

2018. 11. 5



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**
02. 6098-6653
kw.eun@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 7,000 원
현재주가 (11.2) 5,690 원
상승여력 23.0%

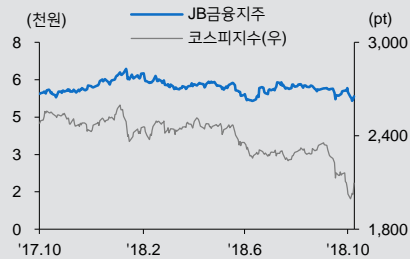
KOSPI	2,096.00pt
시가총액	11,208억원
발행주식수	19,698만주
유동주식비율	89.28%
외국인비중	43.53%
52주 최고/최저가	6,860원/5,490원
평균거래대금	17.6억원

주요주주(%)

삼양사 외 3인	7.11
Jubilee Asia B.V.	6.88
GIC Private Limited 외 1인	5.27

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.2	-8.5	-2.1
상대주가	4.5	9.4	19.0

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	1,255	594	418	241	1,512	27.0	15,375	3.8	0.4	8.9	0.5
2019E	1,330	638	453	342	1,734	14.7	16,895	3.3	0.3	10.9	0.7

JB금융지주 175330

3Q18 Review: 무관심에서 벗어날 때

- ✓ 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 7,000원 유지
- ✓ 3Q18P 순이익 726억원(+21.9% YoY, -2.1% QoQ)으로 컨센서스 소폭 상회
- ✓ 1) NIM +6bp, 2) Loan growth +0.1%, 3) CCR 0.42%, 4) CIR 47.6%, 5) CET1 9.0%
- ✓ RoRWA 관리 및 내부등급법 도입으로 자본비율에 대한 우려 점진적 해소 가능
- ✓ 시가총액 1조원 상회하며 기관 및 외국인 투자자 관심 증대 예상

3Q18 Earnings review

3분기 지배주주순이익은 726억원(+21.9% YoY, -2.1% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 3.3%, 2.1% 상회했다. 집단대출 만기도래 영향으로 원화대출 성장률(+0.1% QoQ)은 부진했으나, 마진(+6bp QoQ) 개선이 이를 상쇄하며 순이자이익(+3.4% QoQ)은 견조한 증가 추세를 지속했다. 고수익성 자산인 중고차 금융 확대에 JB우리캐피탈의 건전성이 소폭 악화된 것을 제외하고, 양행(은행합산 대손비용율 0.30%)의 건전성은 안정된 수준에서 관리됐다. 주요 손익 특이 요인은 1) 광주은행 금호타이어 관련 총당금 환입 95억원, 2) 광주은행 일회성 특별상여금 39억원, 3) 전북은행 명예퇴직금 14억원 등으로 요약된다.

CET1 ratio 9.02%(+12bp QoQ)

CET1 ratio가 9.02%를 기록했다. 낮은 자본비율로 성장 및 배당 정책의 운신의 폭이 좁다는 점은 부담이나, 적극적인 RoRWA 관리를 통해 꾸준히 개선 추세를 이어나가고 있다는 점은 긍정적으로 평가 가능하다. 실제 사측에서 목표하고 있는 '18년말 9.3% 달성은 무리 없어 보이며, 내부등급법(약 60~80bp 개선 효과) 적용을 가정시 '19년말 CET1 ratio는 10%를 상회할 가능성이 높다. 내부등급법 적용 시점을 전후로 관련 우려 완화와 비정상적인 밸류에이션 할인율 축소를 예상한다.

시가총액 1조원 상회로 투자자 관심 증대 예상

성공적인 광주은행 완전자회사 편입으로 시가총액이 1조원을 넘어섰다. 기관 및 외국인 투자자 비중이 높은 은행주의 특성상 그간 낮은 시가총액이 투자자들의 무관심을 유발해 왔음을 부인하기 어렵다. 또한 JB금융지주와 광주은행과의 중복상장으로 수급 분산의 약점도 존재했다. 4분기 이후 광주은행 실적 100% 인식에 따른 지배주주순이익 증가와 함께 수급 여건 개선을 통한 주가 재평가를 기대한다.

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	321	296	8.6	310	3.4				
총영업이익	320	285	12.2	312	2.5				
판관비	152	147	3.8	144	6.2				
총전이익	168	138	21.1	169	-0.6				
총당금전입액	41	30	35.5	39	5.1				
지배주주순이익	73	60	21.9	74	-2.1	70	3.3	71	2.1

