

JB금융지주(175330)

하회 부합 **상회**

순이익의 컨센서스 대비를 의미

해소될 저평가

4분기 순이익은 321억원으로 기대 이상
 대출은 감소하고 총당금을 증가했지만 NIM이 크게 개선
 저평가 요인 해소되며 밸류에이션 매력 부각될 것

Facts : 4분기 순이익은 321억원으로 컨센서스 상회

4분기 지배순이익은 321억원으로 컨센서스 271억원을 50억원 상회했다. 주로 전분기대비 2bp 상승할 것으로 봤던 은행합산 NIM이 2.50%를 기록하며 4bp 개선된 덕분이다. 우선 NIM 2bp 개선은 대출이 감소하면서 예금조달 압력이 줄어 저원가성수신 비중이 상승하고, 중도금대출 위주 대출 리프라이싱이 된 덕분이다. 나머지 2bp 개선은 주로 12월에 있었던 신용카드 마일리지 재산정 및 연체이자 회수가 기여했다. 4분기 NIM이 18년 연중 NIM보다 이미 7bp 높은 상황이라 19년 NIM이 전년대비 5bp 상승한다는 가이드는 무난하게 달성할 전망이다.

Pros & cons : 대출 증가와 건전성은 예상에 부합

4분기 은행 합산 원화대출금은 전분기대비 2.8% 감소했다. 18년 기준 연간으로는 3.0% 감소했는데 중도금대출이 18년에 1.8조원 순상환되며 연간 대출증가율을 약 5.5% 끌어내렸기 때문이다. 19년에 계획대로 중도금대출이 8,000억원 순상환에 그치고, 기업대출이 증가율이 개선될 것으로 보고, 19년 은행대출은 전년대비 3% 개선될 것으로 추정한다. 한편 4분기 대손율은 0.61%로 평분기 0.44% 수준보다 크게 부진했다. 업계 전체 이슈인 IFRS 9 stage 2 여신에 대한 총당금 적립과 더불어 상각관련 계절적인 총당금이 크게 늘어났기 때문이다. 4분기 경상적 대손율은 0.43%로 추정되는데, 19년 대손율은 완만하게 상승한 0.49%로 전망한다.

Action : 목표주가 7,600원 유지

목표주가 7,600원을 유지한다. 저평가 요인이던 낮은 자본비율, 지역경기 및 건전성 우려, 대출 감소추세는 19년 들어 해소 또는 완화될 것이다. 18년 배당성향은 14.4%로 전년 8.3% 대비 크게 개선됐는데 19년에도 추가 개선될 것이며, 보수적인 기준으로 봐도 현재 주가에 내재된 19년 예상 배당수익률은 4.6%다. 상기 저평가 요인이 해소되면 신중자본증권을 조정한 ROE 10.1%에 조정 PBR 0.37배에 불과해, 밸류에이션 매력이 부각될 수 있다.

매수(유지)

목표주가: 7,600원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/29)	2,183
주가(1/29)	5,820
시가총액(십억원)	1,146
발행주식수(백만)	197
52주 최고/최저가(원)	6,860/5,460
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,174
유동주식비율/외국인지분율(%)	85.8/43.9
주요주주(%)	삼양사 외 3인 10.6
	Jubilee Asia B.V. 6.9

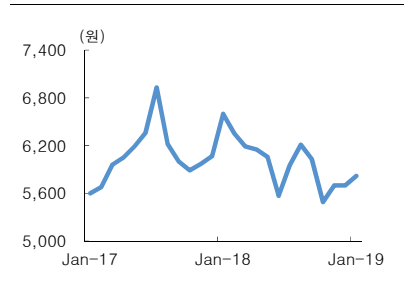
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	5.4	5.0	4.0
PBR(x)	0.42	0.41	0.37
ROE(%)	8.3	10.2	10.1
DY(%)	1.6	3.1	4.6
EPS(원)	1,127	1,169	1,448
BPS(원)	14,586	14,310	15,578

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.1	(2.2)	(13.3)
KOSPI 대비(%p)	(4.9)	2.7	2.7

주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	304	300	310	321	323	0.6	6.2	321
총전이익	83	160	162	168	107	(36.2)	28.8	107
금융자산 손상차손	54	44	34	41	62	53.4	15.1	59
세전이익	29	115	128	128	45	(64.6)	54.0	48
지배주주지분순이익	14	64	74	73	32	(55.7)	125.5	27

