

# JB금융지주(175330)

## 3Q18 Preview: 기대 이상의 실적

### 3분기 순이익은 컨센서스를 9% 상회

3분기 지배순이익은 731억원으로 컨센서스를 9% 상회할 전망이다<표 1>. NIM과 대출 증가율이 당초 기대보다 훨씬 양호한 덕분이다. 우선 은행합산 NIM은 전분기대비 5bp 상승할 전망이다. 1분기에 6bp, 2분기 5bp 상승한 것까지 합치면 3개 분기 동안 총 16bp가 상승하는 셈이다[그림 1]. 3분기 은행 업종 NIM이 전분기 수준을 유지하거나 1bp 하락할 것을 고려하면 유독 JB금융 NIM만 가파르게 올라가는 모양새다.

### 차별화된 가파른 NIM 상승은 집단대출 덕분

JB금융의 대출 내 최근 대출금리가 견조하게 상승한 집단대출 비중이 높기 때문이다. 우선 JB금융 주택담보대출 비중은 38%로 시중은행 주택담보대출 비중인 34~41%과 비슷하게 높다. 특히 JB금융의 경우 주택담보대출의 절반 이상이 집단대출인 것으로 추정되어 집단대출 비중은 전체 대출대비 20% 내외에 이른다. 시중은행의 경우 개별 주택담보대출, 전세자금대출 위주 포트폴리오로 집단대출 비중은 전체 대출대비 10% 내외인 것으로 추정된다. JB금융의 집단대출 금리민감도가 타행대비 높는데 여기서 대출금리 리프라이싱이 가파르게 이루어지고 있다.

### 올해 들어 집단대출 금리는 39bp 상승

2015년 2분기부터 2017년 3분기까지 신규기준 집단대출 금리는 2.9~3.1% 수준이었는데 2017년 4분기부터 올해 7월까지 3.5% 수준을 꾸준히 유지 중이다[그림 3]. 이에 따라 잔액기준 집단대출 금리는 2016년에 꾸준히 3% 수준이었다가 2017년 1분기부터 본격적으로 상승하기 시작했다. JB금융의 NIM이 2017년 1분기부터 본격적으로 빠르게 반등했던 것과 정확히 일치한다. 작년 말 3.31%까지 이미 개선됐던 잔액기준 집단대출 금리는 올해 7월 기준 3.70%로 39bp 추가 개선됐다. 같은 기간 은행 업종 총대출 금리는 17bp 상승한 것과 뚜렷한 대조를 보인다.

	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2016A	1,040	460	143	835	27.5	13,376	6.9	0.43	0.33	6.7	0.9
2017A	1,154	524	185	1,127	35.0	14,586	5.4	0.42	0.38	8.3	1.6
2018F	1,232	589	258	1,240	10.0	15,880	4.8	0.37	0.51	10.8	2.5
2019F	1,261	609	323	1,555	25.4	17,285	3.8	0.34	0.64	9.8	3.4
2020F	1,333	635	316	1,519	(2.3)	18,604	3.9	0.32	0.61	8.8	4.2

## 매수(유지)

목표주가: 8,500원(유지)

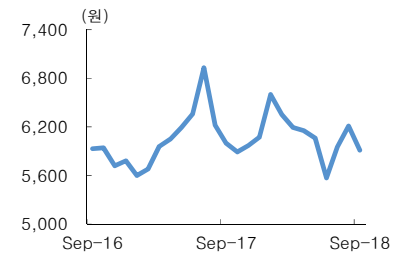
### Stock Data

KOSPI(9/19)	2,308
주가(9/19)	5,910
시가총액(십억원)	919
발행주식수(백만)	155
52주 최고/최저가(원)	6,860/5,490
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,423
유동주식비율/외국인지분율(%)	86.4/45.7
주요주주(%)	삼양사 외 3인 9.0
	Jubilee Asia B.V. 8.7

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.7)	(6.9)	(2.6)
KOSPI 대비(%p)	(4.4)	(0.2)	1.8

