



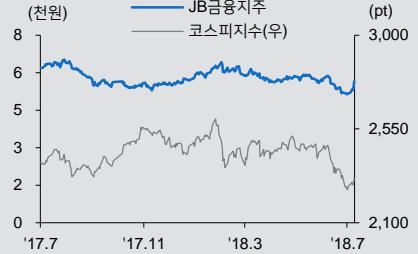
## ▲ 은행/지주

Analyst 윤경완  
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



| (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     |

## JB금융지주 175330

## 광주은행 완전자회사 편입 결정

- ✓ 투자의견 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 기댄 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 주주가치에 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 기댄 단기 접근이 요구되는 시점이다.

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, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 공시 내용 요약

|         | 완전모회사(JB금융지주)  | 완전자회사(광주은행)  |
|---------|--|--|
| 주주변동    | 자회사 주주가 모회사 주식을 교부 받아 모회사 신규주주로 편입<br>→ 모회사의 자본금과 주식수 증가             | 완전모회사가 100% 지분을 소유   |
| 주주총회    |  | 특별결의 필요<br>(출석주주 의결권의 2/3 이상의 수와 발행주식총수의 1/3 이상 동의)                    |
| 교환비율    |  | JB금융지주 : 광주은행 = 1,881,4503 : 1<br>(교환가액: JB금융지주 5,672원 / 광주은행 10,672원) |
| 신주발행주식수 |  | 41,543,471주 기명식 보통주  |
| 주식매수청구권 | 주식매수청구권 가액: JB금융지주 5,773원 / 광주은행 10,793원<br>매수 청구로 취득한 자사주는 5년 이내 처분 | 매수 청구로 취득한 자사주는 모회사 주식으로 교환되며<br>3년 이내 처분                              |

자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 향후 주요 일정

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

주: 2018년 7월 13일 기준

자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 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         |
| <b>자산총계</b> | <b>45,799</b> | <b>47,594</b> | <b>47,144</b> | <b>48,958</b> |
| 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         |
| <b>부채총계</b> | <b>42,835</b> | <b>44,507</b> | <b>43,853</b> | <b>45,411</b> |
| 자본금         | 777           | 777           | 777           | 777           |
| 신증자본증권      | 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           |
| <b>자본총계</b> | <b>2,964</b>  | <b>3,086</b>  | <b>3,291</b>  | <b>3,548</b>  |

## 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 |
| 판관비     | 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  |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표 (원)</b>      |        |        |        |        |
| EPS                  | 918    | 1,191  | 1,405  | 1,425  |
| BPS                  | 14,663 | 15,895 | 16,921 | 18,242 |
| DPS                  | 50     | 100    | 150    | 160    |
| <b>Valuation (%)</b> |        |        |        |        |
| 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    |
| 배당성향                 | 5.4    | 8.3    | 10.4   | 11.3   |
| <b>수익성 (%)</b>       |        |        |        |        |
| 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    |
| <b>효율성 (%)</b>       |        |        |        |        |
| 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 |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>자본적정성</b>           |       |       |       |       |
| 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   |
| <b>자산건전성</b>           |       |       |       |       |
| 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 |
| <b>성장성</b>             |       |       |       |       |
| 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   |
| <b>Dupont Analysis</b> |       |       |       |       |
| 순이자이익                  | 2.2   | 2.4   | 2.6   | 2.6   |
| 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 7월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 16일 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 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<br>직전 1개월간<br>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<br>시장지수대비 3등급          | Overweight (비중확대)                                |                                       |  |
|                              | Neutral (중립)                                     |                                       |  |
|                              | Underweight (비중축소)                               |                                       |  |

## 투자의견 비율

| 투자의견 | 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 대상시점: 1년

| 추천<br>확정일자 | 자료<br>형식 | 투자의견        | 적정주가<br>(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 | -       | -      |                |