

2019. 5. 2



▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6454-4870

kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **7,500 원**
 현재주가 (4.30) **5,690 원**
 상승여력 **31.8%**

KOSPI	2,203.59pt
시가총액	11,208억원
발행주식수	19,698만주
유동주식비율	85.86%
외국인비중	43.49%
52주 최고/최저가	6,320원/5,460원
평균거래대금	19.3억원

주요주주(%)

삼양사 외 2 인	10.57
Jubilee Asia B.V.	6.88
GIC Private Limited 외 1 인	5.27

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.2	1.6	-7.5
상대주가	-0.8	-7.1	5.6

주가그래프



JB금융지주 175330

1Q19 Review:
이익에 기반한 시가총액 Gap 축소 기대

- ✓ 투자이견 Buy, 적정주가 7,500원, 은행업종 최선호주 추천
- ✓ 1Q19P 순이익 925억원(+44.1% YoY, +202.7% QoQ)으로 컨센서스 5.6% 상회
- ✓ 1) NIM -8bp, 2) Loan growth -1.7%, 3) CCR 0.44%, 4) CIR 48.4%, 5) CET1 9.3%
- ✓ 광주은행 완전자회사 편입 효과로 경쟁 지방은행과의 이익 Gap 축소
- ✓ ROE 개선을 동반한 이익 성장과 함께 시가총액 Gap 축소에 기대된 주가 상승 전망

1Q19 Earnings Review

JB금융지주의 1분기 지배주주순이익은 925억원(+44.1% YoY, +202.7% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 7.2%, 5.6% 상회했다. 일회성 성격의 부동산 PEF 처분이익을 제외시 추정치에 부합하는 수준이다. 경상 NIM은 전분기와 동일한 수준을 유지했으나 1) 신용카드 회계기준 변경(6bp), 2) 4분기 일회성 요인(신용카드 마일리지 재산정 및 연체회수, 2bp)의 기저효과로 표면 NIM은 8bp 하락했다. 은행합산 대출자산은 당초 예상보다 중도금 대출 감소 폭이 크게 나타나며 전분기대비 1.7% 감소했다. 다소 아쉬운 Top line과 달리 대손비용(44bp)은 하향 안정화 추세를 지속하며 실적 안정성을 높였다.

이익에 기반한 시가총액 Gap 축소 기대

광주은행 완전자회사 편입 효과가 본격화되며 경쟁 지방은행의 절대 이익 수준에 근접했다. 그럼에도 시가총액은 약 30%의 Gap이 존재한다. 1) 낮은 자본비율 탓에 적극적인 주주 환원정책 시행 등을 기대하기 힘들고, 2) 향후 자산 성장성 확보에 대한 의구심 등이 주가를 누르고 있기 때문이다.

자산 성장성의 경우 좀 더 지켜봐야 하겠으나 적어도 자본비율에 대한 시장의 우려는 1분기 실적을 끝으로 해소 가능해 보인다. 실제 1분기 CET1 ratio(9.3%)는 1) HUG 보증 대출의 위험가중치 하향, 2) 광주은행 잔여지분 인수에 따른 이익잉여금 증가 등에 힘입어 전분기대비 28bp 상승했다. 연말 목표하고 있는 9.6% 달성은 물론 배당성향(FY19E 배당성향 17.5%(+3%p YoY) 적용시 예상 배당수익률 4.9%) 추가 확대도 기대해 볼 만한 상황이다.

FY19E 지배주주순이익과 ROE를 각각 3,097억원(+28.2% YoY), 9.5%(+0.8%p YoY)로 추정한다. ROE 개선을 동반한 높은 이익 성장과 함께 경쟁사와의 시가총액 Gap 축소에 기대된 점진적인 주가 상승을 전망한다. 적정주가 7,500원을 유지하며 업종 Top pick으로 추천한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2017	1,137	510	348	185	1,191	29.7	15,895	5.1	0.4	7.9	0.4
2018	1,253	599	417	242	1,512	27.0	16,113	3.8	0.4	8.7	0.5
2019E	1,271	610	426	310	1,572	4.0	17,283	3.6	0.3	9.5	0.7
2020E	1,328	645	446	325	1,648	4.8	18,628	3.5	0.3	9.3	0.7

표1 1Q19 Earnings Summary

(십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	301	300	0.3	322	-6.4				
총영업이익	316	304	4.1	316	0.1				
판관비	153	144	6.1	214	-28.4				
총전이익	163	160	2.2	102	59.7				
총당금전입액	41	45	-8.8	57	-28.8				
지배주주순이익	93	64	44.1	31	202.7	86	7.2	88	5.6

자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 1Q19 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
판관비	94	(전북은행) 특별상여금 10억원 + (광주은행) 특별상여금 및 준정년퇴직금 36억원 + 광고비 15억원 + (캐피탈) 성과급 및 특별상여금 33억원
총당금 전입	75	RC(Risk Components)값 변경으로 인한 추가 총당 (전북은행 55억원 + 광주은행 20억원)
총당금 환입	55	(전북은행) 대우조선해양 채권 환입
영업외 이익	53	부동산 PEF 처분이익

