

JB금융 (175330)

펀더멘털 개선 추세는 은행 중 으뜸

예상을 뛰어넘는 펀더멘털 개선. 은행업종 최선호주 계속 유지

JB금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 8,500원을 유지. 2분기 순이익은 1,115억원으로 컨센서스와 우리예상치를 큰폭 상회. 원화대출이 1분기의 -1.7% 역성장에서 벗어나 2분기 양행 합산 기준 약 0.5% 성장한데다 큰폭 하락한 타행과는 달리 2분기 그룹 NIM이 7bp나 대폭 상승하면서 순이자이익이 큰폭 증가했기 때문. (주)웅진 소송 관련 충당금 환입 176억원과 자산전선성 개선에 따라 그룹 대손비용이 210억원으로 크게 감소했고, 보통주자본비율이 9.62%로 31bp나 추가 개선된 점도 매우 인상적이었음. 은행 뿐만 아니라 캐피탈 등 전 부문의 실적도 양호했고, 펀더멘털 개선 추세는 금융지주사들 중 가장 으뜸인 상황으로 판단. 올해 추정 순이익은 3,400억원으로 ROE와 ROA가 각각 10.0%와 0.7%에 달해 KB금융, 신한지주보다도 높은 수익성을 나타내고 있는 반면 현 PBR은 0.30배에 불과. 시중은행보다는 상대적으로 자본비율이 낮지만 2016년 이후 매분기 지속적으로 개선되고 있고, 배당을 늘리기에 크게 부족함이 없는 수준이어서 큰폭의 배당성향 상향 예상. 기대 배당수익률은 5.7%로 배당수익률 측면에서도 결코 뒤지지 않을 전망. 하나금융과 더불어 은행업종 최선호주로 계속 유지

당분간 타행과 차별화되는 NIM 흐름 전망. 3Q 추가 상승 예상

전북은행 NIM은 2.49%로 전분기대비 14bp나 상승했는데 저금리 중도금집단대출 상환 3bp, 중금리대출 등 고금리대출 확대 3bp, 저원가성 요구불예금 대폭 증가에 따른 조달비용 감소 4bp, 예대율 상승 2bp 등의 영향. 광주은행도 요구불예금이 큰폭 증가하며 NIM이 2.48%로 1bp 상승. 시중금리 하락에 따른 NIM 압박에도 불구하고 3분기 그룹 NIM은 2~3bp 추가 상승 예상. 당분간 타행과는 차별화되는 NIM 흐름 전망

타 지방금융지주와 자본비율 비교시 배당기대감 낮출 이유 없음

JB금융의 보통주자본비율 9.62%는 DGB금융 9.89%, BNK금융 9.66%와 별 차이가 나지 않는 수준. 타 지방금융지주들이 배당성향 20% 이상을 공언하고 있다는 점에서 JB금융에 대해서도 배당 기대감을 낮출 이유가 없음. 우리는 올해 주당배당금을 320원(배당성향 18.6%)으로 가정. 기대배당수익률은 5.7%로 올해를 기점으로 대표적 고배당주로 탈바꿈될 수 있을 전망

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 8,500원 | CP(8월 2일): 5,500원

| Key Data | | Consensus Data | |
|-------------------|--------------------|----------------|---------------|
| | | 2019 | 2020 |
| KOSPI 지수 (pt) | 1,998.13 | | |
| 52주 최고/최저(원) | 6,300/5,310 | 매출액(십억원) | N/A N/A |
| 시가총액(십억원) | 1,101.1 | 영업이익(십억원) | 451.4 454.9 |
| 시가총액비중(%) | 0.09 | 순이익(십억원) | 338.9 346.1 |
| 발행주식수(천주) | 196,982.9 | EPS(원) | 1,633 1,660 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 316.5 | BPS(원) | 17,503 18,990 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1.8 | | |
| 19년 배당금(예상, 원) | 320 | Stock Price | |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 5.72 | | |
| 외국인지분율(%) | 42.04 | | |
| 주요주주 지분율(%) | | | |
| 삼양사 외 2인 | 10.60 | | |
| Jubilee Asia B.V. | 6.88 | | |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M | | |
| 절대 | (6.8) (10.4) (8.4) | | |
| 상대 | (1.1) (1.2) 4.1 | | |

Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 총영업이익 | 십억원 | 1,137 | 1,253 | 1,294 | 1,372 | 1,426 |
| 세전이익 | 십억원 | 345 | 416 | 467 | 476 | 494 |
| 지배순이익 | 십억원 | 185 | 243 | 340 | 344 | 356 |
| EPS | 원 | 1,191 | 1,234 | 1,725 | 1,749 | 1,808 |
| (증감률) | % | 29.7 | 3.7 | 39.8 | 1.4 | 3.4 |
| 수정BPS | 원 | 15,630 | 15,888 | 18,740 | 20,489 | 22,297 |
| DPS | 원 | 100 | 180 | 320 | 350 | 400 |
| 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 | 10.0 | 8.9 | 8.5 |
| ROA | % | 0.4 | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 배당수익률 | % | 1.6 | 3.2 | 5.7 | 6.3 | 7.2 |



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

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

표 1. JB금융 2019년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

| | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | (QoQ) | (YoY) |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| 순이자이익 | 296 | 304 | 300 | 311 | 321 | 323 | 301 | 310 | 3.1 | -0.1 |
| 순수수료이익 | 2 | -6 | 9 | 3 | 5 | -6 | 16 | 15 | -5.4 | 347.6 |
| 당기손익인식상품이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | NA | NA |
| 기타비이자이익 | -12 | -10 | -5 | -2 | -5 | -1 | 0 | 2 | NA | NA |
| 총영업이익 | 285 | 288 | 304 | 312 | 321 | 316 | 316 | 327 | 3.3 | 4.6 |
| 판관비 | 147 | 203 | 144 | 144 | 152 | 214 | 153 | 149 | -2.5 | 3.9 |
| 총전영업이익 | 139 | 86 | 160 | 169 | 168 | 102 | 163 | 178 | 8.7 | 5.3 |
| 영업외이익 | 0 | -5 | 0 | -2 | 1 | 0 | 5 | -2 | NA | NA |
| 대손상각비 | 30 | 51 | 45 | 39 | 42 | 57 | 41 | 21 | -48.3 | -46.3 |
| 세전이익 | 108 | 29 | 115 | 128 | 128 | 45 | 127 | 155 | 21.6 | 21.0 |
| 법인세비용 | 25 | 7 | 27 | 30 | 29 | 10 | 30 | 38 | 27.0 | 28.2 |
| 비지배주주지분이익 | 24 | 9 | 24 | 24 | 26 | 3 | 5 | 5 | 7.6 | -78.1 |
| 당기순이익 | 60 | 14 | 64 | 74 | 73 | 32 | 93 | 112 | 20.5 | 50.4 |

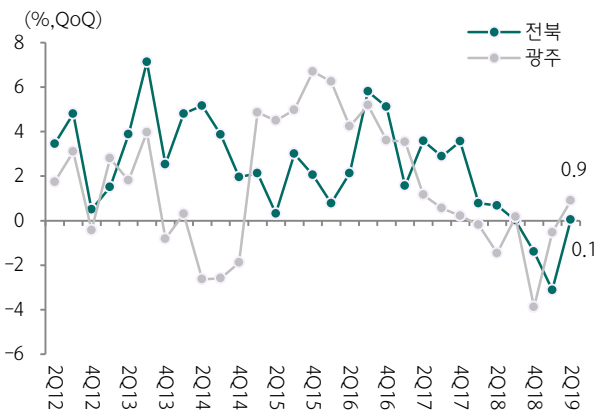
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

표 2. JB금융 2분기 실적 항목별 특이 요인

| 항목 | 주요내용 |
|---------|---|
| 순이자이익 | 전북은행 원화대출 성장률 0.1%, NIM 2.49%로 14bp 상승, 광주은행 원화대출 성장률 0.9%, NIM 2.48%로 1bp 상승, 카드 회계기준 변경 영향 이자이익 전년동기대비 감소 영향 분기당 50 억원대 |
| 순수수료이익 | PF 수수료수익 92 억원(1 분기와 수치 동일), 카드 회계기준 변경 영향 수수료이익 전년동기대비 증가 영향 분기당 50 억원대 |
| 기타비이자이익 | NPL 매각익 59 억원(캐피탈) |
| 대손상각비 | 용진 소송 관련 총당금 환입 176 억원(전북은행), 기업신용위험 재평가 추가 총당금 59 억원(광주은행), 광주은행 2개업체 총당금 환입 40 억원(서밋플랜홀딩스 20 억원, 세화이엠씨 20 억원) |

