

2018. 7.16



▲ 은행/지주

Analyst 은광완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 7,000 원

현재주가 (7.13) 6,050 원

상승여력 15.7%

KOSPI 2,310.90pt

시가총액 9,404억원

발행주식수 15,544만주

유동주식비율 86.37%

외국인비중 44.16%

52주 최고/최저가 6,970원/5,490원

평균거래대금 14.2억원

주요주주(%)

삼양사 외 3 인 9.01

Jubilee Asia B.V. 8.72

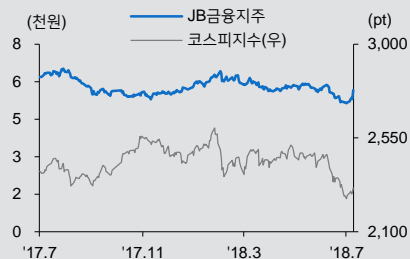
GIC Private Limited 외 1 인 6.67

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -3.4 -5.5 -10.8

상대주가 3.3 2.1 -7.0

주가그래프



JB금융지주 175330

광주은행 완전자회사 편입 결정

- ✓ 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 7,000원 유지
- ✓ 주식교환을 통한 광주은행 완전자회사 추진 → 교환비율 1.8814503 : 1
- ✓ 1) ROE 및 ROA 등 수익성 지표, 2) 보통주자본비율, 3) 수급여건 개선 기대
- ✓ 2Q18E 지배주주순이익 703억원(+9.8% YoY, +9.6% QoQ)으로 컨센서스 상회 예상
- ✓ 1) 호실적, 2) 지배구조 개편 등에 기반 단기 긍정적인 접근 필요

주식교환 통한 광주은행 완전자회사 추진

JB금융지주가 광주은행(잔여지분 43.03%) 완전자회사 편입을 위한 포괄적 주식교환을 결정했다. 교환비율은 1.8814503 : 1이며, 9월 20일 주주총회특별결의를 거쳐 10월 9일 주식 교환, 10월 26일 신주권 교부가 이뤄질 예정이다. 매수청구권 가격은 JB금융, 광주은행 각각 5,773원, 10,793원이며, 반대주주 매수청구권 행사가 1,000억원, 600억원을 초과할 경우 교환계약은 변경 또는 해제 될 수 있다.

경영진의 주가 부양 의지 확인

지난 주 금요일 장중 공시 후, 급등한 주가가 대변하듯 상기 이벤트는 주주 가치에 긍정적이다. 특히 주식교환에 따른 보통주자본비율 하락 우려가 해소된 시점에 추진되었다는 점에서 경영진의 주가 부양 의지를 엿볼 수 있다. 실제 광주은행 완전자회사 편입을 가정시 그룹 수익성 및 효율성 지표 개선은 물론, 주가에 부담으로 작용한 1) 타행대비 부족한 거래량, 2) 광주은행 중복 상장에 따른 수급 분산 등의 현실적 한계 극복도 기대 가능하다.

2분기 호실적 예상

곧 발표될 2분기 실적 역시 상장은행 중 가장 높은 마진(+4~5bp QoQ) 개선과 대손비용 안정화로 컨센서스를 상회할 것으로 추정된다. 집단대출 만기 도래에 따른 성장 부진은 이미 시장에서 인지하고 있는 사항으로 악재로 보기 어렵다. 매수청구권 가격으로 주가 하방이 지지되고 있는 상황에서 1) 2분기 호실적, 2) 지배구조 개편 등에 기반 단기 접근이 요구되는 시점이다.

(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	1,220	567	389	218	1,405	18.0	16,921	4.3	0.4	8.7	0.5
2019E	1,261	587	398	221	1,425	1.4	18,242	4.2	0.3	8.2	0.5

표1 JB금융지주 2Q18 Preview

(십억원)	2Q18E	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	306.0	283.4	8.0	300.2	1.9		
총영업이익	308.4	291.4	5.8	304.0	1.4		
판관비	147.0	139.8	5.2	144.2	1.9		
총전이익	161.4	151.7	6.4	159.8	1.0		
총당금전입액	38.1	37.7	1.0	44.6	-14.6		
지배주주순이익	70.3	64.1	9.8	64.2	9.6	66.9	5.1

