

JB금융 (175330)

CEO의 소통 강화 노력이 돋보였던 실적 발표 현장

실적은 대체로 무난. 총당금 감소와 자본비율 개선 긍정적

JB금융에 대한 투자자의견 매수, 목표주가 8,500원을 유지. JB금융의 신임 회장은 1분기 실적 컨퍼런스콜에 참여해 직접 질의 내용에 응답하고, 향후 전략 방향과 주주친화정책의 의지를 직접 표명. 소통 강화 노력이 돋보였고, 투자자들의 신뢰도를 높이는데 크게 기여한 매우 인상적인 실적 발표 현장으로 평가

1분기 순익은 925억원으로 컨센서스와 우리예상치 상회. 영업외 부동산PEF 처분익 53억원 발생 등 일회성 요인에 기인한 것이었지만 자산건전성 개선으로 대손충당금이 400억원으로 낮아졌고, RWA가 0.5% 증가에 그쳐 보통주자본비율이 9.3%로 28bp나 개선된 점은 고무적. 자본비율 상승에는 HUG 보증 중도금집단대출의 위험가중치 하향으로 RWA가 6,000억원 감소한 점도 한 몫. 대규모 중도금집단대출 상환에 따라 대출이 역성장하고(QoQ -1.7%), 표면 NIM이 8bp 하락(경상 NIM 유지)한 점은 다소 아쉽지만 대체로 무난한 실적으로 평가

대출성장을 목표치 하회할 듯. 2분기부터는 우려 완화 전망

당초 회사측은 2019년 중 중도금집단대출이 4.3조원 상환되더라도 약 3.5조원의 신규 순증으로 0.8조원 정도의 순감을 예상했지만 1분기에만 8,100억원이 감소한 상황. 따라서 연간 은행 대출성장 목표치 3%는 아무래도 달성하기 어려울 듯. 다만 기업대출 성장률은 비교적 양호한데다 2분기에는 중도금집단대출 상환 예정 규모가 적어 성장률 우려는 완화될 전망. 지역내에서 금리 경쟁이 치열하지만 1분기 NIM 약세에는 경영진 변화 시기에 따른 영업력 위축 탓도 있기 때문에 마진 하락 추세가 지속될지에 대해서도 조금 더 지켜볼 필요가 있을 듯

실제 순익은 3,200억원 큰폭 상회 예상. 배당 매력도 뛰어난 편

올해 JB금융 추정 순익은 3,200억원(YoY 31.7%)이지만 웅진소송 관련 총당금 환입 예정과 사옥 매각 등에 따른 매각익 기대 등을 고려시 실제 순익은 우리추정치를 큰폭 상회할 가능성이 높은 편. 연말 배당차감후 보통주자본비율이 9.5%를 상회할 경우 배당성향을 추가로 큰폭 상향하겠다고 공언한 점을 고려했을 때 배당 매력도 뛰어난 편. 우리는 올해 DPS를 300원(배당수익률 5.3%)으로 가정하고 있지만 330원까지도 가능 전망

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 8,500원 | CP(4월 30일): 5,690원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,203.59
52주 최고/최저(원)	6,320/5,460
시가총액(십억원)	1,120.8
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	196,982.9
60일 평균 거래량(천주)	326.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
19년 배당금(예상, 원)	300
19년 배당수익률(예상, %)	5.27
외국인지분율(%)	43.49
주요주주 지분율(%)	
삼양사 외 2인	10.57
Jubilee Asia B.V.	6.88
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.2 1.6 (7.5)
상대	(0.8) (7.1) 5.6

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	439.1	457.1
순이익(십억원)	334.0	350.5
EPS(원)	1,582	1,603
BPS(원)	17,556	19,269

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	1,137	1,253	1,287	1,344	1,401
세전이익	십억원	345	416	438	458	478
지배순이익	십억원	185	243	320	334	347
EPS	원	1,191	1,234	1,626	1,695	1,762
(증감률)	%	29.7	3.7	31.7	4.2	4.0
수정BPS	원	15,630	15,888	17,337	19,032	20,794
DPS	원	100	180	300	350	390
PER	배	5.1	4.6	3.5	3.4	3.2
PBR	배	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	%	7.9	8.7	9.8	9.3	8.8
ROA	%	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7
배당수익률	%	1.6	3.2	5.3	6.2	6.9



