

2019. 8. 5



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **7,500 원**
현재주가 (8.2) **5,590 원**
상승여력 **34.2%**

KOSPI	1,998.13pt
시가총액	11,011억원
발행주식수	19,698만주
유동주식비율	86.02%
외국인비중	42.04%
52주 최고/최저가	6,300원/5,310원
평균거래대금	18.1억원

주요주주(%)

삼양사 외 3인	10.60
Jubilee Asia B.V.	6.88
GIC Private Limited 외 1인	5.27

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.8	-10.4	-8.4
상대주가	-1.1	-1.2	4.1

주가그래프



JB금융지주 175330

2Q19 Review: 차별화된 NIM과 목표 자본비율 조기 달성

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 7,500원, 지방은행 최선호주 추천
- ✓ 2Q19P 순이익 1,115억원(+50.5% YoY, +20.5% QoQ)으로 컨센서스 13.9% 상회
- ✓ 1) NIM +7bp, 2) Loan growth +0.5%, 3) CCR 0.33%, 4) CIR 47.0%, 5) CET1 9.6%
- ✓ 목표 자본비율 조기 달성으로 배당 확대 기대감 형성 및 투자자들의 불편함 해소
- ✓ 하반기 차별화된 펀더멘털 입증으로 낮은 주가 변동성 해소 기대

2Q19 Earnings Review

JB금융지주의 2분기 지배주주순이익은 1,115억원(+50.5% YoY, +20.5% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 큰 폭으로 상회했다. 약 216억원의 총당금 환입 요인 발생이 어닝 서프라이즈의 주 요인이나 세부적으로도 시장 기대치를 상회하는 호실적이다. 우선 은행합산 NIM은 1) 중도금 대출 상환/교체 등에 따른 대출금 리 리프라이싱 및 대출 포트폴리오 조정, 2) 핵심예금 증가 등에 힘입어 전분기 대비 7bp 개선됐다. 이미 실적 발표를 마친 타행들의 마진이 1~6bp 하락한 점을 감안하면 고무적인 성과다. 또한 주가 할인 요인으로 지목되는 자본비율(2Q19P CET1 ratio 9.62%)도 연간 경영 계획 목표치인 9.6%를 조기 달성하며 주주환원정책 확대 기대감을 높였다. 내부등급법 도입 시점('21년말 예상)이 미뤄진 것은 아쉬우나 적어도 낮은 자본비율에서 오는 투자자들의 불편함은 해소시킨 2분기 실적이다.

지방은행 최선호주 추천

광주은행 완전 자회사 편입 효과, 차별화된 NIM 흐름, 자본비율 약점 해소 등 모멘텀이 가장 좋음에도 주가는 연초대비 하락했다. 물론 상대적으로 은행주 내에서는 견조한 편이나 ROE 개선을 동반한 35% 이상의 증익(지배주주순이익 기준)이 예상되는 JB금융지주 입장에선 아쉬울 수 밖에 없는 상황이다. 금리 하락, 환율 상승, 정책 부담(ex. 안심전환대출) 등 업종 투자 매력도가 저하된 것이 가장 큰 이유겠으나 수급적인 불리함도 한 몫하고 있다. 기관/외국인 투자자 중심의 은행주 수급 여건상 낮은 거래대금(일평균거래대금 19~20억원)이 주가 상승 탄력도를 저하시키고 있음을 부인하기 어렵기 때문이다. 하반기 1) 마진 경쟁력 부각, 2) 자본비율 추가 개선 및 배당확대 기대감 등이 투자자들의 관심을 환기시키길 기대하며 Buy 투자 의견과 적정주가 7,500원을 유지한다.

(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	16,114	3.8	0.4	8.7	0.5
2019E	1,279	615	455	328	1,665	10.1	18,655	3.4	0.3	9.7	0.7
2020E	1,320	641	467	336	1,707	2.5	20,065	3.3	0.3	8.9	0.7

표1 2Q19 Earnings Summary

(십억원)	2Q19P	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	310	310	0.0	301	3.1				
총영업이익	327	312	4.7	316	3.3				
판관비	149	144	4.0	153	-2.5				
총전이익	178	169	5.3	163	8.7				
총당금전입액	21	39	-46.3	41	-48.3				
지배주주순이익	112	74	50.5	93	20.5	92	21.2	98	13.9

자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 2Q19 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
총당금 환입	216	(전북) 응진 소송 관련 총당금 환입 176억원 + (광주) 기업 개별평가 관련 환입 40억원
총당금 전입	59	(광주) 기업 신용등급 재평가에 따른 추가 총당금 적립 59억원
비이자이익	59	(캐피탈) NPL 매각이익 59억원

