

JB금융지주(175330)

묵묵하게 이어지는 호실적

2분기 순이익 741억원으로 컨센서스 10% 상회
NIM과 대손율이 기대치를 상회하며 추가 개선된 덕분
향후 주식교환으로 인한 재무비율 개선도 긍정적

Facts : NIM 호조로 순이익 추정치 6% 상회

2분기 지배순이익은 741억원으로 우리 추정치 및 컨센서스를 각각 6%, 10% 상회했다. 채평가충당금 등으로 충당금전입액이 예상보다 37억원 증가하고, 기부금 확대로 영업외손실이 16억원 더 나왔지만, NIM 호조로 이자이익이 추정치보다 69억원, 캐피탈 채권매각익 등으로 비이자이익이 예상보다 83억원 더 나온 덕분이다. 2분기 그룹 합산 대출은 37.5조원으로 전분기대비 0.8% 감소했다. 예정된 은행 집단대출 감소는 은행 개인신용대출 증가로 거의 상쇄했다. 다만 캐피탈의 전략적인 자동차금융 자산축소와 RoRWA 중심 성장전략으로 은행 기업대출이 감소했다. 당초 사측 목표대로 연 5% 내외 대출감소를 전망한다.

Pros & cons : NIM은 전분기대비 6bp 개선

2분기 NIM은 전분기대비 그룹 6bp, 은행합산 5bp 개선되며 기대치를 상회했다. 집단대출을 포함 대출금리 리프라이싱과 고수익대출로의 자산대체로 대출채권수익률이 전분기대비 11bp 상승했다. 반면 대출 역성장으로 정기예금 조달 필요성이 적어 저원가성수신 비중이 광주은행 위주로 양호하게 상승하며, 예수금비용률은 전분기대비 4bp 상승에 그친 것이 주효했다. 이에 따라 2분기 이자이익은 대출 감소에도 불구하고 전분기대비 3.4% 증가할 수 있었다. 2분기 대손율은 0.41%로 양호한 수준을 유지했다. 최근 고수익 가계대출 증가에도 불구하고 그간의 리스크 중심 대출성장 전략으로 향후 대손율이 완만하게 상승하는데 그칠 전망이다. 추가로 3분기 금호타이어 충당금 환입도 예정되어 있다.

Action : 계속되는 실적 개선. 목표주가 8,500원 유지

매수의견과 목표주가 8,500원을 유지한다. 대출 감소에도 불구하고 NIM과 대손율 개선이 동시에 진행되면서 실적은 지속적으로 개선되고 있다. 향후 광주은행과의 주식교환으로 인한 재무비율 개선 및 거래량 같은 기술적 할인요인 완화도 여전히 유효하다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 8,500원(유지)

Stock Data

KOSPI(8/1)	2,307
주가(8/1)	6,030
시가총액(십억원)	937
발행주식수(백만)	155
52주 최고/최저가(원)	6,970/5,490
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,730
유동주식비율/외국인지분율(%)	86.4/44.6
주요주주(%)	삼양사 외 3 인 9.0
	Jubilee Asia B.V. 8.7

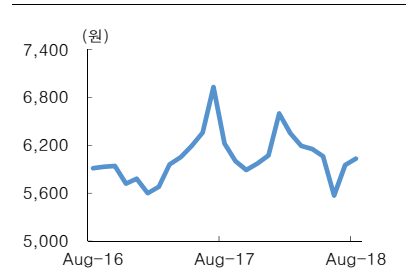
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	5.4	4.2	4.4
PBR(x)	0.42	0.38	0.35
ROE(%)	8.3	9.7	8.5
DY(%)	1.6	2.5	3.4
EPS(원)	1,127	1,408	1,345
BPS(원)	14,586	15,734	16,929

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.3	(9.3)	(12.5)
KOSPI 대비(%p)	9.1	0.9	(7.7)

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	283	296	304	300	310	3.4	9.5	307
총전이익	153	146	83	160	167	4.6	8.9	160
금융자산 손상차손	38	37	54	44	39	(12.0)	2.6	38
세전이익	115	108	29	115	128	11.0	11.0	122
지배주주지분순이익	64	60	14	64	74	15.4	15.7	67