자료: JB금융지주, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 4분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					4Q18 리뷰			FY19F
	4Q	연간	4QF	연간	1Q	2Q	3Q	4QP	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	291	1,154	309	1,239	304	307	320	321	1,252	4.1	10.5	0.5	1,278
순이자이익	304	1,162	316	1,248	300	310	321	323	1,255	2.2	6.2	0.6	1,294
비이자이익	(13)	(9)	(8)	(9)	4	(3)	(1)	(2)	(3)	적지	적지	적지	(17)
순수수료 수익	(6)	13	2	18	9	3	5	(6)	10	적전	적지	적전	12
유가증권 처분/평가	7	31	2	18	7	5	4	12	28	476.9	75.1	190.6	17
기타비이자이익	(14)	(54)	(11)	(45)	(12)	(11)	(10)	(8)	(41)	적지	적지	적지	(46)
일반관리비	203	626	206	646	144	144	152	214	654	3.7	5.5	40.2	659
인건비	139	404	138	411	91	87	95	153	426	10.3	9.7	60.4	420
대손충당금전입액	54	179	62	181	44	34	41	62	181	0.4	15.1	53.4	184
총전영업이익	88	527	102	593	160	163	167	107	598	4.9	21.8	(35.7)	619
영업이익	34	348	41	412	115	130	127	45	417	11.7	32.5	(64.3)	435
총전이익	83	524	100	591	160	162	168	107	598	7.0	28.8	(36.2)	619
영업외손익	(5)	(3)	(2)	(2)	0	(2)	1	(0)	(0)	적지	적지	적전	0
세전이익	29	345	39	410	115	128	128	45	416	17.5	54.0	(64.6)	435
당기순이익	23	264	30	316	88	98	99	35	321	16.7	55.9	(64.2)	325
지배순이익	14	185	28	239	64	74	73	32	243	13.6	125.5	(55.7)	302
대차대조표(조원)													
총자산	48	48	46	46	48	48	47	47	47	2.3	(1.7)	(0.8)	48
대출채권	38	38	36	36	38	38	38	37	37	1.2	(3.2)	(1.6)	38
총부채	45	45	42	42	45	44	44	43	43	2.5	(2.7)	(0.9)	44
자기자본	3.1	3.1	3.5	3.5	3.1	3.3	3.5	3.5	3.5	(0.5)	12.0	0.2	3.7
지배자기자본	2.4	2.4	3.4	3.4	2.4	2.6	2.7	3.1	3.1	(8.2)	28.8	14.5	3.4
주요지표(KIS 기준)													
NIM	2.47	2.40	2.68	2.59	2.50	2.58	2.67	2.71	2.59	0.04	0.24	0.05	2.70
대손율	0.57	0.48	0.68	0.50	0.48	0.36	0.43	0.68	0.50	(0.00)	0.11	0.25	0.49
고정이하여신비율	0.97	0.97	1.01	1.01	0.98	0.98	0.93	0.92	0.92	(0.09)	(0.05)	(0.01)	0.84
이익경비율	70	54	67	52	47	47	48	67	52	(0)	(3)	19	52
ROE	2.3	8.3	4.1	10.0	10.6	12.2	11.2	4.7	10.2	0.6	2.4	(6.5)	10.1
보통주자본비율	8.6	8.6	9.3	9.3	8.6	8.9	9.0	9.1	9.1	(0.3)	0.5	0.0	9.7

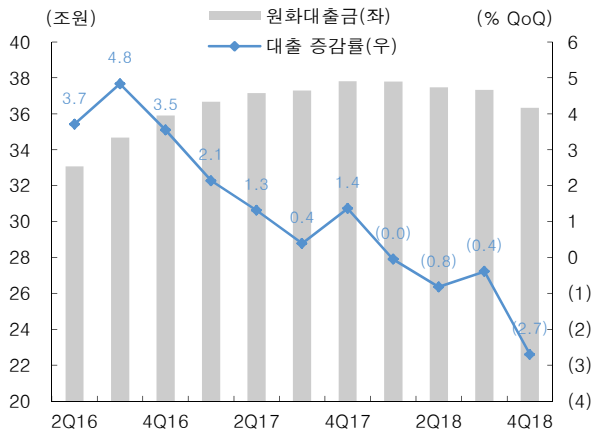
자료: JB금융지주, 한국투자증권

〈표 3〉 4분기 특이 요인

항목	금액
수수료비용 증가	-67억원(컨설팅 및 카드 마케팅비용)
Stage 2 총당금 적립	-40억원(전북 -15억원, 광주 -25억원)
세화아이엠씨 총당금 적립	-45억원(광주)
상각 따른 총당금 적립	-79억원(전북 -29억원, 광주 -50억원)
희망퇴직	-319억원(전북 -98억원, 광주 -188억원, 개피탈 -33억원)
영업외손익 관련	-33억원(CP소송 승소 관련 광주 +30억, 전북 기부금 -10억, 광주 기부금 -53억)

