



2019년 11월 1일 | Equity Research

JB금융 (175330)

업종내 최고의 수익성. 과거와 달리 배당매력도 확대

자본비율 상승 추세에 따라 배당여력 확대 예상

JB금융에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 기준 8,000원에서 7,500원으로 6.3% 하향. 목표가 하향 배경은 은행 전반적인 NIM 하락 추세를 감안해 동사도 NIM 전망치를 하향하고 이익추정치에 반영했기 때문. 3분기 순익은 전년동기 대비 24.1% 증가한 901억원으로 우리 예상치를 소폭 하회. 전북은행 RC값 변경에 따른 추가 충당금 84억원 등으로 충당금이 예상을 상회했기 때문. 이를 제외한 실적은 대체로 기대치에 부합. 3분기 은행 합산 NIM은 2.47%로 2bp 하락에 그쳐 마진이 은행 중 가장 선방했고, 그룹 보통주자본비율이 목표치였던 9.7%를 뛰어넘고 9.83%까지 상승해 이제 타지방금융지주사들과 차이가 없음. 자본비율 상승으로 배당여력이 확대되면서 배당성향은 2017년 8.4%와 2018년 14.6%에서 추가 상향될 수 있을 전망. 다만 배당재원이 다소 취약한 점을 감안해 2019년 18%(DPS 300원), 2020년 20%(DPS 320원)로 추정. 현 주가 기준 기대 배당수익률은 5.6%와 6.0%에 달함. 다만 전북은행 가계대출 연체율이 상승하고 있는 점은 지켜봐야 할 대목. 연체율 낮은 집단대출 잔액 감소 및 전략대출 증가 영향 때문이겠지만 전략대출이 외국인노동자대출, 사잇돌대출, 오토론 등 상대적으로 저신용·고금리 대출이기 때문

은행 NIM 하락세로 전환 예상. 그룹 NIM 하락 폭은 적을 듯

타행과 달리 3분기까지 은행 NIM이 매우 선방했는데 저금리 중도금집단대출 만기 도래 효과가 일단락되면서 점차 하락 추세로 진입할 전망. 은행 합산 NIM은 2020년에 7bp 내외 하락 예상. 다만 2020년에는 JB캐피탈에서 1.5조원의 차입금 차환이 발생해 금리차에 따른 조달비용 절감 효과 발생. 따라서 그룹 NIM 하락 폭은 5bp 이내로 축소될 가능성이 높음

신한지주와 더불어 업종내 최고의 수익성이지만 PBR은 0.30배

2019년 추정 ROE와 ROA는 10.0%와 0.70%, 2020년 기준으로도 8.8%와 0.65%에 달해 신한지주와 더불어 업종내 최고의 수익성 보유. 신한지주 PBR은 0.55배이고 JB금융은 0.30배. 시중은행 대비 낮은 자본비율과 취약한 비은행 비중, 자산구조 적은 소규모은행이라는 점 등이 할인 요인이지만 그럼에도 불구하고 PBR 0.30배, PER 3.1배는 지나친 저평가 상태로 판단

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 7,500원 | CP(10월 31일): 5,340원

Key Data

		Consensus Data	2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,083.48			
52주 최고/최저(원)	6,300/5,310	매출액(십억원)	N/A	N/A
시가총액(십억원)	1,051.9	영업이익(십억원)	464.1	474.3
시가총액비중(%)	0.09	순이익(십억원)	352.3	355.1
발행주식수(천주)	196,982.9	EPS(원)	1,694	1,696
60일 평균 거래량(천주)	276.6	BPS(원)	18,749	20,191
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5			
19년 배당금(예상,원)	300			
19년 배당수익률(예상,%)	5.62			
외국인지분율(%)	40.51			
주요주주 지분율(%)				
삼양사 외 2 인	10.60			
Jubilee Asia B.V.	6.88			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	(5.0) (6.2) (2.7)			
상대	(5.9) (0.7) (5.2)			

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	1,137	1,253	1,290	1,344	1,395
세전이익	십억원	345	416	459	449	464
지배순이익	십억원	185	243	331	322	332
EPS	원	1,191	1,234	1,683	1,634	1,683
(증감률)	%	29.7	3.7	36.3	-2.9	3.0
수정BPS	원	15,630	15,888	17,675	19,309	20,992
DPS	원	100	180	300	320	360
PER	배	5.1	4.6	3.2	3.3	3.2
PBR	배	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	%	7.9	8.7	10.0	8.8	8.4
ROA	%	0.4	0.5	0.7	0.7	0.6
배당수익률	%	1.6	3.2	5.6	6.0	6.7