자료: JB금융지주, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 2분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					2Q18 리뷰			FY19F
	2Q	연간	2QF	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	292	1,154	297	1,187	304	312	305	293	1,214	5.1	7.0	2.7	1,213
순이자이익	283	1,162	304	1,205	300	310	310	303	1,224	2.3	9.5	3.4	1,239
비이자이익	8	(9)	(7)	(18)	4	2	(5)	(10)	(10)	흑전	(78.8)	(51.4)	(26)
순수수료 수익	12	13	3	15	9	3	1	2	15	15.6	(72.7)	(62.1)	11
유가증권 처분/평가	10	31	4	19	7	0	6	1	15	(92.4)	(96.7)	(95.0)	15
기타비이자이익	(14)	(54)	(14)	(52)	(12)	(2)	(13)	(13)	(40)	적지	적지	적지	(52)
일반관리비	140	626	143	643	144	144	153	203	644	0.4	2.7	(0.5)	652
인건비	86	404	87	411	91	87	94	138	410	(0.4)	0.8	(5.0)	411
대손충당금전입액	38	179	35	150	44	39	31	37	151	10.6	2.6	(12.0)	142
총전영업이익	152	527	154	544	160	169	152	90	571	9.4	10.9	5.6	560
영업이익	114	348	119	394	115	130	121	53	419	9.1	13.7	12.4	419
총전이익	153	524	154	544	160	167	152	90	569	8.4	8.9	4.6	560
영업외손익	1	(3)	0	0	0	(2)	0	0	(1)	NM	적전	적전	0
세전이익	115	345	119	394	115	128	121	53	418	7.8	11.0	11.0	419
당기순이익	88	264	89	298	88	98	90	41	318	11.0	12.3	11.6	313
지배순이익	64	185	70	218	64	74	66	25	229	5.8	15.7	15.4	227
대차대조표(조원)													
총자산	47	48	48	45	48	48	46	45	45	0.2	1.3	(0.5)	50
대출채권	38	38	38	36	38	38	37	36	36	(0.6)	(0.7)	(0.7)	40
총부채	44	45	44	42	45	44	43	42	42	0.2	1.0	(0.9)	47
자기자본	3.1	3.1	3.3	3.5	3.1	3.3	3.4	3.4	3.4	0.3	6.0	5.8	3.6
지배자기자본	2.4	2.4	2.6	2.7	2.4	2.6	2.7	2.7	2.7	0.9	9.2	6.4	2.9
주요지표(KIS 기준)													
NIM	2.38	2.40	2.51	2.50	2.50	2.58	2.59	2.59	2.55	0.07	0.19	0.07	2.59
대손율	0.41	0.48	0.38	0.42	0.48	0.42	0.34	0.41	0.43	0.04	0.01	(0.06)	0.36
고정이하여신비율	1.03	0.97	0.98	0.98	0.98	0.97	0.97	0.98	0.98	(0.01)	(0.06)	(0.01)	0.78
이익경비율	48	54	48	54	47	46	50	69	53	(2)	(2)	(1)	54
ROE	11.2	8.3	11.5	9.0	10.6	12.2	10.2	3.8	9.7	0.7	1.0	1.6	8.5
보통주자본비율	8.3	8.6	8.8	9.4	8.6	8.9	9.4	9.6	9.6	0.1	0.6	0.3	9.8

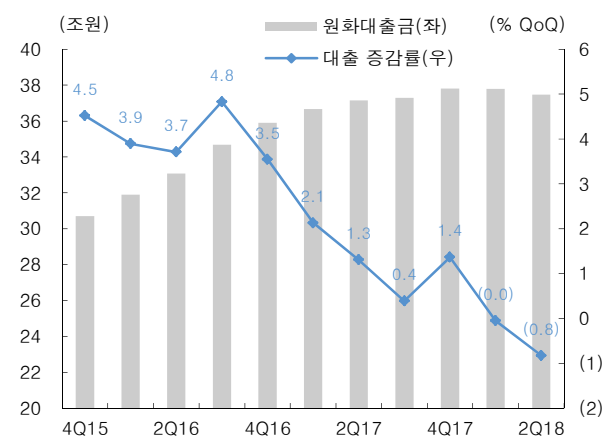
자료: JB금융지주, 한국투자증권

〈표 3〉 2분기 특이 요인

항목	금액
PF수수료	+43억원(전북 +5억원, 광주 +38억원) / 전분기대비 34억원 감소
채권매각익	+43억원(JB우리캐피탈)
기부금	-41억원(전북 -15억원, 광주 -26억원) / 전분기대비 기부금 32억원 증가
상시평가충당금	-24억원(광주은행)