### 주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

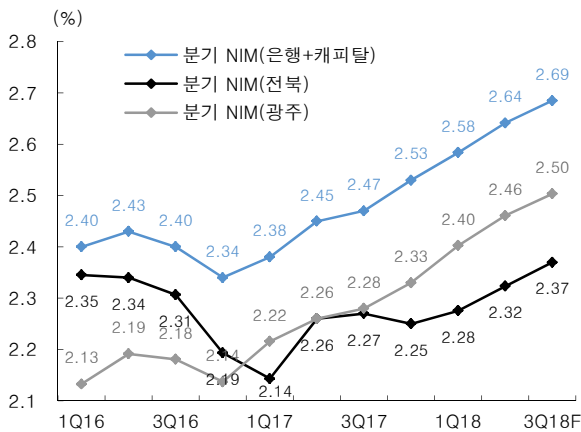
<표 1> JB금융지주 3분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	3Q17A	2Q18A	3Q18F	2018F		컨센서스			
				YoY	QoQ	3Q18F	2018F		
총영업이익	292	307	314	7.3	2.1	1,232	6.8	309	1,223
이자이익	296	310	317	7.3	2.2	1,245	7.1	312	1,232
비이자이익	(3)	(3)	(4)	4.0	4.9	(13)	46.9	(3)	(9)
수수료이익	2	3	1	(34.3)	(58.4)	15	12.0	3	24
유가증권	7	5	7	(2.8)	52.3	20	(36.5)		
기타	(13)	(11)	(12)	(6.1)	6.2	(48)	(10.6)		
대손충당금전입액	37	34	29	(22.2)	(14.6)	146	(18.8)	37	176
순영업수익	255	273	285	11.6	4.2	1,086	11.5	272	1,047
일반관리비	147	144	152	3.3	5.8	643	2.6	152	641
영업이익	108	130	133	22.9	2.5	443	27.4	121	406
영업외이익	0	(2)	1	351.6	(189.7)	(0)	(98.6)	1	(2)
세전이익	108	128	134	23.8	4.9	443	28.4	121	404
당기순이익	84	98	100	19.6	1.5	336	27.2	91	307
<b>지배순이익</b>	<b>60</b>	<b>74</b>	<b>73</b>	<b>22.7</b>	<b>(1.4)</b>	<b>258</b>	<b>39.4</b>	<b>67</b>	<b>226</b>

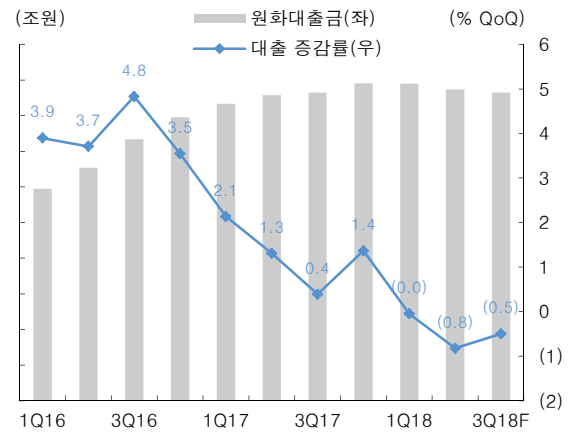
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 1] JB금융 NIM 추이



