

2018. 5. 8



▲ 은행/지주

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

Trading Buy

적정주가 (12개월) **7,600 원**
현재주가 (5.4) **6,240 원**
상승여력 **21.8%**

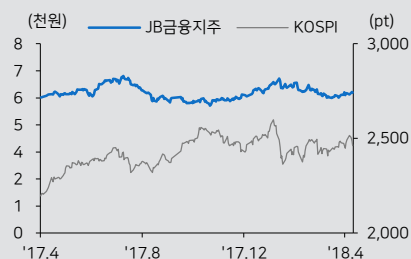
KOSPI	2,461.38pt
시가총액	9,699억원
발행주식수	15,544만주
유동주식비율	85.95%
외국인비중	44.44%
52주 최고/최저가	6,970원/5,650원
평균거래대금	18.7억원

주요주주(%)

삼양사 외 3 인	9.01%
Jubilee Asia B.V.	8.43%
GIC Private Limited 외 1 인	6.67%

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.7	4.9	1.5
상대주가	1.4	9.0	-7.6

주가그래프



JB금융지주 175330

1Q18 Review: 두 마리 토끼 잡기

- ✓ 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 7,600원 유지
- ✓ 1Q18P 순이익 642억원(+36.0% YoY, +350.4% QoQ)으로 컨센서스 소폭 상회
- ✓ 1) NIM +6bp, 2) Loan growth +0.2%, 3) CCR 0.46%, 4) CIR 47.4%, 5) CET1 8.6%
- ✓ 저수익성자산 대체 효과 + 3~6개월 변동주기 대출 비중 ↑ → NIM 전망 긍정적
- ✓ 단, 풀기 어려운 2가지 문제에 직면 → 자본비율 개선 Vs. 역성장 극복

1Q18 Earnings review

1Q18 지배주주순이익은 642억원(+36.0% YoY, +350.4% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 5.9%, 4.4% 상회했다. 실적 개선은 1) 부진한 자산 성장(+0.2% QoQ)에도 높은 마진 개선(+6bp)을 통한 순이자이익 증가, 2) PF 수수료 증가, 카드 마케팅 비용 감소 및 Cross-selling을 통한 수익력 확보 노력 등 수수료 이익의 약진, 3) 일회성 총당금 전입 요인 174억원 발생에도 50bp 이내에서 관리된 대손비용률(46bp) 등에 기인한다.

특히 집단대출 등 저수익성자산 대체효과가 지속되고 있고 3~6개월 변동주기 대출 비중(62.3%)이 높다는 점에서 연초 회사에서 제시했던 연중 NIM 7bp 상승 계획 달성은 무리 없어 보인다. 다만 견조한 이익 성장에도 IFRS9 도입에 따른 일시적 영향(-14bp)으로 CET1 Ratio가 8.56%(-1bp QoQ)에 그친 점은 아쉬운 부분이다.

두 마리 토끼 잡기

그간 중점적으로 취급해 온 집단중도금대출, 주택담보대출 등의 영향으로 이익 체력은 높아졌고, 경상 대손비용률은 하향안정화 되었다. 그러나 1분기 실적에서도 확인할 수 있듯이 가계대출(-0.7% QoQ)은 감소세로 전환되었으며, 2분기 이후 약 2조원 이상의 중도금대출 만기 도래가 예정된 만큼 자산 역성장도 불가피하다.

비록 중소기업 및 중금리 중심의 개인 신용 대출 확대 등을 통해 이익 체력을 보전할 수 있으나, 업종 내 가장 낮은 자본비율을 보유하고 있다는 점에서 한계가 뒤따른다. 즉, 1) RWA 관리를 통한 자본비율 개선, 2) 자산성장률 둔화를 상쇄시킬 이익 방어라는 풀기 어려운 2가지 문제에 직면해있다. 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 7,600원을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2016	1,035	445	253	143	918	5.1	14,663	6.3	0.4	6.5	0.3
2017	1,137	510	348	185	1,191	29.7	15,895	5.1	0.4	7.9	0.4
2018E	1,205	557	376	209	1,342	12.7	15,560	4.6	0.4	8.7	0.4
2019E	1,245	577	385	214	1,377	2.6	16,832	4.5	0.4	8.6	0.4