자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 공시 내용 요약

	완전모회사(JB금융지주)	완전자회사(광주은행)
주주변동	자회사 주주가 모회사 주식을 교부 받아 모회사 신규주주로 편입 → 모회사의 자본금과 주식수 증가	완전모회사가 100% 지분을 소유
주주총회	특별결의 필요 (출석주주 의결권의 2/3 이상의 수와 발행주식총수의 1/3 이상 동의)	
교환비율	JB금융지주 : 광주은행 = 1,8814503 : 1 (교환가액: JB금융지주 5,672원 / 광주은행 10,672원)	
신주발행주식수	41,543,471주 기명식 보통주	
주식매수청구권	주식매수청구권 가액: JB금융지주 5,773원 / 광주은행 10,793원	
	매수 청구로 취득한 자사주는 5년 이내 처분	매수 청구로 취득한 자사주는 모회사 주식으로 교환되며 3년 이내 처분

자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 향후 주요 일정

일정(예정)	절차
2018.07.13	이사회 결의 주요사항보고서/주주총회소집결의 공시
2018.07.13~2018.09.19	반대의사표시 접수 기간
2018.07.30	주주 확정 기준일
2018.07.31~2018.08.02	주주명부 폐쇄기간
2018.08.09	증권신고서 제출
2018.09.03	증권신고서 효력발생(예상)
2018.09.05	주주총회 소집통지/공고
2018.09.20	임시주주총회 개최
2018.09.20~2018.10.01	주식교환반대주주의 주식매수 청구
2018.10.09	주식 교환일
2018.10.26	신주 상장일
2018.10.30	주식매수청구대금 지급

주: 2018년 7월 13일 기준

자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

JB 금융지주(175330)

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	2,219	2,245	2,718	2,843
대출채권	36,309	38,122	37,331	38,751
금융자산	4,949	4,896	4,652	4,829
유형자산	368	368	363	376
기타자산	1,954	1,963	2,081	2,160
자산총계	45,799	47,594	47,144	48,958
예수부채	31,798	34,539	36,085	37,746
차입부채	2,327	2,093	1,566	1,527
사채	7,551	6,660	4,925	4,802
기타부채	1,159	1,215	1,276	1,335
부채총계	42,835	44,507	43,853	45,411
자본금	777	777	777	777
신종자본증권	200	200	200	200
자본잉여금	523	523	523	523
자본조정	-6	-16	-16	-16
기타포괄손익누계액	-6	-11	-35	-30
이익잉여금	791	956	1,137	1,334
비지배지분	685	657	705	760
자본총계	2,964	3,086	3,291	3,548

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	1,019	1,162	1,216	1,258
이자수익	1,626	1,774	1,882	1,955
이자비용	607	612	666	697
순수수료이익	17	13	26	26
수수료수익	112	123	131	132
수수료비용	95	109	105	106
기타비이자이익	-1	-39	-22	-22
총영업이익	1,035	1,137	1,220	1,261
판매비	590	626	654	674
총전영업이익	445	510	567	587
총당금전입액	192	162	178	189
영업이익	253	348	389	398
영업외손익	9	-3	2	2
세전이익	262	345	390	400
법인세비용	60	81	92	95
당기순이익	202	264	298	305
지배주주	143	185	218	221
비지배지분	59	79	80	84

Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
주당지표 (원)				
EPS	918	1,191	1,405	1,425
BPS	14,663	15,895	16,921	18,242
DPS	50	100	150	160
Valuation (%)				
PER (배)	6.3	5.1	4.3	4.2
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.3
배당수익률	0.9	1.6	2.5	2.6
배당성장	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	8.2
ROA	0.3	0.4	0.5	0.5
Credit cost	0.5	0.4	0.5	0.5
효율성 (%)				
예대율	114.2	110.4	103.5	102.7
C/I Ratio	57.0	55.1	53.6	53.5

Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	12.0	12.2	12.9	13.1
Tier 1 Ratio	9.2	9.7	10.5	10.8
CET 1 Ratio	7.9	8.6	9.4	9.7
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	3.8
대출증가율	16.8	5.0	-2.1	3.8
순이익증가율	24.4	29.7	18.0	1.4
Dupont Analysis				
순이자이익	2.2	2.4	2.6	2.6
비이자이익	0.0	-0.1	0.0	0.0
판매비	-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 7월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목을 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 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)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	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	-17.7	-12.2	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	7,300	은경완	-19.7	-14.1	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	7,000	은경완	-17.5	-13.6	
2018.07.16	기업브리프	Trading Buy	7,000	은경완	-	-	