Analyst 최정욱, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafn.com

RA 강승원
02-3771-3454
seungwonkang@hanafn.com

표 1. JB금융 2019년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	283	296	304	300	311	321	323	301	-6.8	0.3
순수수료이익	12	2	-6	9	3	5	-6	16	NA	79.2
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	-4	-12	-10	-5	-2	-5	-1	0	NA	NA
총영업이익	291	285	288	304	312	321	316	316	0.1	4.1
판관비	140	147	203	144	144	152	214	153	-28.4	6.1
총전영업이익	152	139	86	160	169	168	102	163	59.6	2.2
영업외이익	1	0	-5	0	-2	1	0	5	NA	2,809.3
대손상각비	38	30	51	45	39	42	57	41	-28.9	-9.0
세전이익	115	108	29	115	128	128	45	127	181.6	10.5
법인세비용	28	25	7	27	30	29	10	30	206.9	10.0
비지배주주지분이익	23	24	9	24	24	26	3	5	46.8	-79.4
당기순이익	64	60	14	64	74	73	32	93	188.0	44.2

주: 그룹 연결 기준

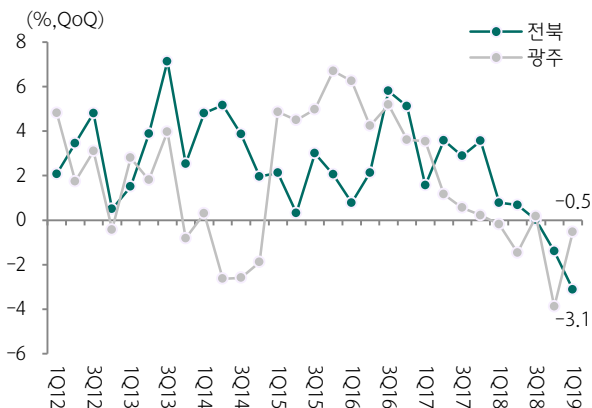
자료: 하나금융투자

표 2. JB금융 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	전북은행 원화대출 성장률 -3.1%, NIM 2.35%로 8bp 하락, 광주은행 원화대출 성장률 -0.5%, NIM 2.47%로 8bp 하락, 카드 회계기준 변경 영향 이자이익 57억원 감소(-6bp)
순수수료이익	PF 수수료수익 92억원(전년동기대비 15억원 증가, 전분기대비 33억원 증가), 카드 회계기준 변경 영향 수수료이익 57억원 증가
기타비이자이익	수익증권 배당이익 16억원(전북 1억원, 광주 15억원)
판관비	광주은행 특별보로금 20억원 및 준정년퇴직 16억원
영업외손익	부동산 PEF 처분이익 53억원(전북은행이 자산운용사 통해 지분투자 상각 처리 후 금번 매각으로 이익 발생)
대손상각비	프놈펜 타행예치금 총당금 환입 2억원, RC 변경 추가 총당금 75억원(전북 55억원, 광주 20억원), 전북은행 대우조선 총당금 환입 51억원, 광주은행 3곳 업체 총당금 환입 19억원(비츠로시스 11억원)