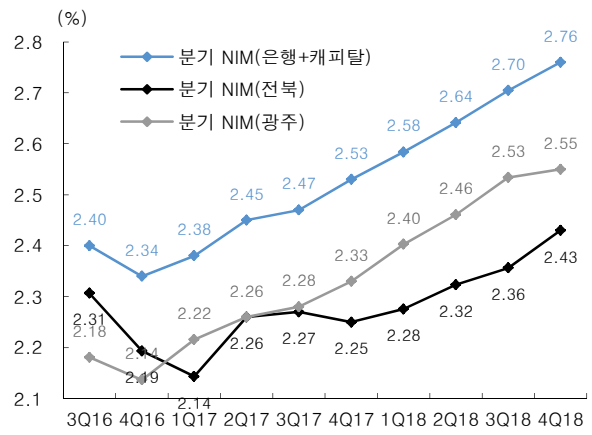
자료: JB금융지주, 한국투자증권

[그림 1] 원화대출금 증감률



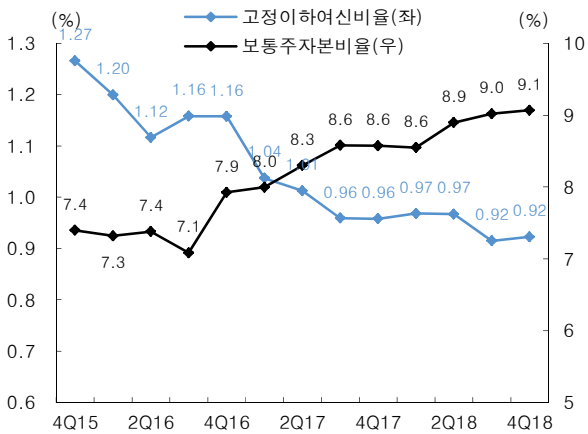
주: 전북은행, 광주은행, JB우리캐피탈 합산 기준
자료: JB금융지주, 한국투자증권

[그림 2] 순이자이익 및 NIM



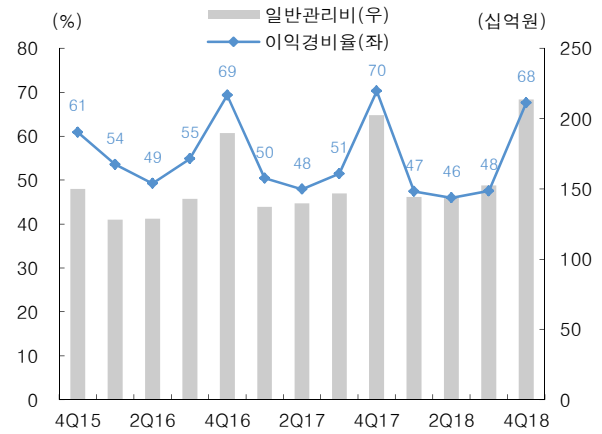
자료: JB금융지주, 한국투자증권

[그림 3] 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



자료: JB금융지주, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: JB금융지주, 한국투자증권

<표 4> 2019년 가이던스

(단위: 십억원, %)

	2017A	2018P	2019F
자회사별 순이익(십억원)			
그룹 지배순이익	185	243	315
전북은행 별도순이익	65	101	100
광주은행 별도순이익	135	153	163
캐피탈 별도순이익	72	75	80
프놈펜 별도순이익	13	15	19
그룹 주요지표(%)			
은행합산 NIM	2.26	2.43	2.48
은행합산 대출성장률	8.3	(3.0)	3.0
그룹 이익경비율	55.1	52.2	51.7
그룹 대손율	0.38	0.46	0.46
그룹 보통주자본비율	8.57	9.07	9.6