자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

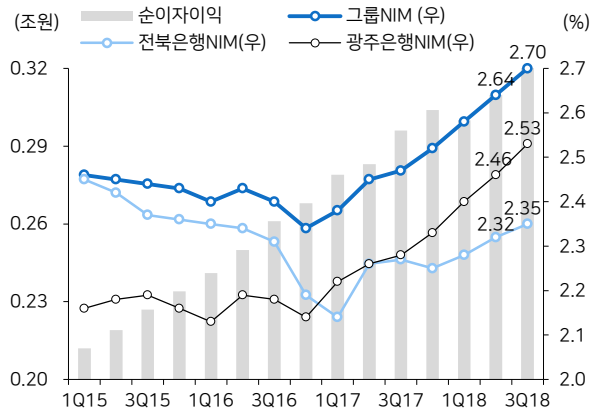
(억원)	금액	비고
총당금 환입	95	광주은행 금호타이어 관련
판관비 증가	53	광주은행 일회성 특별상여금 39억원 + 전북은행 명예퇴직금 14억원

자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	FY17	FY18E
순이자이익	279	283	296	304	300	310	321	322	1,162	1,254
이자수익	431	433	449	462	463	478	492	496	1,774	1,929
이자비용	151	149	153	158	163	168	171	174	612	675
순수수료이익	6	12	2	-6	9	3	5	4	13	21
수수료수익	32	35	31	25	34	33	35	31	123	134
수수료비용	26	23	29	31	26	29	31	27	109	113
기타비이자이익	-13	-4	-12	-10	-5	-2	-5	-8	-39	-20
총영업이익	272	291	285	288	304	312	320	318	1,137	1,255
판관비	137	140	147	203	144	144	152	220	626	661
총전영업이익	135	152	138	86	160	169	168	98	510	594
총당금전입액	43	38	30	51	45	39	41	51	162	176
영업이익	92	114	108	34	115	130	127	47	348	418
영업외손익	0	1	0	-5	0	-2	1	0	-3	0
세전이익	92	115	108	29	115	128	128	47	345	418
법인세비용	21	28	25	7	27	30	29	11	81	97
당기순이익	71	88	83	23	88	98	99	36	264	321
지배주주	47	64	60	14	64	74	73	30	185	241
비지배지분	23	23	24	9	24	24	26	5	79	80

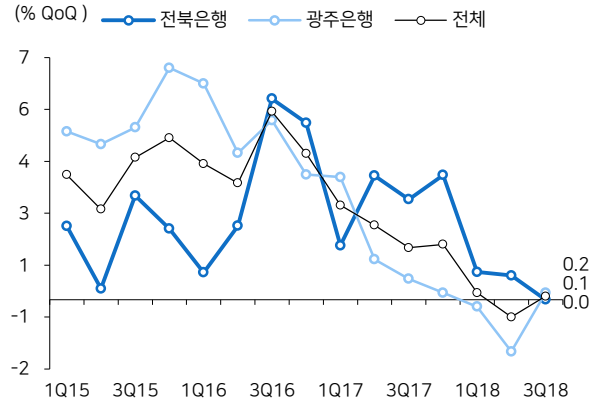
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 그룹기준 NIM 2.70%



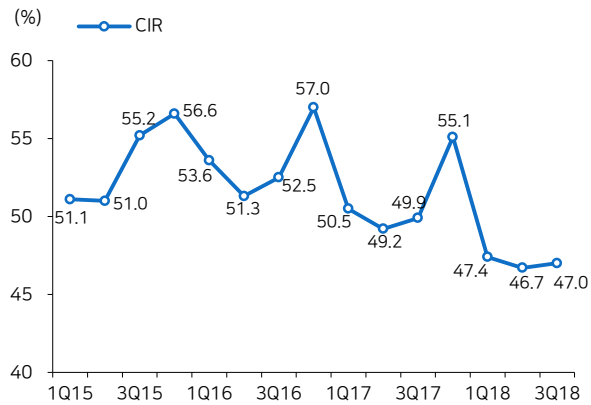
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +0.1%



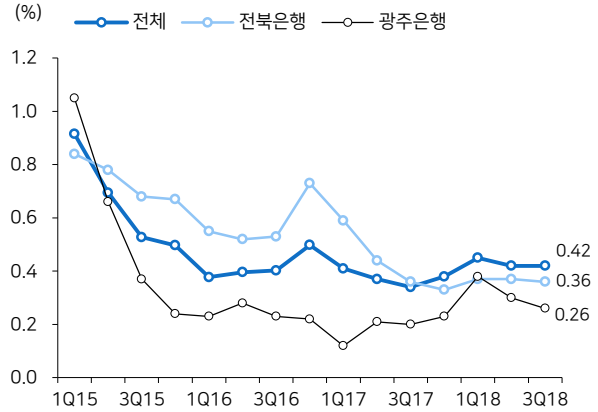
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 47.0%(누적기준)