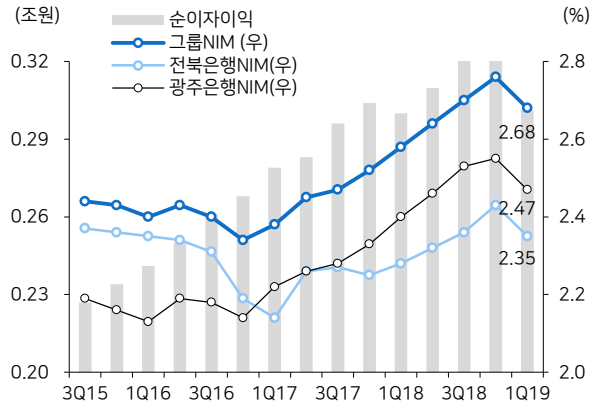
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 JB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19	3Q19	4Q19	FY18	FY19E
순이자이익	300	310	321	322	301	306	316	320	1,254	1,243
이자수익	463	478	492	494	471	478	491	497	1,927	1,937
이자비용	163	168	171	172	170	172	176	177	673	694
순수수료이익	9	3	5	-6	16	12	11	-6	10	32
수수료수익	34	33	35	34	38	34	32	25	137	129
수수료비용	26	29	31	40	22	22	22	31	126	97
기타비이자이익	-5	-2	-5	0	0	1	-5	0	-11	-4
총영업이익	304	312	321	316	316	319	321	314	1,253	1,271
판관비	144	144	152	214	153	147	157	204	654	661
총전영업이익	160	169	168	102	163	172	165	110	599	610
총당금전입액	45	39	42	57	41	43	45	55	182	184
영업이익	115	130	127	45	123	128	120	55	417	426
영업외손익	0	-2	1	0	5	-2	1	0	0	4
세전이익	115	128	128	45	127	127	121	55	416	431
법인세비용	27	30	29	10	30	30	28	13	95	101
당기순이익	88	98	99	35	97	97	93	42	321	329
지배주주	64	74	73	31	93	92	88	37	242	310
비지배지분	24	24	26	5	5	5	5	5	79	20

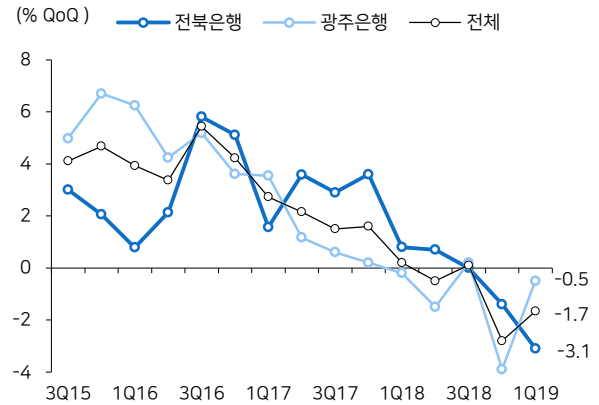
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 그룹기준 NIM 2.68%



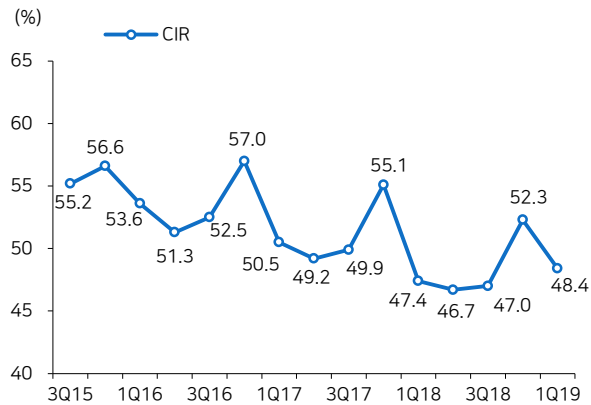
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 Loan Growth -1.7%



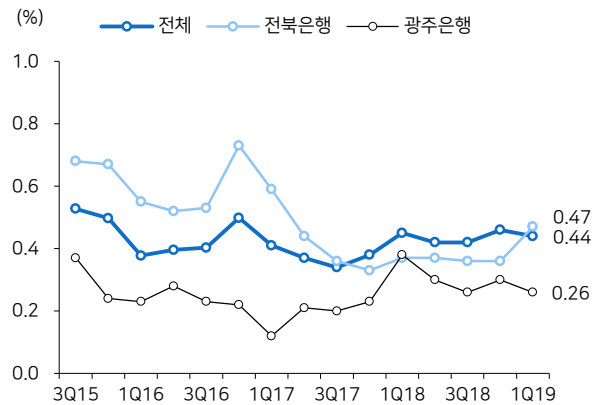
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 48.4%(누적기준)