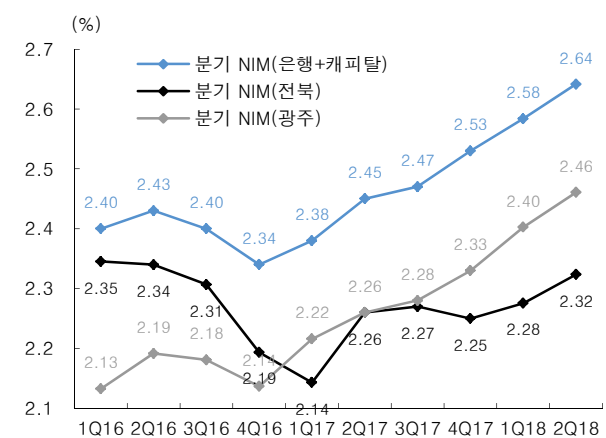
자료: JB금융지주, 한국투자증권

[그림 1] 원화대출금 증감률



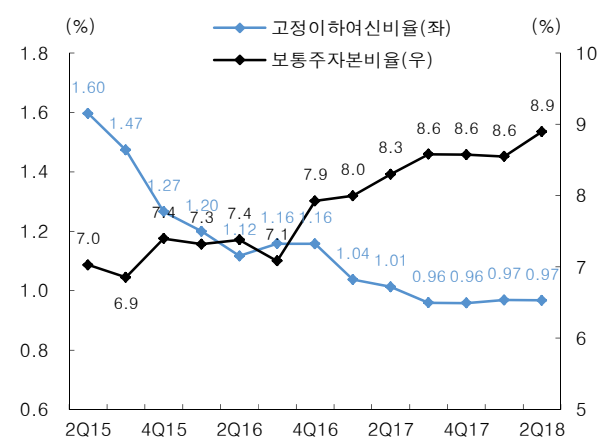
주: 전북은행, 광주은행, JB우리캐피탈 합산 기준
자료: JB금융지주, 한국투자증권

[그림 2] 순이자이익 및 NIM



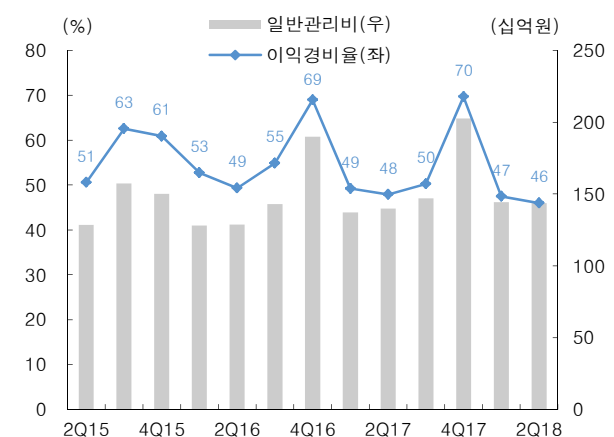
자료: JB금융지주, 한국투자증권

[그림 3] 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



자료: JB금융지주, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: JB금융지주, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

JB금융지주의 전신인 전북은행은 1969년 전라북도 지역을 기반으로 설립된 지방은행. 전북은행은 2011년 우리캐피탈을 인수한 바 있음. 2013년에는 JB금융지주가 설립되어 지금의 금융지주사 체제를 갖추. 2014년 10월에는 광주은행을 인수 해 영업기반을 공고히 갖추. 현재 JB금융지주는 전북은행, 광주은행, JB우리캐피탈, JB자산운용 등을 계열회사로 보유 중.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금잔액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	45,799	47,594	45,240	50,291	52,513
현금 및 예치금	2,219	2,245	2,254	2,524	2,636
유가증권	4,946	4,892	4,393	4,905	5,125
대출채권	36,309	38,122	36,023	40,239	42,039
유형자산	368	368	369	371	372
투자부동산	104	96	97	97	97
관계기업투자	3	5	6	7	7
무형자산과 영업권	168	186	172	186	202
기타자산	1,683	1,680	1,926	1,961	2,034
총부채	42,835	44,507	41,840	46,657	48,618
예수금	31,798	34,539	32,995	36,909	38,567
당기손익인식지정금융부채	0	0	0	0	0
단기매대금융부채	0	0	0	0	0
차입부채	2,327	2,093	1,988	2,224	2,324
사채	7,551	6,660	6,173	6,875	7,180
기타부채	1,159	1,215	683	649	547
자기자본	2,964	3,086	3,401	3,634	3,895
(지배주주지분) 자기자본	2,279	2,429	2,685	2,868	3,074
자본금	777	777	777	777	777
보통주자본금	777	777	777	777	777
신종자본증권	200	200	280	280	280
자본잉여금	523	523	523	523	523
자본조정	(6)	(16)	(16)	(16)	(16)
기타포괄손익누계액	(6)	(11)	(28)	(28)	(28)
이익잉여금	791	956	1,149	1,331	1,538

