

2018. 8. 2



## ▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

## Trading Buy

적정주가 (12개월) 7,000 원

현재주가 (8.1) 6,030 원

상승여력 16.1%

KOSPI 2,307.07pt

시가총액 9,373억원

발행주식수 15,544만주

유동주식비율 86.37%

외국인비중 44.58%

52주 최고/최저가 6,970원/5,490원

평균거래대금 14.4억원

## 주요주주(%)

삼양사 외 3 인 9.01

Jubilee Asia B.V. 8.72

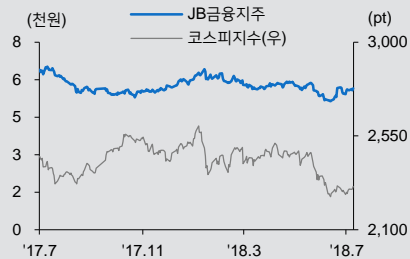
GIC Private Limited 외 1 인 6.67

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 8.3 -9.3 -12.5

상대주가 9.2 1.0 -8.1

## 주가그래프



## JB금융지주 175330

## 2Q18 Review: 견여가는 먹구름

- ✓ 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 7,000원 유지
- ✓ 2Q18P 순이익 741억원(+15.7% YoY, +15.5% QoQ) 기록하며 컨센서스 상회
- ✓ 1) NIM +5bp, 2) Loan growth -0.5%, 3) CCR 0.42%, 4) CIR 46.0%, 5) CET1 8.9%
- ✓ FY18E CET1 ratio 9.30% 상회 예상 → 밸류에이션 할인율 일부 축소 가능
- ✓ 광주은행 완전자회사 편입시 1) 재무적 지표 개선, 2) 현실적(수급) 한계 극복 기대

## 2Q18 Earnings review

JB금융지주의 2Q18 지배주주순이익은 741억원(+15.7% YoY, +15.5% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 5.4%, 8.2% 상회했다. 대규모 집단대출 만기 도래에 따른 자산(-0.5% QoQ) 역성장은 불가피했으나, 반대급부로 NIM(+5bp)은 상장은행 중 가장 큰 폭으로 개선됐다. 1) 저수익성 자산이 개인 신용대출로 대체 되고, 2) 타행과 달리 조달부담(ex. 정기예금 확대)도 경감되었기 때문이다. 마진 개선에 따른 Top line 호조와 함께 Bottom line도 안정된 수준에서 관리되며 전반적인 호실적을 견인했다.

## 목표 자본비율 달성 가시화

지속적인 RWA 관리 노력의 결과물로 보통주자본비율이 전분기대비 35bp 상승한 8.90%를 기록했다. 사측에서 목표한 '18년말 9.3% 달성은 가시화 되었으며, '19년 도입될 것으로 기대되는 내부등급법을 적용시 '19년말에는 10%를 상회할 가능성이 높다. 비록 업종 내 가장 낮은 자본비율 보유로 성장 및 배당 정책의 운신의 폭이 좁다는 점은 여전히 불편하나 실적 발표를 기점으로 수익성(FY18E 9.0%) 대비 비정상적인 밸류에이션(Trailing PBR 0.29배) 할인율의 일부 축소는 가능해 보인다.

## 완전자회사 편입을 통한 현실적 한계 극복

하반기 주식교환을 통해 광주은행을 완전자회사로 편입할 예정이다. 수익성 및 효율성 등 재무적 지표 제고는 물론 1) 거래량, 거래대금 부족, 2) 수급 분산 등의 현실적 한계 극복도 기대 가능하다. 주식매수청구권(5,773원) 가격이 주가의 하방을 강력히 지지하고 있는 상황에서 원활한 관련 절차 마무리를 위한 실적 개선 흐름은 3분기에도 지속될 공산이 크다.

(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	1,230	580	404	227	1,462	22.8	17,327	4.1	0.3	9.0	0.5
2019E	1,280	605	424	235	1,512	3.4	18,723	4.0	0.3	8.5	0.5

표1 2Q18 Earnings Summary

(십억원)	2Q18P	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	310	283	9.5	300	3.4				
총영업이익	312	291	7.1	304	2.7				
판관비	144	140	2.7	144	-0.5				
총전이익	169	152	11.2	160	5.6				
총당금전입액	39	38	3.7	45	-12.3				
지배주주순이익	74	64	15.7	64	15.5	70	5.4	69	8.2

자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 2Q18 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
비이자이익	43	JB우리캐피탈 채권 매각이익
영업외손실	41	기부금(전북은행 15억원 + 광주은행 26억원)

