

JB금융 (175330)

관심을 높이지 않을 이유 없다

top-line 우려와 외국인 매도로 인해 과도하게 하락한 주가

JB금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 8,500원을 유지. 하나금융과 더불어 은행업종 최선호주로 제시. 2월초 6,300원 수준이던 동사 주가는 이후 줄곧 하락해 현 주가는 5,500원을 하회. 주가 약세의 주된 배경은 1분기 중 대출 역성장과 NIM 하락이 동시에 발생해 top-line에 대한 우려가 커진데다 3월 중순 이후 외국인 순매도가 약 4백만주 가량 출회되면서 외국인 지분율이 42.4%로 단기간 2%p 정도나 축소되었기 때문. 다만 2분기 NIM 상승 전환에 따라 top-line에 대한 우려가 해소될 것으로 예상되고, 외국인 수급 상황도 점차 개선될 것으로 기대. 2019년 추정 ROE와 ROA가 각각 10.1%, 0.7%로 업종내 최고 수준의 수익성을 보유하고 있음에도 불구하고 현 PBR은 0.31배에 불과. 시가총액이 작은 중소형 종목이지만 관심을 높이지 않을 이유가 없다고 판단

2분기 실적은 컨센서스 큰폭 상회 예상

전북은행 마진 개선에 따라 2분기 그룹 NIM은 4~5bp 상승할 전망. 중도금집단대출 만기도래가 집중되면서 1분기 은행 원화 대출이 1.7%나 감소했지만 2분기는 성장 둔화 현상도 크게 완화 예상. 대부분 은행들의 NIM 하락이 예상되는 상황에서 top-line 개선 흐름 돋보일 듯. 웅진 부실 관련 소송 승소에 따른 충당금 환입 138억원(전북)으로 그룹 대손비용도 300억 원대로 감소 기대. 따라서 2분기 추정 순익은 1,000억원에 육박해 시장 컨센서스인 900억원을 큰폭 상회할 것으로 예상


외국인 매도세 일단락. 자본비율 개선으로 배당 매력 확고해질 듯

3월 중순부터 시작된 외국인 순매도 규모가 4백만주(매도 8백만주, 매수 4백만주)에 육박해 외국인 지분율이 42.4%까지 축소. 매도 주체는 노르웨이국부펀드로 추정(12월말 기준 5.7백만주 보유). 매매추이 감안시 해당펀드 매물은 일단락된 듯. 이익 개선과 위험가중자산 관리로 2분기 보통주자본비율은 9.5%를 상회하고 연말에는 9.7%에 육박할 전망. 배당성향 확대에 따른 배당 매력도 부각될 듯. 올해 DPS 가정치는 300원(배당성향 18%, 배당수익률 5.5%)이지만 이는 보수적인 수치. 배당성향 20% 가정시 기대 배당수익률은 6%에 육박할 것으로 판단

Update

BUY

| TP(12M): 8,500원 | CP(5월 29일): 5,450원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,023.32		
52주 최고/최저(원)	6,300/5,310	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	1,073.6	영업이익(십억원)	431.2 439.1
시가총액비중(%)	0.09	순이익(십억원)	329.5 334.1
발행주식수(천주)	196,982.9	EPS(원)	1,577 1,604
60일 평균 거래량(천주)	310.4	BPS(원)	17,603 18,893
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8		
19년 배당금(예상, 원)	300	Stock Price	
19년 배당수익률(예상, %)	5.50		
외국인지분율(%)	42.40		
주요주주 지분율(%)			
삼양사 외 2인	10.57		
Jubilee Asia B.V.	6.88		
주가상승률 1M	6M	12M	
절대	(2.2)	(5.9)	(10.5)
상대	7.2	(1.6)	8.7

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	1,137	1,253	1,293	1,354	1,410
세전이익	십억원	345	416	452	461	482
지배순이익	십억원	185	243	331	336	350
EPS	원	1,191	1,234	1,680	1,705	1,776
(중감률)	%	29.7	3.7	36.1	1.5	4.1
수정BPS	원	15,630	15,888	17,392	19,097	20,872
DPS	원	100	180	300	350	390
PER	배	5.1	4.6	3.2	3.2	3.1
PBR	배	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	%	7.9	8.7	10.1	9.3	8.9
ROA	%	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7
배당수익률	%	1.6	3.2	5.5	6.4	7.2