자료: 하나금융투자

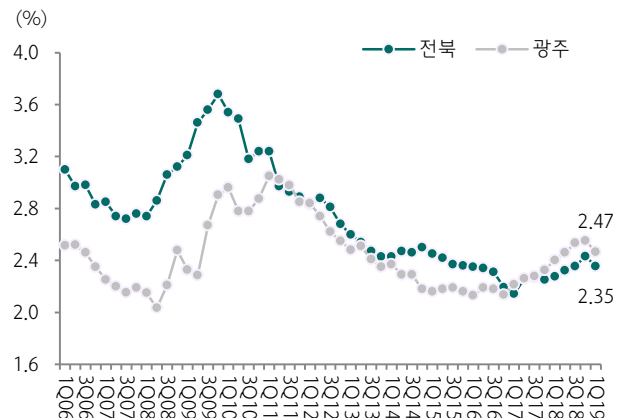
그림 1. 은행 원화대출 성장을 추이



주: 전분기대비 성장률 기준

자료: 하나금융투자

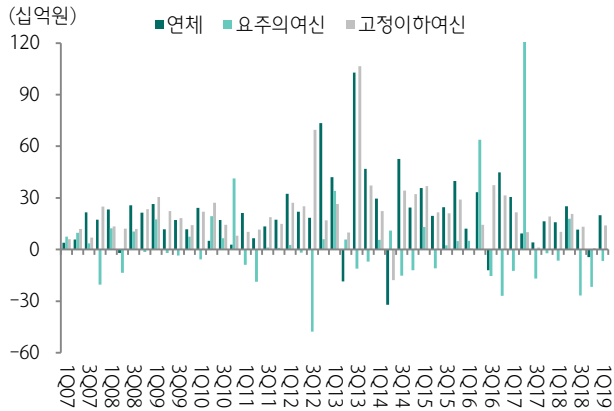
그림 2. 은행 NIM 추이



주: 분기 기준

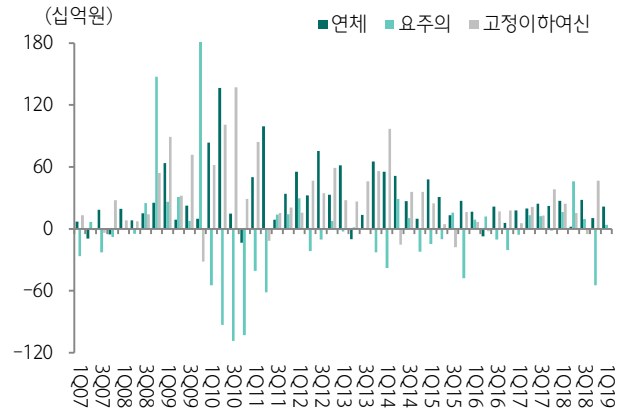
자료: 하나금융투자

그림 3. 전북은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



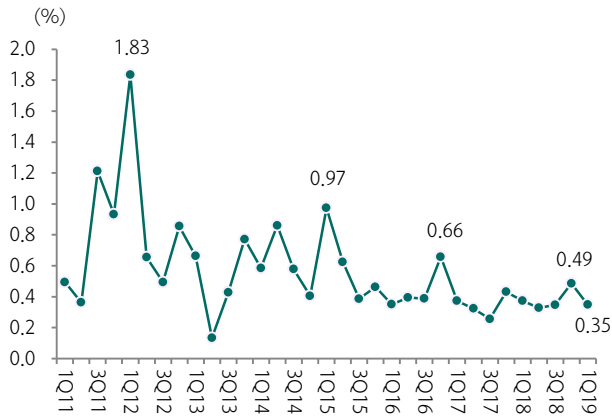
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 광주은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



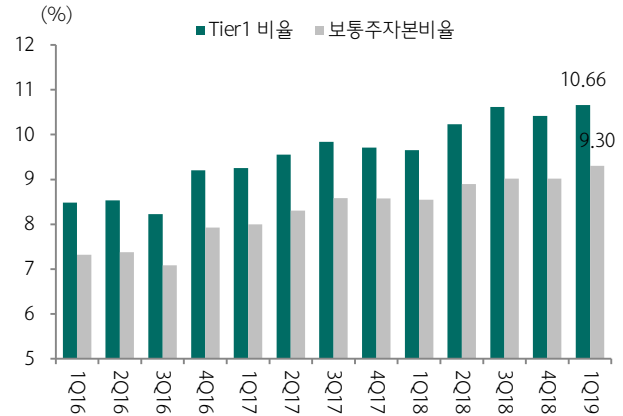
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



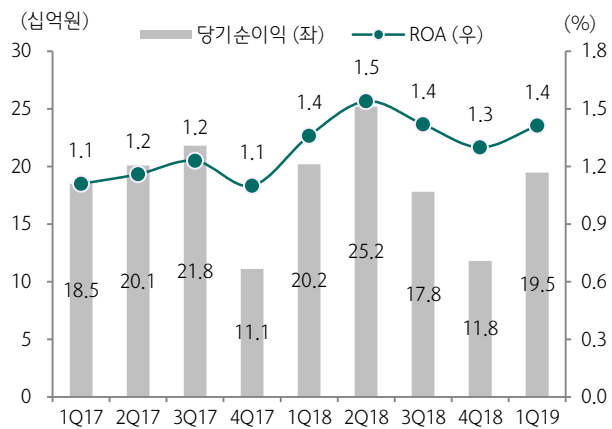
주: 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 그룹 자본비율 추이