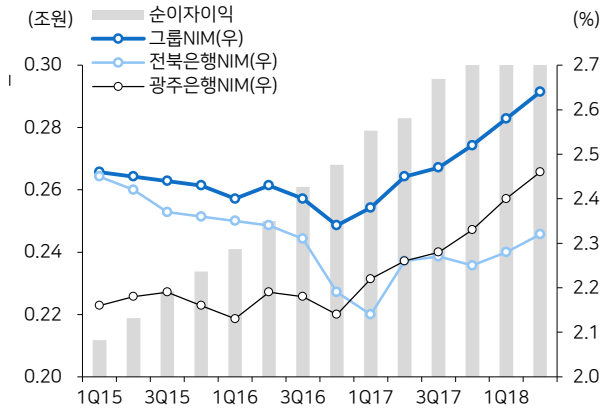
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 JB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	FY17	FY18E
순이자이익	279	283	296	304	300	310	308	309	1,162	1,228
이자수익	431	433	449	462	463	478	480	482	1,774	1,903
이자비용	151	149	153	158	163	168	172	173	612	675
순수수료이익	6	12	2	-6	9	3	4	4	13	21
수수료수익	32	35	31	25	34	33	31	31	123	129
수수료비용	26	23	29	31	26	29	27	27	109	109
기타비이자이익	-13	-4	-12	-10	-5	-2	-4	-8	-39	-19
총영업이익	272	291	285	288	304	312	308	306	1,137	1,230
판관비	137	140	147	203	144	144	151	212	626	650
총전영업이익	135	152	138	86	160	169	157	94	510	580
총당금전입액	43	38	30	51	45	39	41	51	162	176
영업이익	92	114	108	34	115	130	116	43	348	404
영업외손익	0	1	0	-5	0	-2	1	0	-3	0
세전이익	92	115	108	29	115	128	117	43	345	403
법인세비용	21	28	25	7	27	30	27	10	81	95
당기순이익	71	88	83	23	88	98	89	33	264	309
지배주주	47	64	60	14	64	74	66	23	185	227
비지배지분	23	23	24	9	24	24	24	10	79	82

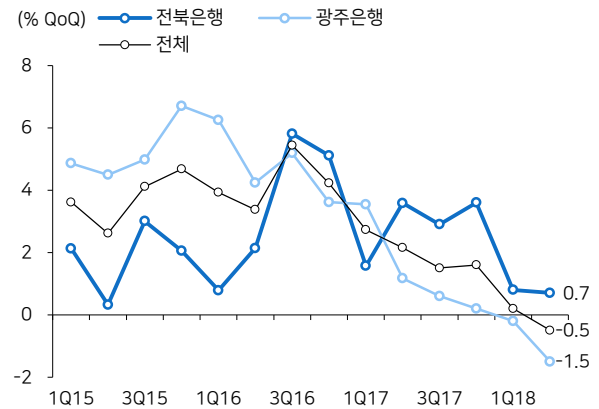
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 그룹기준 NIM 2.64%



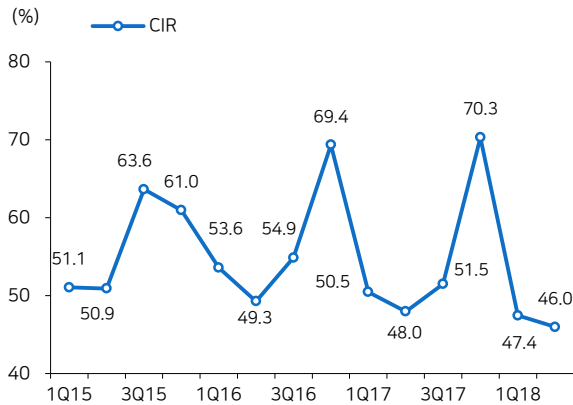
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 Loan Growth -0.5%



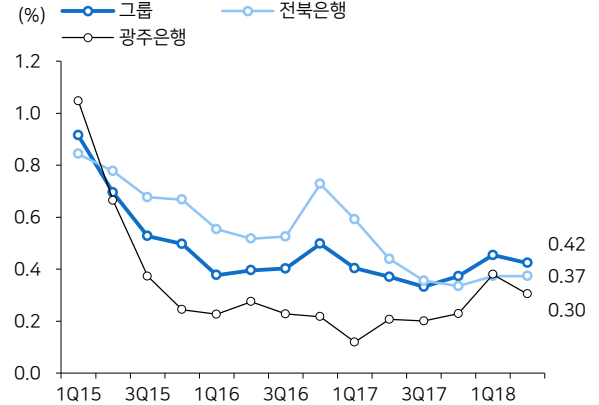
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 46.0%