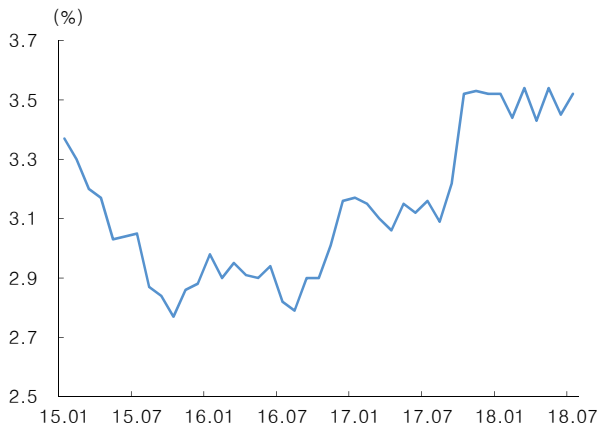
자료: JB금융지주, 한국투자증권

[그림 2] JB금융 대출 증가율



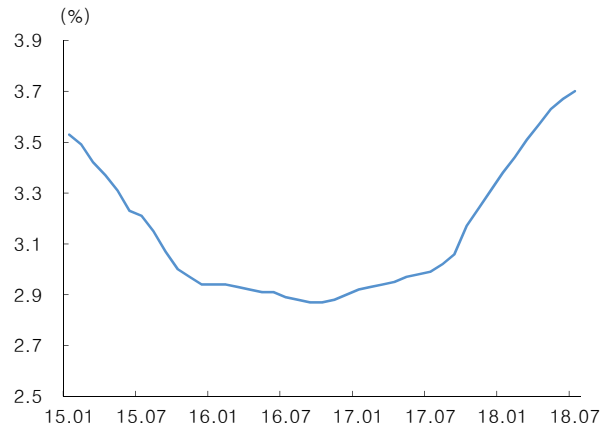
자료: JB금융지주, 한국투자증권

[그림 3] 국내 집단대출 신규 평균금리



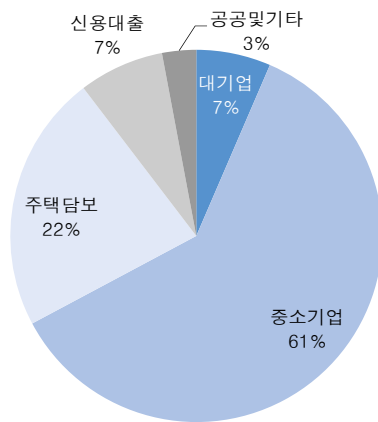
자료: 한국은행, 한국투자증권

[그림 4] 국내 집단대출 잔액 평균금리



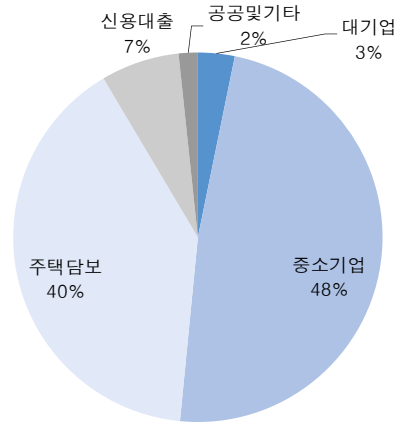
자료: 한국은행, 한국투자증권

[그림 5] 4Q14 양행합산 원화대출금 비중



자료: JB금융지주, 한국투자증권

[그림 6] 2Q18 양행합산 원화대출금 비중



자료: JB금융지주, 한국투자증권

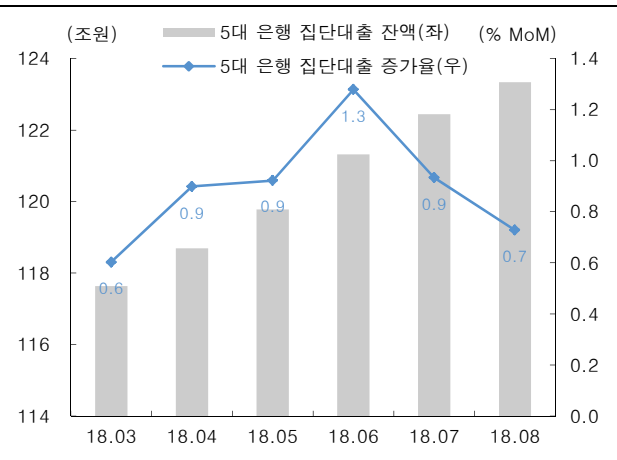
### 기대 이상의 대출수요도 호재

당초 올해 말 은행합산 원화대출금이 전년말대비 5.1% 감소하는 것이 회사 가이던스였다. 회사에서 올해 중도금대출 신규취급 또는 증액분이 3.4조원인데 만기도래상환이 6.1조원에 달하면서 순상환 규모가 2.7조원에 달할 것으로 예상했기 때문이다. 2.7조원이면 2분기 은행합산 원화대출금 31.9조원 대비 8.5%에 달하는 수치다. 특히 8.5% 중 7.5%가 하반기에 몰려있을 것으로 예측됐다. 하지만 3분기 JB금융 대출은 전분기대비 0.5% 감소에 그치며 생각보다 양호할 전망이다. 캐피탈까지 포함한 그룹 대출 기준으로 봐도 연간 1.6% 감소에 그칠 것이다. 생각보다 국내 집단대출 수요가 견조하기 때문이다. 이는 5대 주요은행 집단대출 잔액 추이를 통해 간접적으로 확인할 수 있다. 실제로 5대은행 집단대출은 올해 4월부터 8월까지 전월대비 평균 1.0%씩 증가하고 있다. 연율화로는 12%에 달하는 가파른 증가세로 집단대출 특성상 당분간 지속될 가능성이 높다.