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

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

표 1. JB금융 2019년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	304	300	311	321	323	301	310	312	0.5	-2.9
순수수료이익	-6	9	3	5	-6	16	15	13	-10.1	189.8
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	-10	-5	-2	-5	-1	0	2	6	243.6	NA
총영업이익	288	304	312	321	316	316	327	331	1.3	3.2
판관비	203	144	144	152	214	153	149	158	5.6	3.4
총전영업이익	86	160	169	168	102	163	178	173	-2.3	3.1
영업외이익	-5	0	-2	1	0	5	-2	-2	NA	NA
대손상각비	51	45	39	42	57	41	21	45	113.8	7.9
세전이익	29	115	128	128	45	127	155	127	-18.2	-0.8
법인세비용	7	27	30	29	10	30	38	32	-15.8	11.7
비지배주주지분이익	9	24	24	26	3	5	5	5	-13.0	-82.6
당기순이익	14	64	74	73	32	93	112	90	-19.2	24.1

주: 그룹 연결 기준

자료: 하나금융투자

표 2. JB금융 3분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	전북은행 원화대출 성장을 0.4% 증가, NIM 2.50%로 1bp 상승, 광주은행 원화대출 성장을 0.5% 감소, NIM 2.44%로 4bp 하락, 카드 회계기준 변경 영향 이자이익 감소 영향 분기당 50 억원대(전년동기대비)
순수수료이익	PF 수수료수익 63 억원(2분기는 92 억원이었음), 카드 회계기준 변경 영향 수수료이익 증가 영향 분기당 50 억원대(전년동기대비)
기타비이자이익	NPL 매각익 32 억원(캐피탈, 2 분기에는 59 억원이었음)
판관비	추석상여금 73 억원(전북 26 억원, 광주 40 억원, 캐피탈 7 억원)
대손상각비	전북은행 RC 값 변경 추가 총당금 84 억원(가계 54 억원, 기업 26 억원, 카드 4 억원), 광주은행 소송 관련 총당금 환입 40 억원, 캐피탈 부실상각 연체회차(13 회차에서 10 회차) 변경 추가 총당금 46 억원

자료: 하나금융투자

그림 1. 은행 원화대출 성장을 추이

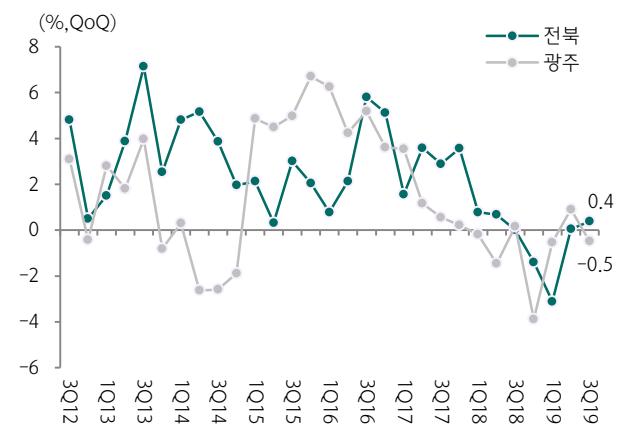
주: 전분기대비 성장을 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 은행 NIM 추이

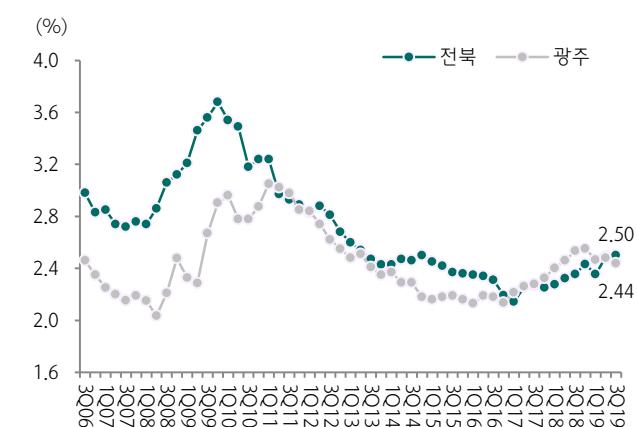
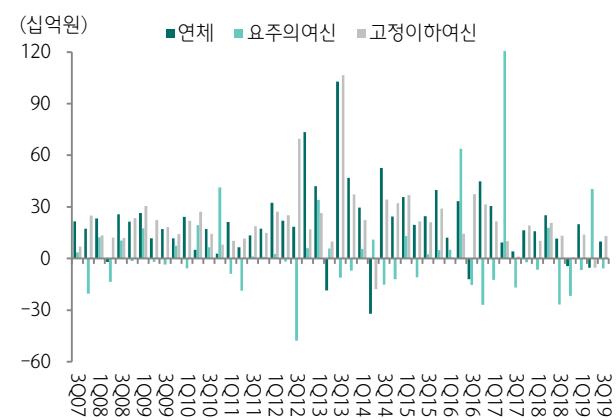
주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