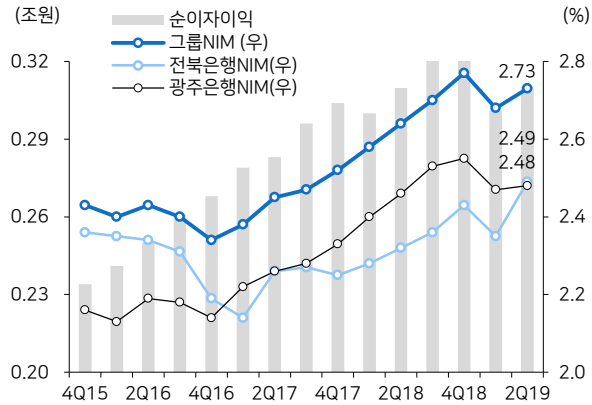
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 JB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	FY18	FY19E
순이자이익	300	310	321	322	301	310	314	316	1,254	1,241
이자수익	463	478	492	494	471	479	484	487	1,927	1,921
이자비용	163	168	171	172	170	169	170	171	673	680
순수수료이익	9	3	5	-6	16	15	14	-6	10	38
수수료수익	34	33	35	34	38	37	36	25	137	136
수수료비용	26	29	31	40	22	22	22	31	126	97
기타비이자이익	-5	-2	-5	0	0	2	-2	0	-11	0
총영업이익	304	312	321	316	316	327	326	310	1,253	1,279
판관비	144	144	152	214	153	149	157	204	654	664
총전영업이익	160	169	168	102	163	178	169	106	599	615
총당금전입액	45	39	42	57	41	21	43	55	182	160
영업이익	115	130	127	45	123	157	125	51	417	455
영업외손익	0	-2	1	0	5	-2	1	0	0	4
세전이익	115	128	128	45	127	155	126	50	416	459
법인세비용	27	30	29	10	30	38	31	12	95	111
당기순이익	88	98	99	35	97	117	95	38	321	348
지배주주	64	74	73	31	93	112	90	34	242	328
비지배지분	24	24	26	5	5	5	5	4	79	20

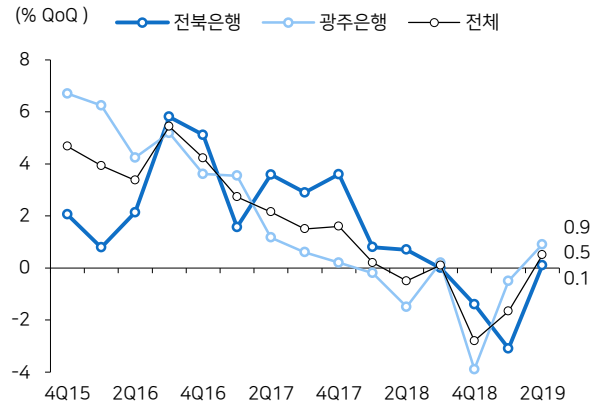
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 그룹기준 NIM 2.73%



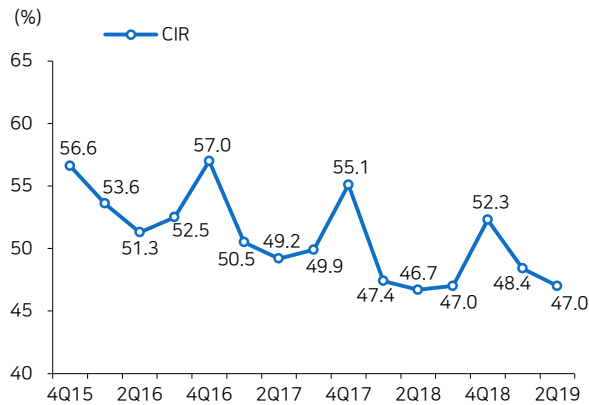
자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림2 Loan Growth +0.5%



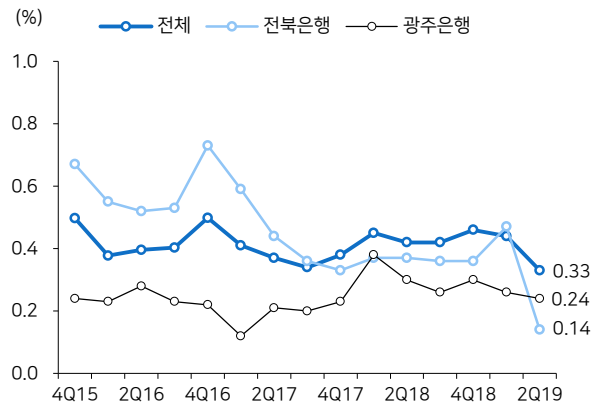
자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 47.0%(누적기준)



