

2019. 1. 30



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 7,500 원

현재주가 (1.29) 5,820 원

상승여력 28.9%

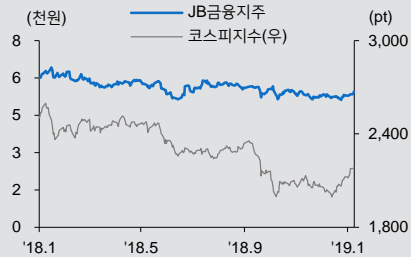
KOSPI	2,183.36pt
시가총액	11,464억원
발행주식수	19,698만주
유동주식비율	85.83%
외국인비중	43.83%
52주 최고/최저가	6,860원/5,460원
평균거래대금	25.6억원

주요주주(%)

삼양사 외3인	10.60
Jubilee Asia B.V	6.88
GIC Private Limited 외 1인	5.27

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.1	-2.2	-13.3
상대주가	-4.6	2.8	3.2

주가그래프



JB금융지주 175330

4Q18 Review: 비교열위에서 비교우위로

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 7,500원, 지방은행 최선호주 추천
- ✓ 4Q18P 순이익 321억원(+125.4% YoY, -55.7% QoQ)으로 컨센서스 18.6% 상회
- ✓ 1) NIM +4bp, 2) Loan growth -2.8%, 3) CCR 0.47%, 4) CIR 52.2%, 5) CET1 9.1%
- ✓ 지난 3년 간 주가가 부진했던 건 타행대비 비교열위에 위치했기 때문
- ✓ '19년 ROE 개선을 동반한 큰 폭의 이익성장으로 은행주 내 비교우위 선점 가능

4Q18 Earnings Review

4분기 지배주순이익은 321억원(+125.4% YoY, -55.7% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 23.9%, 18.6%를 상회했다. 중도금대출 만기상환 영향으로 자산 성장(-2.8% QoQ)은 부진했으나, NIM(+4bp QoQ, 은행합산) 개선이 이를 상쇄하며 순이자이익(+0.7% QoQ)은 개선 추세를 지속했다. 4분기 특이 요인으로는 명예퇴직금, 선제적·보수적 총당금 적립 등 일회성 비용 약 516억원이 발생했다. 실적 발표와 함께 시장의 기대치를 상회하는 결산배당(주당 배당금 180원, 배당성향 14.4%)을 공시하며, 신입 회장이 공언했던 주주친화 경영에 대한 의지를 재차 피력했다.

비교열위에서 비교우위로

지난 3년 간 높은 이익 성장에도 주가는 이에 화답하지 못했다. 시중은행 중심의 어닝 서프라이즈가 지속되며 투자자들의 관심이 대형주에 집중되어 있었고, 상장은행 중 가장 낮은 자본비율 보유로 추가적인 주주가치 제고 정책도 기대할 수 없었으며, 지방 경기 악화 우려 등이 주가의 발목을 잡아왔기 때문이다. 현실적으로는 일평균 거래대금 부족, 광주은행과의 수급 분산 등의 약점도 존재했다.

이젠 상황이 달라졌다. 그간 높은 이익 개선 추세를 보여준 시중은행은 증익과 감익의 기로에 놓여있으며, ROE는 '18년을 정점으로 하락할 것이 자명하다. 밸류에이션 프리미엄 근거로 작용했던 높은 자본 적정성 역시 효율성 측면에서 M&A 물건부재, 배당정책 불확실 등 운신의 폭이 좁아지고 있다. 반면 JB금융지주는 광주은행 완전자회사 편입 효과 등으로 '19년 ROE 상승을 동반한 30%에 가까운 이익 성장이 담보되어 있다. 또한 낮은 자본비율 보유로 인한 비정상적인 밸류에이션 할인을 적용도 정상화 과정에 진입했다. '19년 은행주 내 비교우위에 위치할 가능성이 높다는 판단이며, 업종 최선호주로 지속 추천한다.

(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
2018P	1,253	599	417	243	1,520	27.7	16,103	3.7	0.4	8.7	0.5
2019E	1,327	640	437	315	1,598	5.1	17,530	3.6	0.3	9.6	0.7

(십억원)	4Q18P	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	323	304	6.3	321	0.7				
총영업이익	316	288	9.7	321	-1.4				
판관비	214	203	5.5	152	40.3				
충전이익	102	86	19.6	168	-39.2				
총당금전입액	57	51	11.0	42	37.2				
지배주주순이익	32	14	125.4	73	-55.7	26	23.9	27	18.6