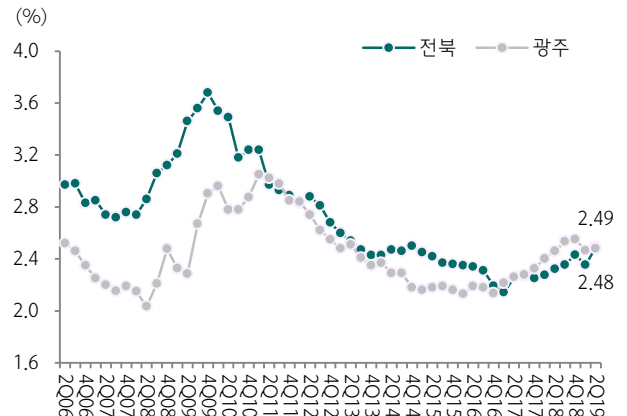
자료: 하나금융투자

그림 1. 은행 원화대출 성장률 추이



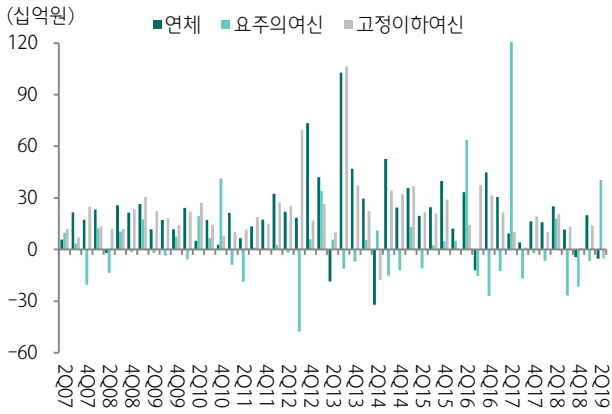
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 은행 NIM 추이



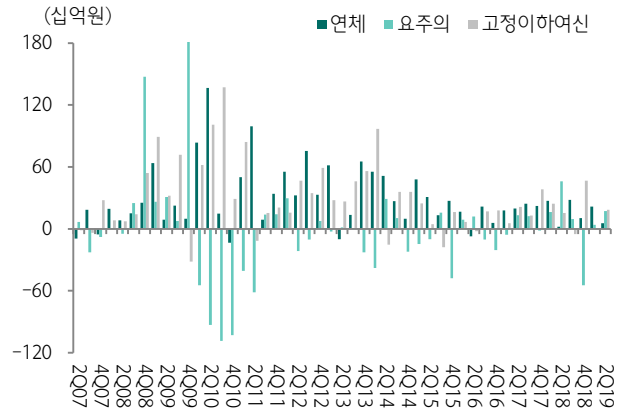
주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 전북은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



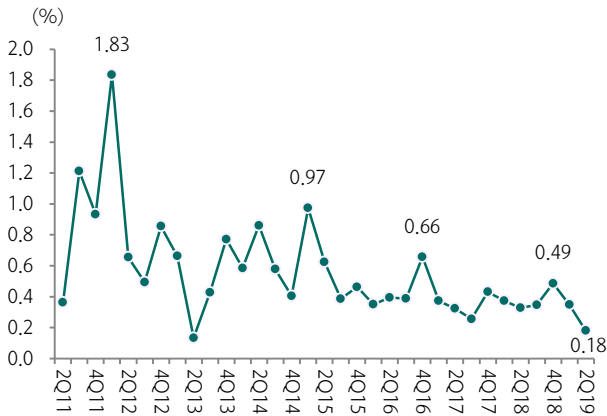
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 광주은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



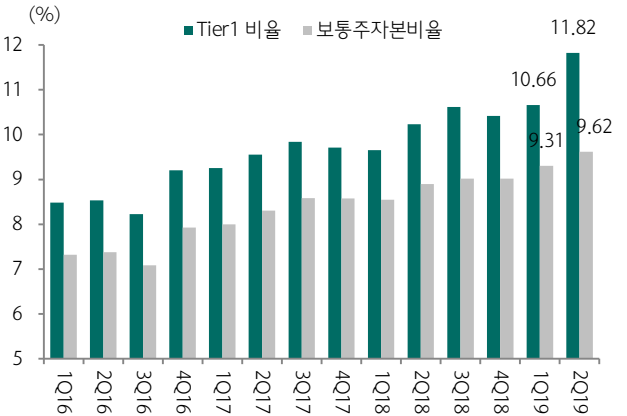
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