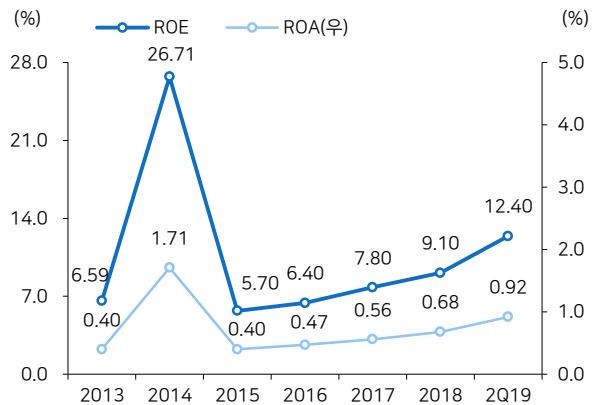
자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.33%(누적연환산)



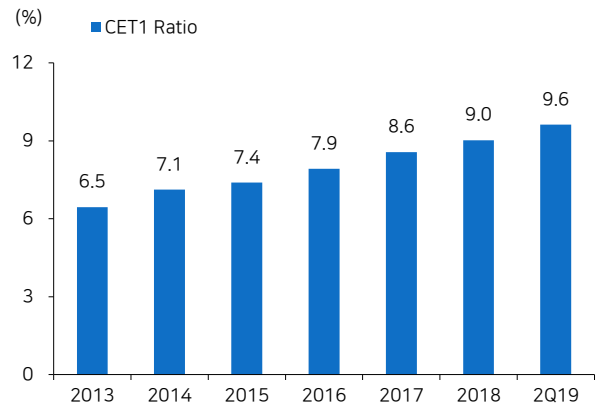
자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림5 ROA 0.92%, ROE 12.40%



자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.6%



자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

JB 금융지주(175330)

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
현금 및 예치금	2,245	2,346	2,125	2,213
대출채권	38,122	36,915	37,189	38,693
금융자산	4,896	4,893	4,925	5,124
유형자산	368	377	403	419
기타자산	1,963	2,248	2,378	2,475
자산총계	47,594	46,780	47,020	48,925
예수부채	34,539	33,994	33,656	35,057
차입부채	2,093	2,056	1,901	1,937
사채	6,660	5,972	6,315	6,434
기타부채	1,215	1,298	1,178	1,227
부채총계	44,507	43,322	43,050	44,655
자본금	777	985	985	985
신종자본증권	200	348	603	603
자본잉여금	523	706	705	705
자본조정	-16	-16	-16	-16
기타포괄손익누계액	-11	-53	-42	-44
이익잉여금	956	1,162	1,390	1,666
비지배지분	657	327	344	370
자본총계	3,086	3,458	3,970	4,270

Key Financial Data I

	2017	2018	2019E	2020E
주당지표 (원)				
EPS	1,191	1,512	1,665	1,707
BPS	15,895	16,114	18,655	20,065
DPS	100	180	280	310
Valuation (%)				
PER (배)	5.1	3.8	3.4	3.3
PBR (배)	0.4	0.4	0.3	0.3
배당수익률	1.6	3.2	5.0	5.5
배당성장	8.3	14.5	16.5	18.0
수익성 (%)				
NIM	2.3	2.5	2.5	2.5
ROE	7.9	8.7	9.7	8.9
ROA	0.4	0.5	0.7	0.7
Credit cost	0.4	0.5	0.4	0.4
효율성 (%)				
예대율	110.4	108.6	110.5	110.4
C/I Ratio	55.1	52.2	51.9	51.5

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	1,162	1,254	1,241	1,293
이자수익	1,774	1,927	1,921	1,996
이자비용	612	673	680	703
순수수료이익	13	10	38	40
수수료수익	123	137	136	140
수수료비용	109	126	97	100
기타비이자이익	-39	-11	0	-13
총영업이익	1,137	1,253	1,279	1,320
판관비	626	654	664	679
총전영업이익	510	599	615	641
총당금전입액	162	182	160	174
영업이익	348	417	455	467
영업외손익	-3	0	4	4
세전이익	345	416	459	471
법인세비용	81	95	111	115
당기순이익	264	321	348	356
지배주주	185	242	328	336
비지배지분	79	79	20	20

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E
자본적정성				
BIS Ratio	12.2	12.7	13.7	14.1
Tier 1 Ratio	9.7	10.4	11.7	12.2
CET 1 Ratio	8.6	9.0	9.7	10.2
자산건전성				
NPL Ratio	1.0	0.9	0.9	0.9
Precautionary Ratio	2.0	2.0	1.9	1.9
NPL Coverage	154.6	164.7	177.5	178.0
성장성				
자산증가율	3.9	-1.7	0.5	4.1
대출증가율	5.0	-3.2	0.7	4.0
순이익증가율	29.7	30.5	35.8	2.5
Dupont Analysis				
순이자이익	2.4	2.7	2.6	2.6
비이자이익	-0.1	-0.0	0.1	0.1
판관비	-1.3	-1.4	-1.4	-1.4
대손상각비	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 05일 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 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -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	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 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)	
2017.09.04	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	-23.5	-16.0	
2019.06.07	산업분석	Buy	7,500	은경완	-23.3	-16.0	
2019.08.05	기업브리프	Buy	7,500	은경완	-	-	