표1 1Q18 Earnings Summary

(십억원)	1Q18P	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	300	279	7.5	304	-1.3				
총영업이익	304	272	11.8	288	5.5				
판관비	144	137	5.1	203	-28.8				
총전이익	160	135	18.7	86	86.7				
총당금전입액	45	43	3.9	51	-13.3				
지배주주순이익	64	47	36.0	14	350.4	61	5.9	62	4.4

자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 1Q18 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
총당금 전입	174	웅포관광개발 관련 74억원 (전북은행) + 세화아이엠씨 관련 100억원 (광주은행)
판관비	29	전북은행 희망퇴직 비용

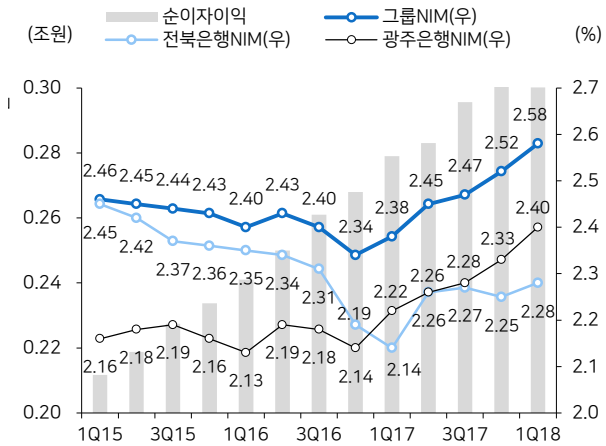
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 JB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	FY17	FY18E
순이자이익	279	283	296	304	300	303	301	302	1,162	1,205
이자수익	431	433	449	462	463	467	470	472	1,774	1,872
이자비용	151	149	153	158	163	165	169	171	612	667
순수수료이익	6	12	2	-6	9	7	6	5	13	26
수수료수익	32	35	31	25	34	33	33	31	123	131
수수료비용	26	23	29	31	26	26	27	26	109	105
기타비이자이익	-13	-4	-12	-10	-5	-9	-5	-8	-39	-26
총영업이익	272	291	285	288	304	300	302	299	1,137	1,205
판관비	137	140	147	203	144	145	151	207	626	648
총전영업이익	135	152	138	86	160	155	151	92	510	557
총당금전입액	43	38	30	51	45	41	41	54	162	181
영업이익	92	114	108	34	115	114	110	38	348	376
영업외손익	0	1	0	-5	0	1	0	0	-3	2
세전이익	92	115	108	29	115	114	110	38	345	378
법인세비용	21	28	25	7	27	27	26	9	81	89
당기순이익	71	88	83	23	88	87	84	29	264	288
지배주주	47	64	60	14	64	63	61	20	185	209
비지배지분	23	23	24	9	24	24	23	9	79	80

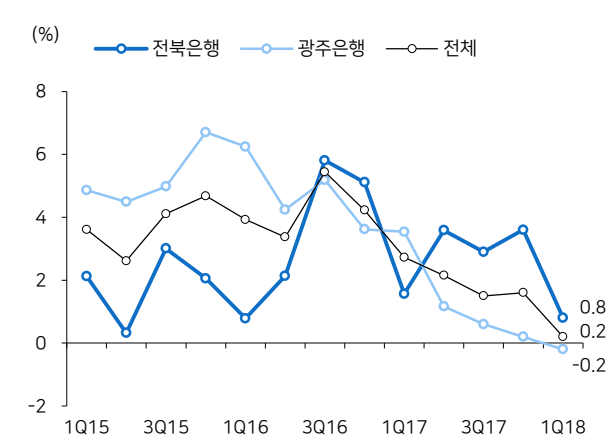
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.58%