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

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

표 1. JB금융 2019년 2분기 예상 실적 요약

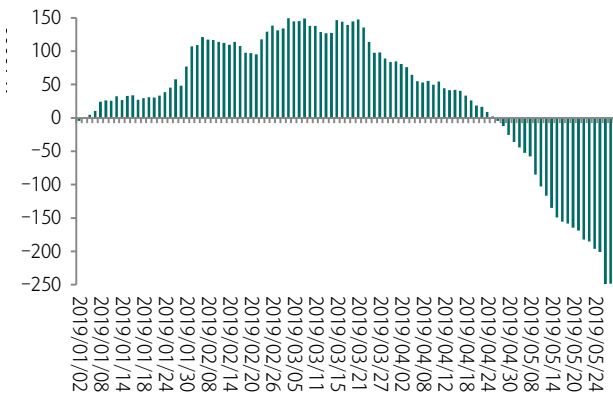
(단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	296	304	300	311	321	323	301	320	6.3	3.1
순수수료이익	2	-6	9	3	5	-6	16	9	-43.1	169.2
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	-12	-10	-5	-2	-5	-1	0	-8	NA	NA
총영업이익	285	288	304	312	321	316	316	321	1.3	2.6
판관비	147	203	144	144	152	214	153	150	-1.9	4.6
총전영업이익	139	86	160	169	168	102	163	170	4.3	1.0
영업외이익	0	-5	0	-2	1	0	5	-5	NA	NA
대손상각비	30	51	45	39	42	57	41	33	-18.3	-15.2
세전이익	108	29	115	128	128	45	127	132	3.8	3.4
법인세비용	25	7	27	30	29	10	30	29	-2.4	-1.4
비지배주주지분이익	24	9	24	24	26	3	5	3	-42.2	-88.2
당기순이익	60	14	64	74	73	32	93	100	8.3	35.1

주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

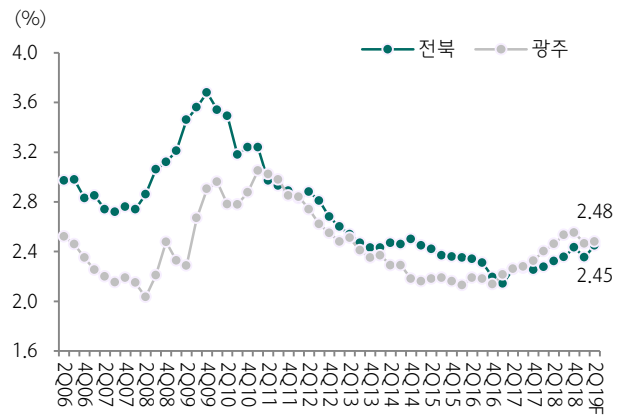
그림 1. 2019년 이후 JB금융 외국인 순매매 추이 (누적 기준)

(단위: 만주)



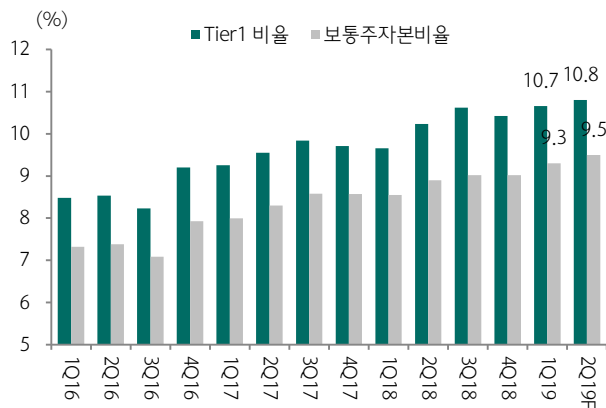
자료: 하나금융투자

그림 2. JB금융 은행 순이자마진 추이 및 전망



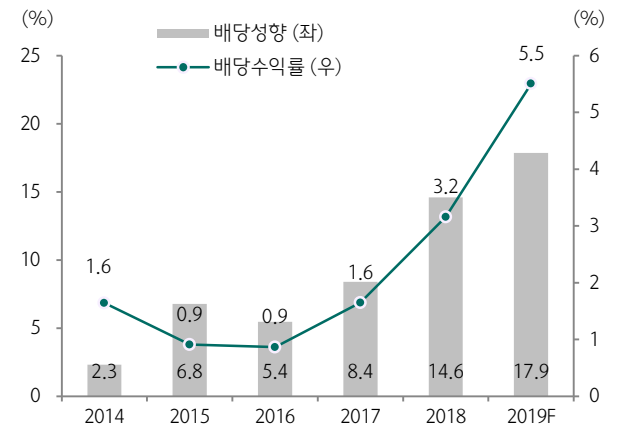
주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. JB금융 그룹 자본비율 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