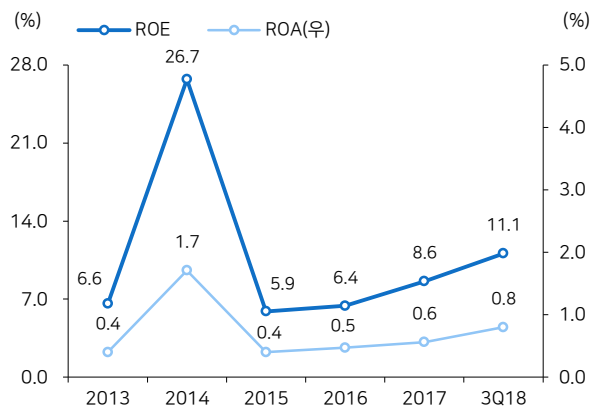
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.42%(누적연환산)



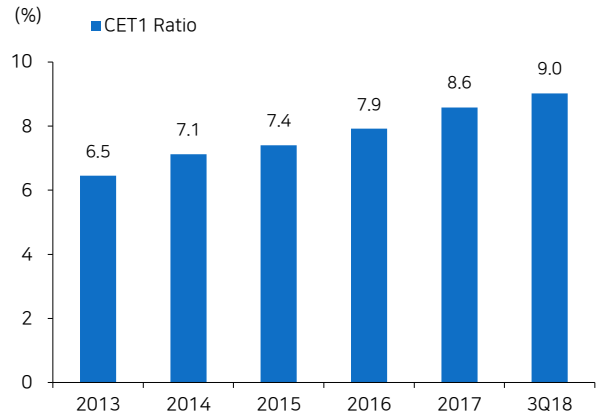
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.8%, ROE 11.1%



자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.0%



자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

JB 금융지주(175330)

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	2,219	2,245	2,079	2,172
대출채권	36,309	38,122	37,364	38,814
금융자산	4,949	4,896	5,104	5,293
유형자산	368	368	369	384
기타자산	1,954	1,963	2,307	2,397
자산총계	45,799	47,594	47,224	49,060
예수부채	31,798	34,539	34,591	36,137
차입부채	2,327	2,093	1,889	1,862
사채	7,551	6,660	5,738	5,655
기타부채	1,159	1,215	1,286	1,343
부채총계	42,835	44,507	43,504	44,998
자본금	777	777	985	985
신종자본증권	200	200	348	348
자본잉여금	523	523	551	551
자본조정	-6	-16	-16	-16
기타포괄손익누계액	-6	-11	-21	-28
이익잉여금	791	956	1,142	1,444
비지배지분	685	657	732	778
자본총계	2,964	3,086	3,720	4,062

Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
주당지표 (원)				
EPS	918	1,191	1,512	1,734
BPS	14,663	15,895	15,375	16,895
DPS	50	100	130	200
Valuation (%)				
PER (배)	6.3	5.1	3.8	3.3
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.3
배당수익률	0.9	1.6	2.3	3.5
배당성장	5.4	8.3	10.5	11.3
수익성 (%)				
NIM	2.2	2.3	2.5	2.5
ROE	6.5	7.9	8.9	10.9
ROA	0.3	0.4	0.5	0.7
Credit cost	0.5	0.4	0.5	0.5
효율성 (%)				
예대출	114.2	110.4	108.0	107.4
C/I Ratio	57.0	55.1	52.6	52.1

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	1,019	1,162	1,254	1,333
이자수익	1,626	1,774	1,929	2,042
이자비용	607	612	675	710
순수수료이익	17	13	21	19
수수료수익	112	123	134	130
수수료비용	95	109	113	111
기타비이자이익	-1	-39	-20	-21
총영업이익	1,035	1,137	1,255	1,330
판관비	590	626	661	693
총전영업이익	445	510	594	638
총당금전입액	192	162	176	184
영업이익	253	348	418	453
영업외손익	9	-3	0	0
세전이익	262	345	418	453
법인세비용	60	81	97	107
당기순이익	202	264	321	347
지배주주	143	185	241	342
비지배지분	59	79	80	5

Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	12.0	12.2	13.2	13.8
Tier 1 Ratio	9.2	9.7	10.9	11.6
CET 1 Ratio	7.9	8.6	9.3	10.0
자산건전성				
NPL Ratio	1.2	1.0	1.0	0.9
Precautionary Ratio	2.3	2.0	2.1	2.1
NPL Coverage	144.3	154.6	164.0	165.4
성장성				
자산증가율	15.0	3.9	-0.8	3.9
대출증가율	16.8	5.0	-2.0	3.9
순이익증가율	24.4	29.7	30.5	41.5
Dupont Analysis				
순이자이익	2.2	2.4	2.7	2.7
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 11월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 11월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 11월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 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 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.21	산업분석	Buy	7,300	은경완	-21.2	-18.9	
2017.01.17	산업브리프	Buy	7,300	은경완	-21.7	-18.9	
2017.02.13	기업브리프	Buy	7,300	은경완	-21.2	-17.1	
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	-13.8	-10.1	
2018.10.15	산업분석	Trading Buy	7,000	은경완	-14.5	-10.1	
2018.11.05	기업브리프	Trading Buy	7,000	은경완	-	-	