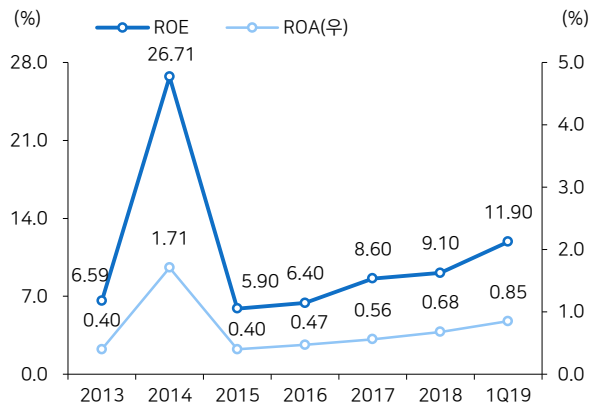
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.44%(누적연환산)



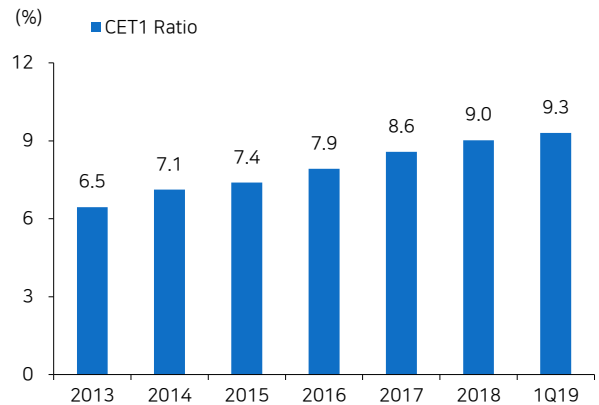
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 ROA 0.85%, ROE 11.90%



자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.3%



자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

JB 금융지주(175330)

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
현금 및 예치금	2,245	2,346	2,493	2,597
대출채권	38,122	36,915	37,462	38,916
금융자산	4,896	4,893	5,078	5,275
유형자산	368	377	412	428
기타자산	1,963	2,248	2,331	2,422
자산총계	47,594	46,780	47,777	49,638
예수부채	34,539	33,994	34,471	35,905
차입부채	2,093	2,056	2,165	2,190
사채	6,660	5,972	6,112	6,185
기타부채	1,215	1,298	1,329	1,385
부채총계	44,507	43,322	44,077	45,665
자본금	777	985	985	985
신종자본증권	200	348	348	348
자본잉여금	523	706	706	706
자본조정	-16	-16	-16	-16
기타포괄손익누계액	-11	-53	-41	-42
이익잉여금	956	1,162	1,378	1,640
비지배지분	657	327	341	353
자본총계	3,086	3,458	3,700	3,974

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	1,162	1,254	1,243	1,312
이자수익	1,774	1,927	1,937	2,037
이자비용	612	673	694	725
순수수료이익	13	10	32	33
수수료수익	123	137	129	133
수수료비용	109	126	97	100
기타비이자이익	-39	-11	-4	-17
총영업이익	1,137	1,253	1,271	1,328
판관비	626	654	661	684
총전영업이익	510	599	610	645
총당금전입액	162	182	184	199
영업이익	348	417	426	446
영업외손익	-3	0	4	4
세전이익	345	416	431	450
법인세비용	81	95	101	106
당기순이익	264	321	329	345
지배주주	185	242	310	325
비지배지분	79	79	20	20

Key Financial Data I

	2017	2018	2019E	2020E
주당지표 (원)				
EPS	1,191	1,512	1,572	1,648
BPS	15,895	16,113	17,283	18,628
DPS	100	180	280	320
Valuation (%)				
PER (배)	5.1	3.8	3.6	3.5
PBR (배)	0.4	0.4	0.3	0.3
배당수익률	1.6	3.2	4.9	5.6
배당성장	8.3	14.5	17.5	19.0
수익성 (%)				
NIM	2.3	2.5	2.5	2.5
ROE	7.9	8.7	9.5	9.3
ROA	0.4	0.5	0.7	0.7
Credit cost	0.4	0.5	0.5	0.5
효율성 (%)				
예대율	110.4	108.6	108.7	108.4
C/I Ratio	55.1	52.2	52.0	51.5

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E
자본적정성				
BIS Ratio	12.2	12.7	13.1	13.5
Tier 1 Ratio	9.7	10.4	11.0	11.5
CET 1 Ratio	8.6	9.0	9.8	10.3
자산건전성				
NPL Ratio	1.0	0.9	0.9	0.9
Precautionary Ratio	2.0	2.0	1.9	2.0
NPL Coverage	154.6	164.7	170.3	169.7
성장성				
자산증가율	3.9	-1.7	2.1	3.9
대출증가율	5.0	-3.2	1.5	3.9
순이익증가율	29.7	30.5	28.2	4.8
Dupont Analysis				
순이자이익	2.4	2.7	2.6	2.6
비이자이익	-0.1	-0.0	0.1	0.0
판관비	-1.3	-1.4	-1.4	-1.4
대손상각비	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 5월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 5월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 5월 02일 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 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	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 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-22.9	-16.0	
2019.04.18	산업분석	Buy	7,500	은경완	-23.0	-16.0	
2019.05.02	기업브리프	Buy	7,500	은경완	-	-	