### 비용 측면도 양호

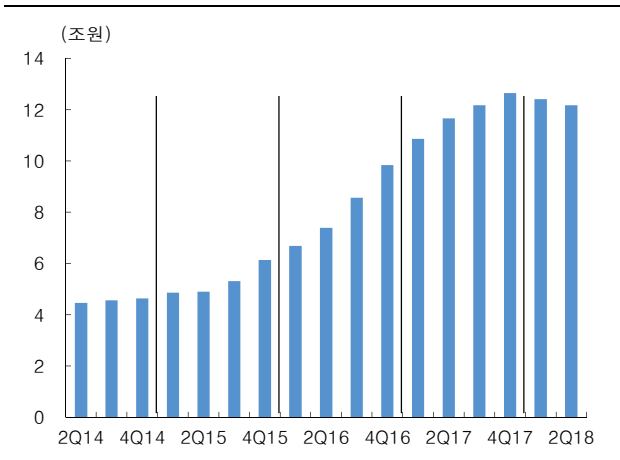
3분기 대손율은 0.31%로 2분기 0.36%와 마찬가지로 양호할 것이다. 경상 대손율이 안정적으로 유지되는 가운데 광주은행이 보유 중인 금호타이어 관련 충당금 환입이 약 100억원 발행하기 때문이다. 법인세 및 비지배이익 제외분을 고려해도 그룹 지배순이익에는 40억원 내외 순증 효과가 발생한다. 한편 3분기 지배순이익은 표면적으로는 2분기와 같은 수준이지만 3분기에는 통상 추석 상여금 등으로 인건비가 전분기대비 약 60억원 더 나오는 점과 2분기에 캐피탈 채권매각이익이 43억원 있었던 점까지 고려하면 NIM 상승과 대출 감소 방어로 인해 3분기 경상이익은 한 단계 더 올라왔다.

[그림 7] 5대 은행 집단대출



주: KB, 신한, 하나, 우리, 농협  
자료: 언론보도, 한국투자증권

[그림 8] JB금융 주택담보대출 잔액 추이



주: 전북은행 및 광주은행 단순 합산 기준  
자료: JB금융, 한국투자증권

### 광주은행 주식교환도 주주가치에 긍정적

아직 절차가 진행 중인 광주은행 주식교환을 통한 잔여지분 인수도 전에 언급했듯이 주주가치에 긍정적이다(7/16, ‘광주은행 잔여지분 확보로 주가 상승’). 주식수 증가로 인해 직접적인 EPS 개선폭은 0.6% 불과하나, ROE가 1.1%p 개선되고 낮은 자본비율 할인 해소 및 기타 경영지표 개선 덕분이다. 비록 주식매수청구 가격과 현재 가격과의 차이는 크지 않지만, 양호한 펀더멘털을 고려하면 주식교환이 예정대로 이루어질 가능성이 높다. 이에 따라 주식교환 및 예상보다 양호한 이자이익 증가에 기초해 2018년 및 2019년 지배순이익 전망치를 기존 2,352억원, 2,464억원에서 2,579억원, 3,233억원으로 각각 상향조정한다. 최근 목표주가와 실제 주가간의 차이가 크게 벌어졌음에도 불구하고 매수의견과 목표주가 8,500원을 유지한다.