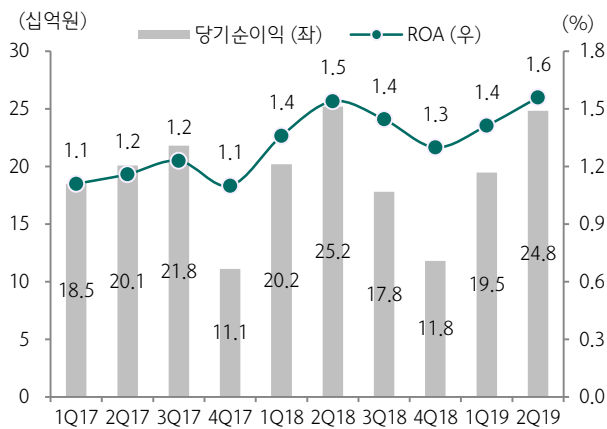
주: 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 그룹 자본비율 추이



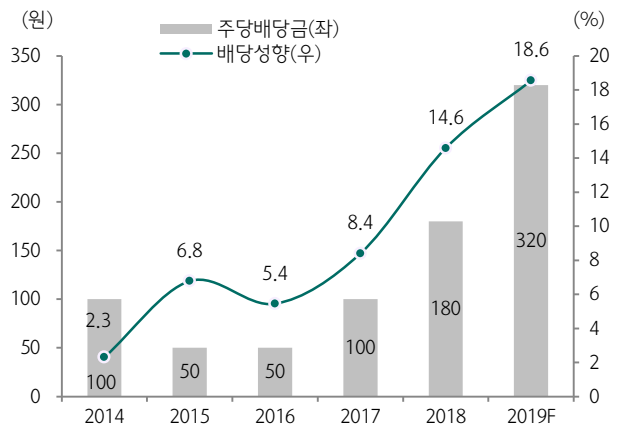
자료: 하나금융투자

그림 7. 캐피탈 손이익 및 ROA 추이



자료: 하나금융투자

그림 8. JB금융 배당성향 및 주당배당금 추이 및 전망



주: 2019F 주당배당금 320원은 2019F 순익 3,400억원에 배당성향 18.6%를 가정한 수치
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

| 포괄손익계산서 | | (단위: 십억원) | | | | |
|------------|-------|-----------|-------|-------|-------|--|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F | |
| 순이자이익 | 1,162 | 1,255 | 1,256 | 1,320 | 1,372 | |
| 순수수료이익 | 13 | 10 | 58 | 64 | 68 | |
| 당기손익인식상품이익 | 0 | 0 | -1 | -1 | -1 | |
| 비이자이익 | -39 | -12 | -19 | -11 | -13 | |
| 총영업이익 | 1,137 | 1,253 | 1,294 | 1,372 | 1,426 | |
| 일반관리비 | 626 | 654 | 649 | 669 | 695 | |
| 순영업이익 | 510 | 599 | 645 | 703 | 732 | |
| 영업외손익 | -3 | 0 | -7 | -7 | -7 | |
| 충당금추감이익 | 508 | 599 | 638 | 696 | 724 | |
| 제충당금잔입액 | 162 | 182 | 171 | 219 | 230 | |
| 경상이익 | 345 | 416 | 467 | 476 | 494 | |
| 법인세전순이익 | 345 | 416 | 467 | 476 | 494 | |
| 법인세 | 81 | 95 | 109 | 112 | 116 | |
| 총당기순이익 | 264 | 321 | 358 | 364 | 378 | |
| 외부주주지분 | 79 | 78 | 18 | 20 | 22 | |
| 연결당기순이익 | 185 | 243 | 340 | 344 | 356 | |

| Dupont Analysis | | (단위: %) | | | | |
|-----------------|------|---------|-------|-------|-------|--|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F | |
| 순이자이익 | 2.5 | 2.7 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | |
| 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 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | |
| 총영업이익 | 2.4 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | |
| 판매비 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.3 | |
| 총잔영업이익 | 1.1 | 1.3 | 1.3 | 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 | 1.0 | 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 | |

| Valuation | | | | | | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F | |
| EPS (원) | 1,191 | 1,234 | 1,725 | 1,749 | 1,808 | |
| BPS (원) | 15,630 | 15,888 | 18,740 | 20,489 | 22,297 | |
| 실질BPS (원) | 15,630 | 15,888 | 18,740 | 20,489 | 22,297 | |
| 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 | 6.4 | 7.0 | 8.0 | |
| 배당수익률 (%) | 1.6 | 3.2 | 5.7 | 6.3 | 7.2 | |