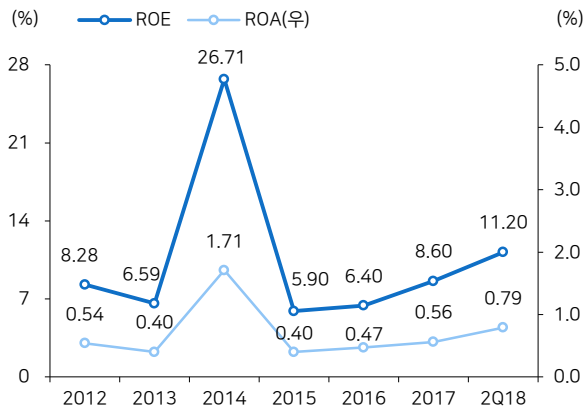
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.42%



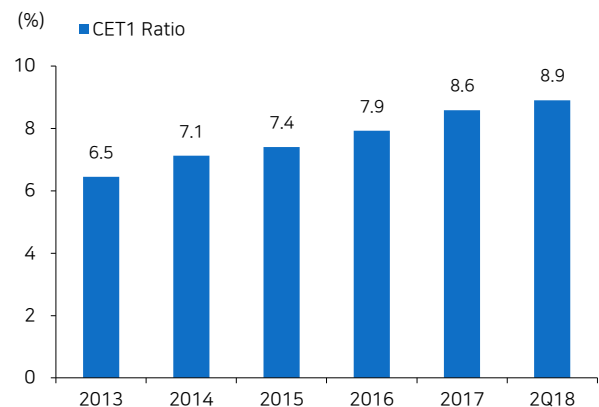
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 ROA 0.79%, ROE 11.20%



자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 8.90%



자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

## JB 금융지주(175330)

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	2,219	2,245	2,337	2,441
대출채권	36,309	38,122	37,210	38,631
금융자산	4,949	4,896	4,799	4,982
유형자산	368	368	360	374
기타자산	1,954	1,963	2,320	2,408
<b>자산총계</b>	<b>45,799</b>	<b>47,594</b>	<b>47,026</b>	<b>48,837</b>
예수부채	31,798	34,539	35,337	36,917
차입부채	2,327	2,093	1,801	1,779
사채	7,551	6,660	5,440	5,373
기타부채	1,159	1,215	1,100	1,149
<b>부채총계</b>	<b>42,835</b>	<b>44,507</b>	<b>43,677</b>	<b>45,218</b>
자본금	777	777	777	777
신종자본증권	200	200	268	268
자본잉여금	523	523	523	523
자본조정	-6	-16	-16	-16
기타포괄손익누계액	-6	-11	-38	-34
이익잉여금	791	956	1,134	1,343
비지배지분	685	657	701	757
<b>자본총계</b>	<b>2,964</b>	<b>3,086</b>	<b>3,349</b>	<b>3,619</b>

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	1,019	1,162	1,228	1,279
이자수익	1,626	1,774	1,903	1,988
이자비용	607	612	675	709
순수수료이익	17	13	21	21
수수료수익	112	123	129	129
수수료비용	95	109	109	108
기타비이자이익	-1	-39	-19	-19
총영업이익	1,035	1,137	1,230	1,280
판관비	590	626	650	676
총전영업이익	445	510	580	605
총당금전입액	192	162	176	181
영업이익	253	348	404	424
영업외손익	9	-3	0	0
세전이익	262	345	403	423
법인세비용	60	81	95	99
당기순이익	202	264	309	324
지배주주	143	185	227	235
비지배지분	59	79	82	89

## Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	918	1,191	1,462	1,512
BPS	14,663	15,895	17,327	18,723
DPS	50	100	150	170
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	6.3	5.1	4.1	4.0
PBR (배)	0.4	0.4	0.3	0.3
배당수익률	0.9	1.6	2.5	2.8
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	9.0	8.5
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	105.3	104.6
C/I Ratio	57.0	55.1	52.9	52.8

## Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	12.0	12.2	13.4	13.7
Tier 1 Ratio	9.2	9.7	11.0	11.4
CET 1 Ratio	7.9	8.6	9.6	10.0
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	1.2	1.0	1.0	1.0
Precautionary Ratio	2.3	2.0	2.1	2.1
NPL Coverage	144.3	154.6	160.8	160.5
<b>성장성</b>				
자산증가율	15.0	3.9	-1.2	3.8
대출증가율	16.8	5.0	-2.4	3.8
순이익증가율	24.4	29.7	22.8	3.4
<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 8월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 8월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 8월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목을 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 이용하시는 분은 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	-15.4	-13.1	
2018.08.02	기업브리프	Trading Buy	7,000	은경완	-	-	