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	6.7	8.3	9.7	8.5	9.2
ROA	0.33	0.38	0.45	0.45	0.47
순이자마진(NIM)	2.33	2.40	2.55	2.59	2.64
예대금리차(NIS)	2.47	2.55	2.69	2.73	2.77
Cost-income ratio	56.7	54.3	53.0	53.8	51.1
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	24.4	29.7	24.0	(1.2)	13.8
대출채권 증가율	16.8	5.0	(5.5)	11.7	4.5
총전이익 증가율	3.8	14.1	8.5	(1.6)	19.1
대손비용 증가율	(18.8)	(9.2)	(15.5)	(6.5)	32.9
총자산 증가율	15.0	3.9	(4.9)	11.2	4.4
대출채권/예수금	114.2	110.4	109.2	109.0	109.0
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.18	0.97	0.98	0.78	0.74
NPL 커버리지 비율	148.4	69.3	84.9	83.2	92.8
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	12.0	12.2	13.4	13.6	13.9
보통주자본비율(CET1)	7.9	8.6	9.6	9.8	10.1
기본자본비율(Tier 1 ratio)	9.2	9.7	11.0	11.2	11.5

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

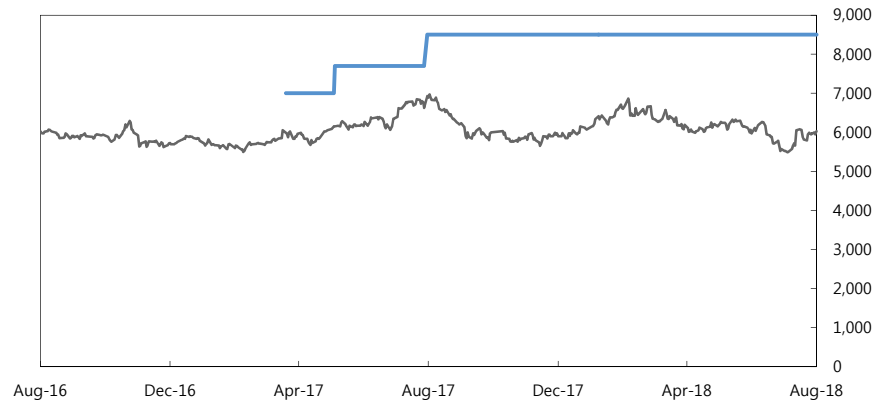
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	1,040	1,154	1,214	1,213	1,366
순이자이익	1,019	1,162	1,224	1,239	1,395
이자수익	1,626	1,774	1,902	1,977	2,285
이자비용	607	612	678	737	890
비이자이익	21	(9)	(10)	(26)	(29)
순수수료 수익	17	13	15	11	16
유가증권 처분/평가	40	31	15	15	15
기타비이자이익 항목	(36)	(54)	(40)	(52)	(61)
대손상각비+충당부채순전입액	198	179	151	142	188
순영업수익	842	974	1,063	1,071	1,178
판관비	590	626	644	652	698
인건비	388	404	410	411	443
각종 상각비	64	74	78	77	85
고정비성 경비	34	35	36	36	39
변동비성 경비	104	114	119	129	131
영업이익	253	348	419	419	479
영업외이익	9	(3)	(1)	0	0
(총당금적립전이익)	460	524	569	560	667
법인세비용차감전계속사업이익	262	345	418	419	479
법인세비용	60	81	100	105	122
(실효세율)(%)	23.0	23.4	23.9	25.1	25.4
계속사업이익	202	264	318	313	357
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	264	318	313	357
(지배주주지분)당기순이익	143	185	229	227	258

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	13,376	14,586	15,734	16,929	18,278
EPS(KIS기준)	835	1,127	1,408	1,345	1,549
DPS	50	100	150	200	250
주가 지표(배)					
P/B	0.43	0.42	0.38	0.35	0.33
P/E	6.9	5.4	4.2	4.4	3.8
P/PPE	2.7	2.6	2.5	2.6	2.1
배당수익률(%)	0.9	1.6	2.5	3.4	4.2
배당성향(%)	5.4	8.3	10.0	13.5	14.8
ROE 분해(%)					
ROE	6.7	8.3	9.7	8.5	9.2
레버리지(배)	20.5	22.0	21.3	18.8	19.4
이자부자산 비율	93.7	93.6	94.6	94.2	94.7
순이익/이자부자산	0.35	0.40	0.48	0.48	0.50
순이자이익률	2.73	2.71	2.72	2.91	2.93
비이자이익률	0.06	(0.02)	(0.02)	(0.06)	(0.06)
대손상각비율	(0.53)	(0.42)	(0.34)	(0.33)	(0.40)
판관비율	(1.58)	(1.46)	(1.43)	(1.53)	(1.47)
기타이익률	(0.33)	(0.41)	(0.45)	(0.50)	(0.51)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
JB금융지주(175330)	2017.03.20	매수	7,000원	-15.7	-12.1
	2017.05.05	매수	7,700원	-17.0	-11.0
	2017.07.31	매수	8,500원	-27.9	-18.0
	2018.07.31	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 8월 1일 현재 JB금융지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.