자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

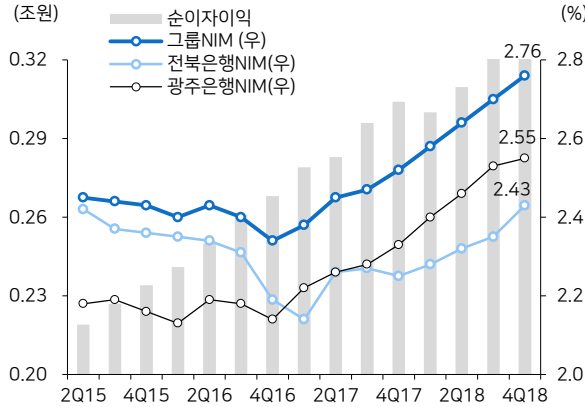
(억원)	금액	비고
판관비 증가	319	(명예퇴직금) 전복 98억원 + 광주 188억원 + 캐피탈 33억원
총당금 전입	164	상각 관련 79억원(전복 29억원 + 광주 50억원) + 세화아이엠씨 관련 광주 45억원 + IFRS Stage2 여신 관련 40억원(전복 15억원 + 광주 25억원)
영업의 손실	33	CP소송 승소 관련 광주 30억원 - 기부금 63억원(전복 10억원 + 광주 53억원)

자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	FY17	FY18P
순이자이익	279	283	296	304	300	310	321	323	1,162	1,255
이자수익	431	433	449	462	463	478	492	495	1,774	1,928
이자비용	151	149	153	158	163	168	171	172	612	673
순수수료이익	6	12	2	-6	9	3	5	-6	13	10
수수료수익	32	35	31	25	34	33	35	34	123	137
수수료비용	26	23	29	31	26	29	31	40	109	126
기타비이자이익	-13	-4	-12	-10	-5	-2	-5	-1	-39	-12
총영업이익	272	291	285	288	304	312	321	316	1,137	1,253
판관비	137	140	147	203	144	144	152	214	626	654
충전영업이익	135	152	138	86	160	169	168	102	510	599
총당금전입액	43	38	30	51	45	39	42	57	162	182
영업이익	92	114	108	34	115	130	127	45	348	417
영업외손익	0	1	0	-5	0	-2	1	0	-3	0
세전이익	92	115	108	29	115	128	128	45	345	416
법인세비용	21	28	25	7	27	30	29	10	81	95
당기순이익	71	88	83	23	88	98	99	35	264	321
지배주주	47	64	60	14	64	74	73	32	185	243
비지배지분	23	23	24	9	24	24	26	3	79	78

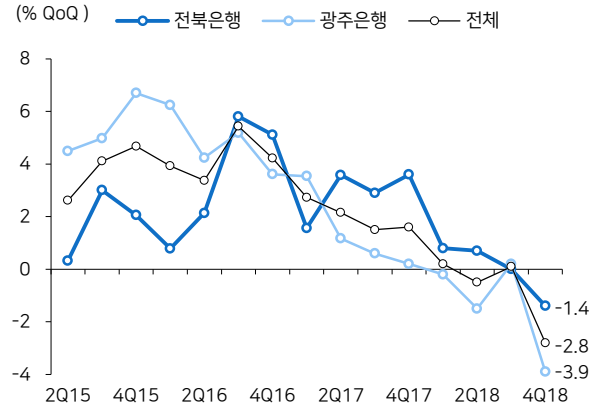
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 그룹기준 NIM 2.76%



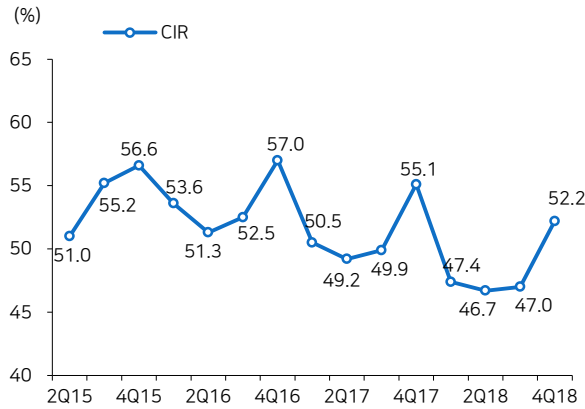
자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림2 Loan Growth -2.8%



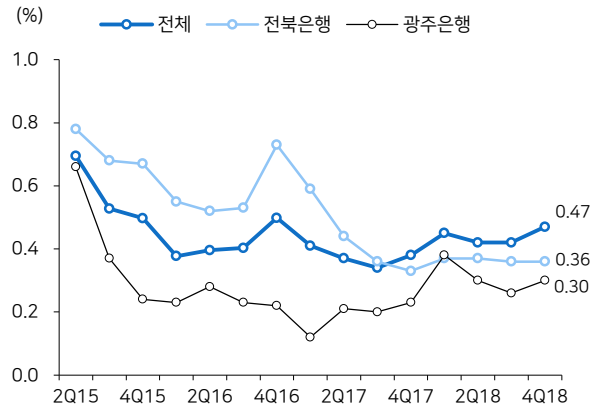
자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 52.2%(누적기준)