<표 2> 주식교환 주요 일정

항목	JB금융	광주은행
주주확정일	2018.7.30	2018.7.30
주주명부폐쇄기간	2018.7.31~8.2	2018.7.31~8.2
반대의사통지기간	2018.7.13~9.19	2018.7.13~9.19
주주총회 일자	2018.9.20	2018.9.20
주식매수청구권 행사기간	2018.9.20~10.1	2018.9.20~10.1
구주권제출기간	n/a	2018.10.4~10.8
매매거래정지예정기간	n/a	2018.10.5~10.25
교환일자	2018.10.9	2018.10.9
신주권교부예정일	2018.10.25	n/a
신주 상장예정일	2018.10.26	n/a

자료: JB금융지주, 한국투자증권

### 〈표 3〉 주식교환 주요 내용

	광주은행	JB금융
발행주식수(천 주)	51,316	
지분을	56.97%	
교환가능주식수(천 주)	22,081	
교환비율	1.881	1
교환가액(원, 이전결정일 기준)	10,672	5,672
주식매수청구가격(원)	10,793	5,773
9월 19일 증가(원)	10,850	5,910
19일 증가/주식매수청구가격	0.5%	2.4%
2Q18 자기자본(십억원)	1,645	2,592
19일 증가기준 시가총액(십억원)	557	919
19일 증가 PBR(배)	0.34	0.35
최대가능 JB금융 주식교부수(천 주)	41,543	n/a

자료: JB금융지주, 광주은행, 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 인수해 영업기반을 공고히 갖추. 현재 JB금융지주는 전북은행, 광주은행, JB우리캐피탈, JB자산운용 등을 계열회사로 보유하고 있음.

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

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	45,799	47,594	47,087	48,049	50,172
현금 및 예치금	2,219	2,245	2,347	2,410	2,517
유가증권	4,946	4,892	4,576	4,685	4,896
대출채권	36,309	38,122	37,514	38,419	40,138
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	2,006	1,874	1,944
총부채	42,835	44,507	43,656	44,341	46,203
예수금	31,798	34,539	34,360	35,240	36,823
당기손익인식지점금융부채	0	0	0	0	0
단기매매금융부채	0	0	0	0	0
차입부채	2,327	2,093	2,070	2,123	2,219
사채	7,551	6,660	6,429	6,564	6,855
기타부채	1,159	1,215	797	413	306
자기자본	2,964	3,086	3,431	3,708	3,970
(지배주주지분) 자기자본	2,279	2,429	3,367	3,640	3,896
자본금	777	777	985	985	985
보통주자본금	777	777	985	985	985
신종자본증권	200	200	280	280	280
자본잉여금	523	523	969	969	969
자본조정	(6)	(16)	(16)	(16)	(16)
기타포괄손익누계액	(6)	(11)	(28)	(28)	(28)
이익잉여금	791	956	1,177	1,450	1,707

## 주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>수익성(%)</b>					
ROE	6.7	8.3	10.8	9.8	8.8
ROA	0.33	0.38	0.51	0.64	0.61
순이자마진(NIM)	2.33	2.40	2.56	2.64	2.68
예대금리차(NIS)	2.47	2.55	2.70	2.78	2.81
Cost-income ratio	56.7	54.3	52.2	51.7	52.3
<b>성장 및 효율(%)</b>					
지배주주 순이익 증가율	24.4	29.7	39.4	25.3	(2.2)
대출채권 증가율	16.8	5.0	(1.6)	2.4	4.5
충전이익 증가율	3.8	14.1	12.3	3.4	4.3
대손비용 증가율	(18.8)	(9.2)	(18.8)	(1.9)	25.7
총자산 증가율	15.0	3.9	(1.1)	2.0	4.4
대출채권/예수금	114.2	110.4	109.2	109.0	109.0
<b>자산건전성(%)</b>					
NPL(고정이하여신) 비율	1.18	0.97	0.93	0.81	0.77
NPL 커버리지 비율	148.4	69.3	84.7	83.0	92.8
<b>자본적정성(%)</b>					
BIS 자기자본 비율	12.0	12.2	13.1	14.6	15.1
보통주자본비율(CET1)	7.9	8.6	9.3	10.7	11.2
기본자본비율(Tier 1 ratio)	9.2	9.7	10.7	12.2	12.7