자료: 하나금융투자

| 재무상태표 | | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|--------|-----------|--------|--------|--------|--|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F | |
| 현금및예치금 | 2,245 | 2,346 | 4,306 | 4,765 | 5,233 | |
| 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 | 579 | 596 | 613 | |
| 기타자산 | 1,963 | 2,248 | 2,414 | 2,493 | 2,576 | |
| 자산총계 | 47,594 | 46,779 | 49,163 | 51,433 | 53,788 | |
| 예수금 | 34,539 | 33,994 | 35,085 | 36,629 | 38,228 | |
| 책임준비금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 차입금 | 2,093 | 2,056 | 2,237 | 2,325 | 2,416 | |
| 사채 | 6,660 | 5,972 | 6,642 | 6,897 | 7,161 | |
| 기타부채 | 1,215 | 1,300 | 1,169 | 1,208 | 1,253 | |
| 부채총계 | 44,507 | 43,323 | 45,134 | 47,059 | 49,059 | |
| 자본금 | 777 | 985 | 985 | 985 | 985 | |
| 보통주자본금 | 777 | 985 | 985 | 985 | 985 | |
| 신종자본증권 | 200 | 348 | 603 | 603 | 603 | |
| 자본잉여금 | 523 | 706 | 705 | 705 | 705 | |
| 이익잉여금 | 956 | 1,161 | 1,457 | 1,801 | 2,157 | |
| 자본조정 | -27 | -70 | -58 | -58 | -58 | |
| (자기주식) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 외부주주지분 | 657 | 327 | 338 | 338 | 338 | |
| 자본총계 | 3,086 | 3,456 | 4,029 | 4,374 | 4,730 | |
| 자본총계(외부주주지분제외) | 2,429 | 3,130 | 3,691 | 4,036 | 4,392 | |

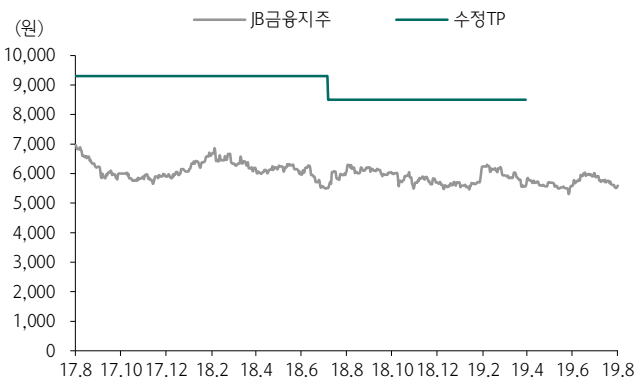
| 성장성 | | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|-----------|------|---------------|-------|-------|-------|--|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F | |
| 총자산 증가율 | 3.9 | -1.7 | 5.1 | 4.6 | 4.6 | |
| 총대출 증가율 | 5.0 | -3.2 | -0.3 | 3.9 | 3.9 | |
| 총수신 증가율 | 8.6 | -1.6 | 3.2 | 4.4 | 4.4 | |
| 당기순이익 증가율 | 29.7 | 31.4 | 39.8 | 1.4 | 3.4 | |

| 효율성/생산성 | | (단위: %) | | | | |
|-----------|-------|---------|-------|-------|-------|--|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F | |
| 대출금/예수금 | 110.4 | 108.6 | 104.9 | 104.5 | 104.0 | |
| 판매비/총영업이익 | 55.1 | 52.2 | 50.1 | 48.8 | 48.7 | |
| 판매비/수익성자산 | 2.0 | 2.1 | 2.2 | 2.2 | 2.1 | |

| 수익성 | | (단위: %) | | | | |
|------------|------|---------|-------|-------|-------|--|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F | |
| ROE | 7.9 | 8.7 | 10.0 | 8.9 | 8.5 | |
| 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% |

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 | 89.2% | 10.2% | 0.6% | 100.0% |

* 기준일: 2019년 8월 2일

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 8월 5일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2019년 8월 5일 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.