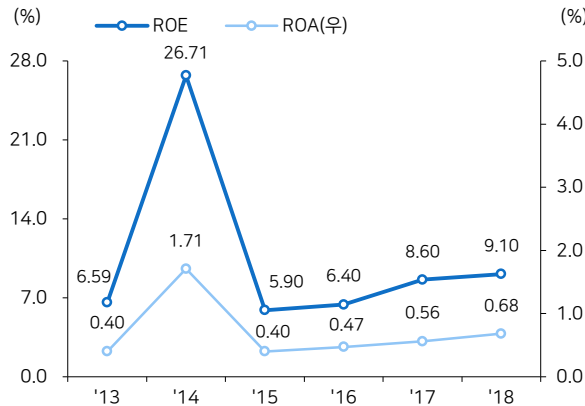
자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.47%(누적연환산)



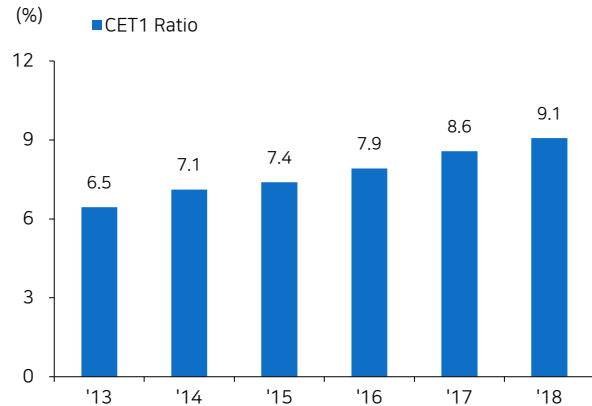
자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림5 ROA 0.68%, ROE 9.10%



자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.1%



자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

JB 금융지주(175330)

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E
현금 및 예치금	2,219	2,245	2,346	2,425
대출채권	36,309	38,122	36,915	37,894
금융자산	4,949	4,896	4,892	5,022
유형자산	368	368	377	387
기타자산	1,954	1,963	2,248	2,308
자산총계	45,799	47,594	46,779	48,035
예수부채	31,798	34,539	33,994	35,130
차입부채	2,327	2,093	2,056	2,001
사채	7,551	6,660	5,972	5,812
기타부채	1,159	1,215	1,300	1,343
부채총계	42,835	44,507	43,323	44,286
자본금	777	777	985	985
신종자본증권	200	200	348	348
자본잉여금	523	523	706	706
자본조정	-6	-16	-16	-16
기타포괄손익누계액	-6	-11	-54	-37
이익잉여금	791	956	1,161	1,421
비지배지분	685	657	327	342
자본총계	2,964	3,086	3,456	3,749

Key Financial Data I

	2016	2017	2018P	2019E
주당지표 (원)				
EPS	918	1,191	1,520	1,598
BPS	14,663	15,895	16,103	17,530
DPS	50	100	180	280
Valuation (%)				
PER (배)	6.3	5.1	3.7	3.6
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.3
배당수익률	0.9	1.6	3.2	4.8
배당성장	5.4	8.3	14.4	17.0
수익성 (%)				
NIM	2.2	2.3	2.5	2.5
ROE	6.5	7.9	8.7	9.6
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	108.6	107.9
C/I Ratio	57.0	55.1	52.2	51.8

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E
순이자이익	1,019	1,162	1,255	1,327
이자수익	1,626	1,774	1,928	2,083
이자비용	607	612	673	757
순수수료이익	17	13	10	13
수수료수익	112	123	137	130
수수료비용	95	109	126	116
기타비이자이익	-1	-39	-12	-13
총영업이익	1,035	1,137	1,253	1,327
판관비	590	626	654	687
총전영업이익	445	510	599	640
총당금전입액	192	162	182	203
영업이익	253	348	417	437
영업외손익	9	-3	0	0
세전이익	262	345	416	437
법인세비용	60	81	95	103
당기순이익	202	264	321	334
지배주주	143	185	243	315
비지배지분	59	79	78	19

Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018P	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	12.0	12.2	12.8	13.4
Tier 1 Ratio	9.2	9.7	10.5	11.2
CET 1 Ratio	7.9	8.6	9.1	9.9
자산건전성				
NPL Ratio	1.2	1.0	0.9	0.9
Precautionary Ratio	2.3	2.0	2.0	2.1
NPL Coverage	144.3	154.6	164.7	166.2
성장성				
자산증가율	15.0	3.9	-1.7	2.7
대출증가율	16.8	5.0	-3.2	2.7
순이익증가율	24.4	29.7	31.4	29.5
Dupont Analysis				
순이자이익	2.2	2.4	2.7	2.8
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 2019년 1월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 1월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 1월 30일 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	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.02.13	기업브리프	Buy	7,300	은경완	-21.1	-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	-14.7	-10.1	
2018.11.13	산업분석	Buy	7,500	은경완	-24.5	-21.6	
2019.01.15	산업분석	Buy	7,500	은경완	-24.5	-21.6	
2019.01.30	기업브리프	Buy	7,500	은경완	-	-	