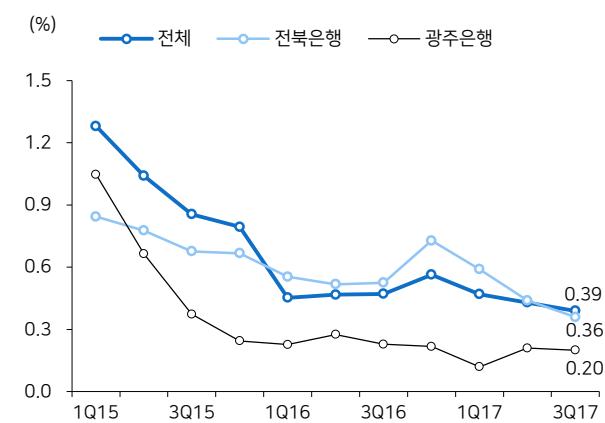
자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 51.5%



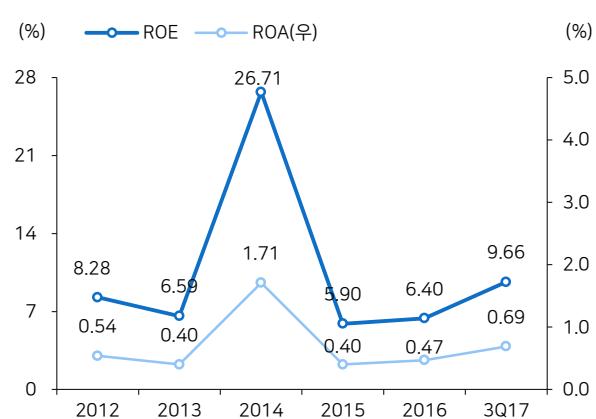
자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.39%



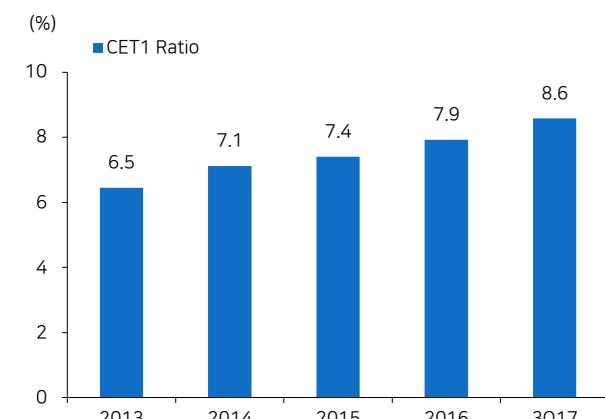
자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 ROA 0.69%, ROE 9.66%



자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 8.6%



자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

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 |
| 신증자본증권 | 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 |

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 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 |

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 유기증권(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 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:은경완)

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 | 괴리율(%)* | | (원) | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|----------|-------------|-------------|-----|---------|--------|--------|----------------|
| | | | | | 평균 | 최고(최저) | | |
| 2016.08.16 | 산업분석 | Buy | 7,300 | 은경완 | -18.7 | -13.8 | 10,000 | JB금융지주 적정주가 |
| 2016.11.01 | 기업브리프 | Buy | 7,300 | 은경완 | -19.3 | -13.8 | 8,000 | |
| 2016.11.21 | 산업분석 | Buy | 7,300 | 은경완 | -20.0 | -13.8 | 6,000 | |
| 2017.01.17 | 산업브리프 | Buy | 7,300 | 은경완 | -20.4 | -13.8 | 4,000 | |
| 2017.02.13 | 기업브리프 | Buy | 7,300 | 은경완 | -20.4 | -13.8 | 2,000 | |
| 2017.04.10 | 산업브리프 | Buy | 7,000 | 은경완 | -15.8 | -12.1 | 0 | |
| 2017.05.08 | 기업브리프 | Buy | 7,000 | 은경완 | -14.0 | -10.3 | | |
| 2017.05.29 | 산업분석 | Trading Buy | 7,000 | 은경완 | -12.0 | -5.4 | | |
| 2017.07.10 | 산업브리프 | Trading Buy | 7,000 | 은경완 | -10.2 | -1.0 | | |
| 2017.08.01 | 기업브리프 | Trading Buy | 7,700 | 은경완 | -14.9 | -9.5 | | |
| 2017.09.04 | 산업분석 | Trading Buy | 7,700 | 은경완 | -18.5 | -9.5 | | |
| 2017.10.10 | 산업분석 | Trading Buy | 7,000 | 은경완 | -16.5 | -13.9 | | |
| 2017.11.06 | 기업브리프 | Trading Buy | 7,000 | 은경완 | - | - | | |