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 갖춤. 2014년 10월에는 광주은행을 인수해 영업기반을 공고히 갖춤. 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: 대손충당금잔액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	45,799	47,594	46,779	47,633	49,735
현금 및 예치금	2,219	2,245	2,346	2,345	2,439
유가증권	4,946	4,892	4,882	4,742	4,945
대출채권	36,309	38,122	36,915	38,033	39,734
유형자산	368	368	377	390	406
투자부동산	104	96	37	66	69
관계기업투자	3	5	11	10	10
무형자산과 영업권	168	186	172	186	202
기타자산	1,683	1,680	2,039	1,861	1,931
총부채	42,835	44,507	43,323	43,907	45,781
예수금	31,798	34,539	33,994	35,005	36,569
당기손익인식지정금융부채	0	0	0	0	0
단기매매금융부채	0	0	0	0	0
차입부채	2,327	2,093	2,056	2,088	2,177
사채	7,551	6,660	5,972	6,206	6,490
기타부채	1,159	1,215	1,299	607	545
자기자본	2,964	3,086	3,456	3,726	3,954
(지배주주지분) 자기자본	2,279	2,429	3,130	3,376	3,584
자본금	777	777	985	985	985
보통주자본금	777	777	985	985	985
신종자본증권	200	200	348	348	348
자본잉여금	523	523	706	706	706
자본조정	(6)	(16)	(16)	(16)	(16)
기타포괄손익누계액	(6)	(11)	(54)	(54)	(54)
이익잉여금	791	956	1,161	1,407	1,615

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	6.7	8.3	10.2	10.1	8.6
ROA	0.33	0.38	0.48	0.60	0.55
순이자마진(NIM)	2.33	2.40	2.59	2.70	2.70
예대금리차(NIS)	2.47	2.55	2.73	2.84	2.84
Cost-income ratio	56.7	54.3	52.2	51.6	53.1
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	24.4	29.7	31.4	24.4	(7.1)
대출채권 증가율	16.8	5.0	(3.2)	3.0	4.5
충전이익 증가율	3.8	14.1	13.9	3.6	1.2
대손비용 증가율	(18.8)	(9.2)	1.0	1.6	20.9
총자산 증가율	15.0	3.9	(1.7)	1.8	4.4
대출채권/예수금	114.2	110.4	108.6	108.6	108.7
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.18	0.97	0.92	0.84	0.82
NPL 커버리지 비율	148.4	69.3	92.4	95.8	111.2
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	12.0	12.2	12.8	13.4	14.0
보통주자본비율(CET1)	7.9	8.6	9.1	9.7	10.3
기본자본비율(Tier 1 ratio)	9.2	9.7	10.5	11.1	11.7

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	1,040	1,154	1,252	1,278	1,334
순이자이익	1,019	1,162	1,255	1,294	1,350
이자수익	1,626	1,774	1,928	2,023	2,118
이자비용	607	612	673	729	768
비이자이익	21	(9)	(3)	(17)	(16)
순수수료 수익	17	13	10	12	17
유가증권 처분/평가	40	31	28	17	16
기타비이자이익 항목	(36)	(54)	(41)	(46)	(48)
대손상각비+충당부채순전입액	198	179	181	184	223
순영업이익	842	974	1,071	1,094	1,112
판관비	590	626	654	659	708
인건비	388	404	426	420	457
각종 상각비	64	74	81	78	88
고정비성 경비	34	35	34	34	37
변동비성 경비	104	114	114	126	126
영업이익	253	348	417	435	404
영업외이익	9	(3)	(0)	0	0
(총당금적립전이익)	460	524	598	619	626
법인세비용차감전계속사업이익	262	345	416	435	404
법인세비용	60	81	95	110	101
(실효세율)(%)	23.0	23.4	22.9	25.2	25.0
계속사업이익	202	264	321	325	303
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	264	321	325	303
(지배주주지분)당기순이익	143	185	243	302	281

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	13,376	14,586	14,310	15,578	16,646
EPS(KIS기준)	835	1,127	1,169	1,448	1,338
DPS	50	100	180	270	300
주가 지표(배)					
P/B	0.43	0.42	0.41	0.37	0.35
P/E	6.9	5.4	5.0	4.0	4.3
P/PPE	2.7	2.6	2.8	2.4	2.3
배당수익률(%)	0.9	1.6	3.1	4.6	5.2
배당성장률(%)	5.4	8.3	14.4	17.4	20.8
ROE 분해(%)					
ROE	6.7	8.3	10.2	10.1	8.6
레버리지(배)	20.5	22.0	21.3	16.8	15.7
이자부자산 비율	93.7	93.6	94.6	93.8	94.6
순이익/이자부자산	0.35	0.40	0.51	0.64	0.58
순이자이익률	2.73	2.71	2.79	2.95	3.00
비이자이익률	0.06	(0.02)	(0.01)	(0.04)	(0.03)
대손상각비율	(0.53)	(0.42)	(0.40)	(0.42)	(0.49)
판관비율	(1.58)	(1.46)	(1.45)	(1.50)	(1.57)
기타이익률	(0.33)	(0.41)	(0.42)	(0.35)	(0.32)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				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		-31.0	-26.0
	2019.01.15	매수	7,600원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 29일 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 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 높게 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 것이거나 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.