그림 4. JB금융 배당성향 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 2019F 배당수익률 5.5%는 2019F 순익 3,300억원에 배당성향 17.9%를 가정한 보수적인 수치
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	1,162	1,255	1,305	1,361	1,418
순수수료이익	13	10	32	34	36
당기손익인식상품이익	0	0	-1	-1	-1
비이자이익	-39	-12	-43	-41	-43
총영업이익	1,137	1,253	1,293	1,354	1,410
일반관리비	626	654	641	662	687
순영업이익	510	599	651	692	723
영업외손익	-3	0	-7	-7	-7
충당금추감이익	508	599	645	685	716
제충당금잔입액	162	182	193	223	234
경상이익	345	416	452	461	482
법인세전순이익	345	416	452	461	482
법인세	81	95	103	105	110
총당기순이익	264	321	349	356	372
외부주주지분	79	78	18	20	22
연결당기순이익	185	243	331	336	350

	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
관리비	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
총잔영업이익	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4
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
비지배주주이익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (원)	1,191	1,234	1,680	1,705	1,776
BPS (원)	15,630	15,888	17,392	19,097	20,872
실질BPS (원)	15,630	15,888	17,392	19,097	20,872
PBR (x)	5.1	4.6	3.2	3.2	3.1
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	5.5	6.4	7.2

자료: 하나금융투자

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금및예치금	2,245	2,346	4,038	4,488	4,953
유가증권	4,896	4,892	5,046	5,317	5,603
대출채권	38,122	36,915	36,818	38,262	39,763
고정자산	368	377	585	602	620
기타자산	1,963	2,248	2,414	2,493	2,576
자산총계	47,594	46,779	48,901	51,163	53,514
예수금	34,539	33,994	35,084	36,625	38,223
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	2,093	2,056	2,237	2,324	2,416
사채	6,660	5,972	6,642	6,897	7,161
기타부채	1,215	1,300	1,179	1,221	1,269
부채총계	44,507	43,323	45,142	47,068	49,070
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	1,453	1,789	2,139
자본조정	-27	-70	-66	-66	-66
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	657	327	333	333	333
자본총계	3,086	3,456	3,759	4,095	4,445
자본총계(외부주주지분제외)	2,429	3,130	3,426	3,762	4,111

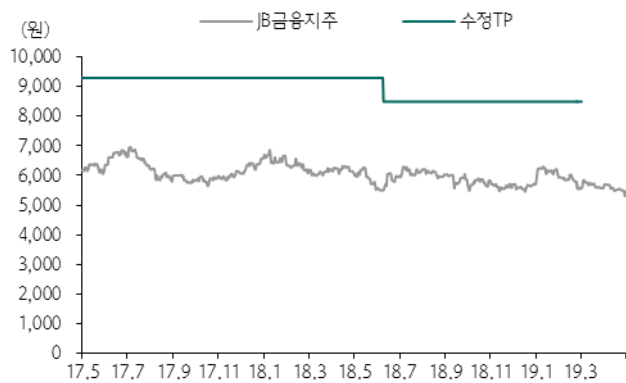
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산 증가율	3.9	-1.7	4.5	4.6	4.6
총대출 증가율	5.0	-3.2	-0.3	3.9	3.9
총수신 증가율	8.6	-1.6	3.2	4.4	4.4
당기순이익 증가율	29.7	31.4	36.1	1.5	4.1

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	110.4	108.6	104.9	104.5	104.0
관리비/총영업이익	55.1	52.2	49.6	48.9	48.7
관리비/수익성자산	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	7.9	8.7	10.1	9.3	8.9
ROA	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7
ROA (총당금전)	1.1	1.3	1.3	1.4	1.4

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

JB금융지주



날짜	투자이견	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 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 5월 29일

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 30일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2019년 5월 30일 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.