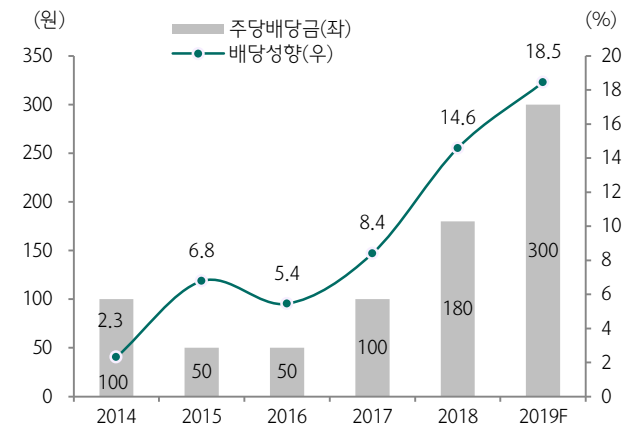
자료: 하나금융투자

그림 7. 캐피탈 순이익 및 ROA 추이



자료: 하나금융투자

그림 8. JB금융 배당성향 및 주당배당금 추이 및 전망



주: 2019F 주당배당금 300원은 2019F 순이익 3,200억원을 가정한 보수적인 수치
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	1,162	1,255	1,306	1,363	1,419
순수수료이익	13	10	32	34	36
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-39	-12	-51	-53	-55
총영업이익	1,137	1,253	1,287	1,344	1,401
일반관리비	626	654	662	684	710
순영업이익	510	599	624	660	691
영업외손익	-3	0	0	0	-1
총당금적립이익	508	599	624	660	691
제당금적립이익	162	182	185	202	212
경상이익	345	416	438	458	478
법인세전순이익	345	416	438	458	478
법인세	81	95	100	105	109
총당기순이익	264	321	338	354	369
외부주주지분	79	78	18	20	22
연결당기순이익	185	243	320	334	347

Dupont Analysis

(단위: %)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7
순수수료이익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
총영업이익	2.4	2.7	2.7	2.7	2.7
판매비	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
총잔영업이익	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
세전이익	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비자비지분이익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7

Valuation

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (원)	1,191	1,234	1,626	1,695	1,762
BPS (원)	15,630	15,888	17,337	19,032	20,794
실질BPS (원)	15,630	15,888	17,337	19,032	20,794
PBR (x)	5.1	4.6	3.5	3.4	3.2
PBR (x)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
수장PBR (x)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
배당률 (%)	2.0	3.6	6.0	7.0	7.8
배당수익률 (%)	1.6	3.2	5.3	6.2	6.9

자료: 하나금융투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	2,245	2,346	2,947	3,343	3,750
유가증권	4,896	4,892	5,240	5,525	5,826
대출채권	38,122	36,915	38,085	39,581	41,135
고정자산	368	377	552	568	585
기타자산	1,963	2,248	2,092	2,156	2,222
자산총계	47,594	46,779	48,917	51,172	53,518
예수금	34,539	33,994	35,089	36,628	38,223
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	2,093	2,056	2,238	2,325	2,416
사채	6,660	5,972	6,642	6,896	7,161
기타부채	1,215	1,300	1,200	1,241	1,288
부채총계	44,507	43,323	45,169	47,090	49,088
자본금	777	985	985	985	985
보통주자본금	777	985	985	985	985
신종자본증권	200	348	348	348	348
자본잉여금	523	706	706	706	706
이익잉여금	956	1,161	1,443	1,776	2,124
자본조정	-27	-70	-66	-66	-66
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	657	327	333	333	333
자본총계	3,086	3,456	3,749	4,082	4,430
자본총계(외부주주지분제외)	2,429	3,130	3,415	3,749	4,096

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산 증가율	3.9	-1.7	4.6	4.6	4.6
총대출 증가율	5.0	-3.2	3.2	3.9	3.9
총수신 증가율	8.6	-1.6	3.2	4.4	4.4
당기순이익 증가율	29.7	31.4	31.7	4.2	4.0

효율성/생산성

(단위: %)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	110.4	108.6	108.5	108.1	107.6
판매비/총영업이익	55.1	52.2	51.5	50.9	50.7
판매비/수익성자산	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1

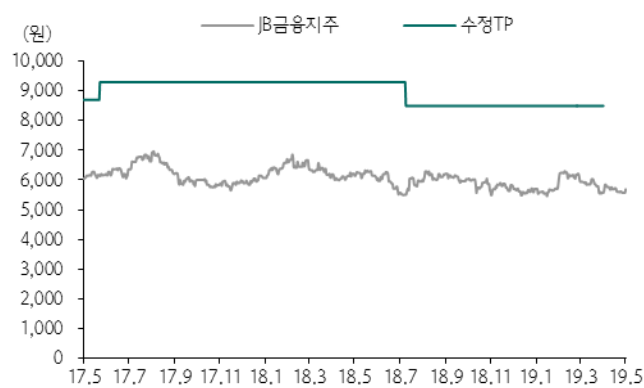
수익성

(단위: %)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	7.9	8.7	9.8	9.3	8.8
ROA	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7
ROA (총당금전)	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

JB금융지주



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.2	BUY	8,500	-	-
19.4.2	담당자변경			
18.7.9	BUY	8,500	-30.86%	-25.88%
17.5.23	BUY	9,300	-33.34%	-25.05%
17.3.31	BUY	8,700	-31.31%	-27.82%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

- Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
- Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
- Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.2%	8.2%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 30일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 5월 2일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2019년 5월 2일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.