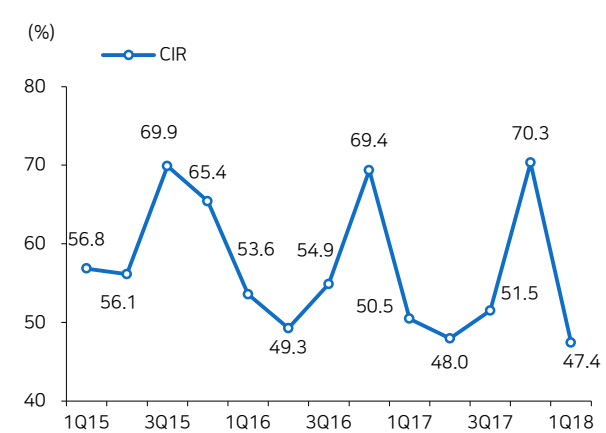
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 0.2%



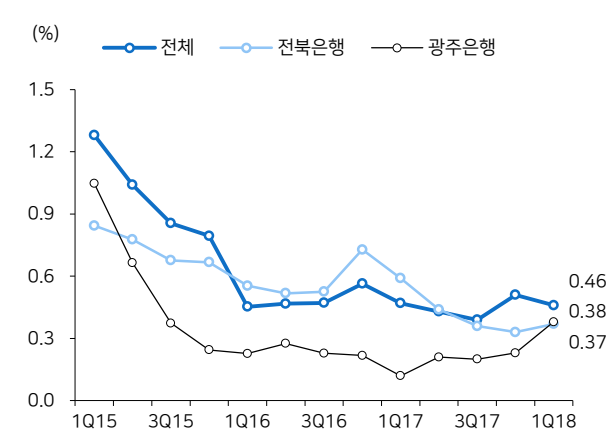
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 47.4%



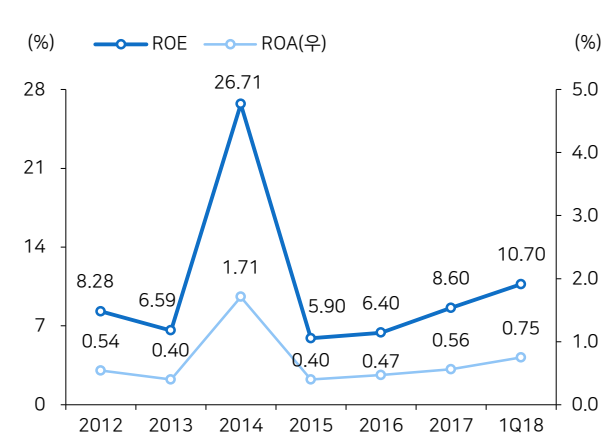
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.46%



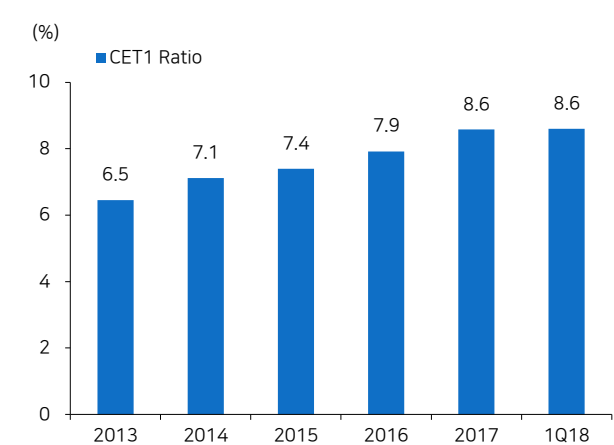
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.75%, ROE 10.70%



자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 8.6%



자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

JB 금융지주(175330)