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

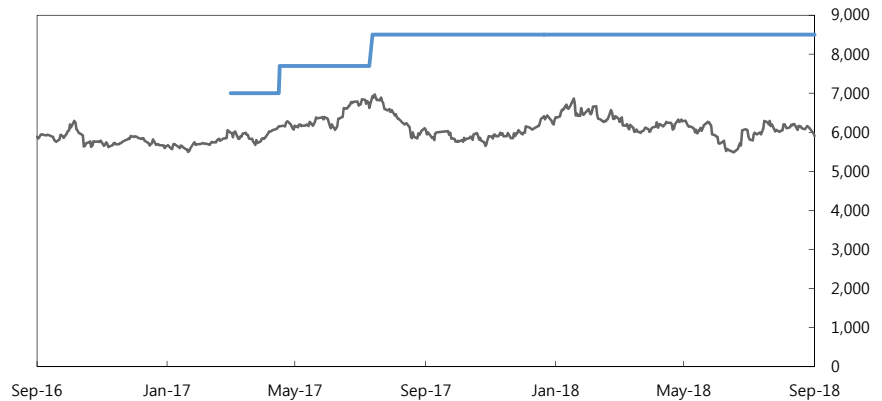
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	1,040	1,154	1,232	1,261	1,333
순이자이익	1,019	1,162	1,245	1,280	1,350
이자수익	1,626	1,774	1,927	2,027	2,196
이자비용	607	612	683	747	845
비이자이익	21	(9)	(13)	(20)	(17)
순수수료 수익	17	13	15	11	15
유가증권 처분/평가	40	31	20	17	17
기타비이자이익 항목	(36)	(54)	(48)	(48)	(50)
대손상각비+충당부채순전입액	198	179	146	143	180
순영업이익	842	974	1,086	1,118	1,153
판관비	590	626	643	652	698
인건비	388	404	409	410	443
각종 상각비	64	74	78	77	85
고정비성 경비	34	35	36	35	39
변동비성 경비	104	114	120	130	131
영업이익	253	348	443	466	455
영업외이익	9	(3)	(0)	0	0
(총당금적립전이익)	460	524	589	609	635
법인세비용차감전계속사업이익	262	345	443	466	455
법인세비용	60	81	107	118	115
(실효세율)(%)	23.0	23.4	24.1	25.4	25.3
계속사업이익	202	264	336	348	340
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	264	336	348	340
(지배주주지분) 당기순이익	143	185	258	323	316

## Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>주당 지표(원)</b>					
BPS(KIS기준)	13,376	14,586	15,880	17,285	18,604
EPS(KIS기준)	835	1,127	1,240	1,555	1,519
DPS	50	100	150	200	250
<b>주가 지표(배)</b>					
P/B	0.43	0.42	0.37	0.34	0.32
P/E	6.9	5.4	4.8	3.8	3.9
P/PPE	2.7	2.6	3.0	2.6	2.4
배당수익률(%)	0.9	1.6	2.5	3.4	4.2
배당성장(%)	5.4	8.3	11.3	12.0	15.4
<b>ROE 분해(%)</b>					
ROE	6.7	8.3	10.8	9.8	8.8
레버리지(배)	20.5	22.0	21.3	15.3	14.3
이자부자산 비율	93.7	93.6	94.6	94.2	94.6
순이익/이자부자산	0.35	0.40	0.54	0.68	0.65
순이자이익률	2.73	2.71	2.77	2.89	2.97
비이자이익률	0.06	(0.02)	(0.03)	(0.04)	(0.04)
대손상각비율	(0.53)	(0.42)	(0.32)	(0.32)	(0.40)
판관비율	(1.58)	(1.46)	(1.43)	(1.47)	(1.54)
기타이익률	(0.33)	(0.41)	(0.45)	(0.37)	(0.35)

## 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 9월 19일 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 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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
- 중립 : 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.