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	2,219	2,245	2,723	2,854
대출채권	36,309	38,122	37,331	38,849
금융자산	4,949	4,896	4,653	4,842
유형자산	368	368	363	377
기타자산	1,954	1,963	2,080	2,164
자산총계	45,799	47,594	47,149	49,086
예수부채	31,798	34,539	36,157	37,896
차입부채	2,327	2,093	1,614	1,587
사채	7,551	6,660	5,074	4,990
기타부채	1,159	1,215	1,277	1,339
부채총계	42,835	44,507	44,122	45,811
자본금	777	777	777	777
신종자본증권	200	200	0	0
자본잉여금	523	523	523	523
자본조정	-6	-16	-16	-16
기타포괄손익누계액	-6	-11	-35	-30
이익잉여금	791	956	1,129	1,318
비지배지분	685	657	649	702
자본총계	2,964	3,086	3,028	3,275

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	1,019	1,162	1,205	1,246
이자수익	1,626	1,774	1,872	1,946
이자비용	607	612	667	699
순수수료이익	17	13	26	26
수수료수익	112	123	131	132
수수료비용	95	109	105	106
기타비이자이익	-1	-39	-26	-27
총영업이익	1,035	1,137	1,205	1,245
판관비	590	626	648	669
총전영업이익	445	510	557	577
총당금전입액	192	162	181	192
영업이익	253	348	376	385
영업외손익	9	-3	2	2
세전이익	262	345	378	387
법인세비용	60	81	89	92
당기순이익	202	264	288	295
지배주주	143	185	209	214
비지배지분	59	79	80	81

Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
주당지표 (원)				
EPS	918	1,191	1,342	1,377
BPS	14,663	15,895	15,560	16,832
DPS	50	100	140	160
Valuation (%)				
PER (배)	6.3	5.1	4.6	4.5
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률	0.9	1.6	2.2	2.6
배당성향	5.4	8.3	10.4	11.3
수익성 (%)				
NIM	2.2	2.3	2.4	2.4
ROE	6.5	7.9	8.7	8.6
ROA	0.3	0.4	0.4	0.4
Credit cost	0.5	0.4	0.5	0.5
효율성 (%)				
예대율	114.2	110.4	103.2	102.5
C/I Ratio	57.0	55.1	53.8	53.7

Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	12.0	12.2	13.1	13.2
Tier 1 Ratio	9.2	9.7	10.6	10.8
CET 1 Ratio	7.9	8.6	9.5	9.8
자산건전성				
NPL Ratio	1.2	1.0	1.0	1.0
Precautionary Ratio	2.3	2.0	2.0	2.0
NPL Coverage	144.3	154.6	159.2	158.7
성장성				
자산증가율	15.0	3.9	-0.9	4.1
대출증가율	16.8	5.0	-2.1	4.1
순이익증가율	24.4	29.7	12.7	2.6
Dupont Analysis				
순이자이익	2.2	2.4	2.6	2.5
비이자이익	0.0	-0.1	-0.0	-0.0
판관비	-1.3	-1.3	-1.4	-1.4
대손상각비	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 08일 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 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.08.16	산업분석	Buy	7,300	은경완	-18.7	-13.8	
2016.11.01	기업브리프	Buy	7,300	은경완	-19.3	-13.8	
2016.11.21	산업분석	Buy	7,300	은경완	-20.0	-13.8	
2017.01.17	산업브리프	Buy	7,300	은경완	-20.4	-13.8	
2017.02.13	기업브리프	Buy	7,300	은경완	-20.4	-13.8	
2017.04.10	산업브리프	Buy	7,000	은경완	-15.8	-12.1	
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	-16.4	-13.9	
2017.11.06	기업브리프	Trading Buy	7,000	은경완	-16.4	-13.9	
2017.11.29	산업분석	Trading Buy	7,000	은경완	-14.8	-8.1	
2018.01.16	산업분석	Trading Buy	7,000	은경완	-13.1	-2.0	
2018.02.12	기업브리프	Trading Buy	7,600	은경완	-17.0	-12.2	
2018.04.12	산업분석	Trading Buy	7,600	은경완	-17.6	-12.2	
2018.05.08	기업브리프	Trading Buy	7,600	은경완	-	-	