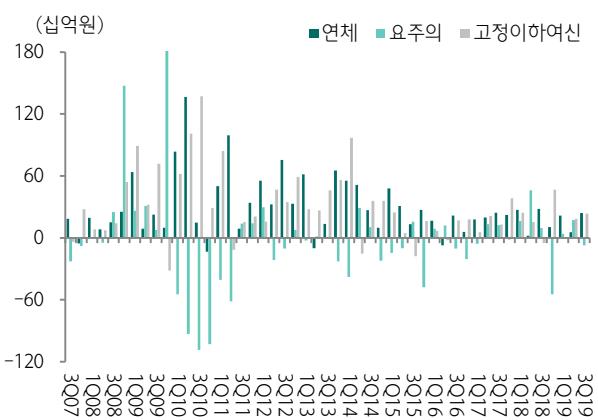
그림 3. 전북은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각전 실질 순증액 기준

자료: 하나금융투자

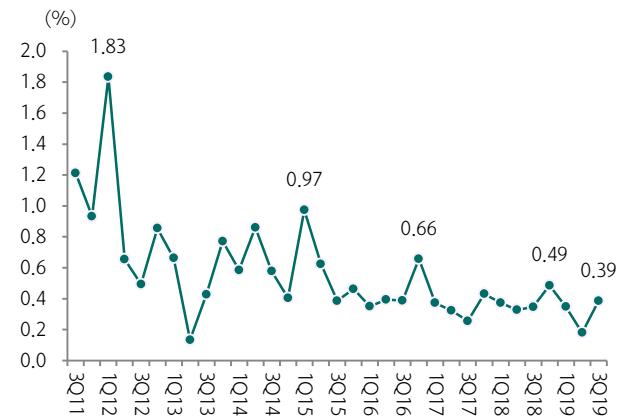
그림 4. 광주은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각전 실질 순증액 기준

자료: 하나금융투자

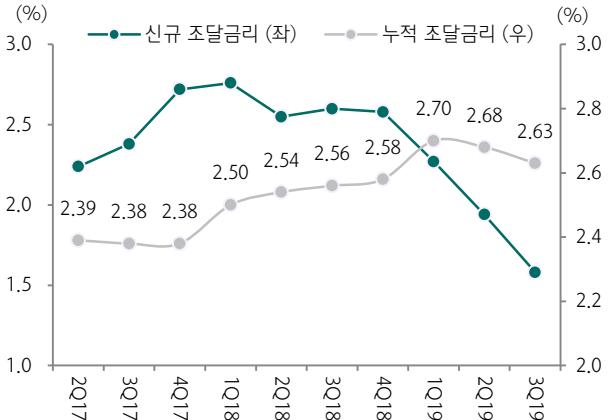
그림 5. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 분기 연율화 기준

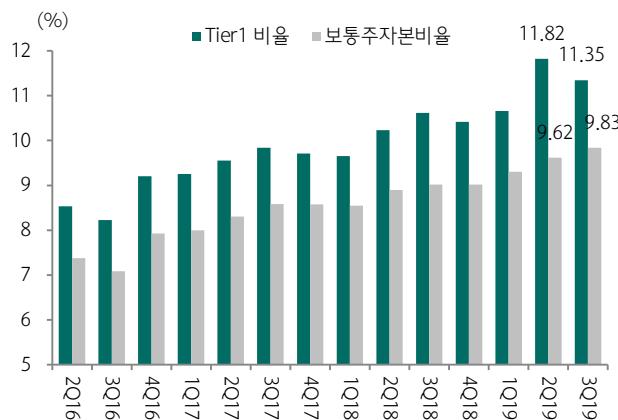
자료: 하나금융투자

그림 6. 캐피탈 조달금리 추이



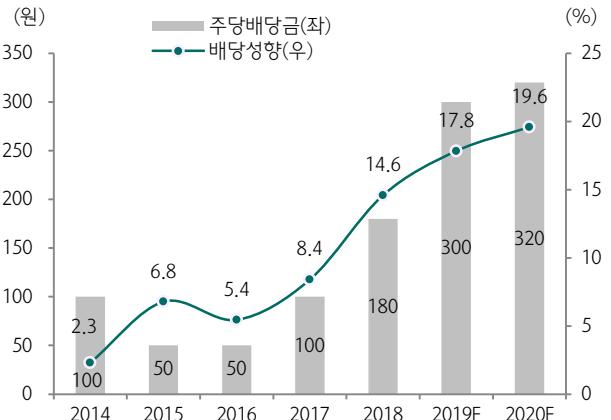
자료: 하나금융투자

그림 7. 그룹 자본비율 추이



자료: 하나금융투자

그림 8. JB금융 배당성향 및 주당배당금 추이 및 전망



주: 2019F 주당배당금 300원은 2019F 순익 3,310억원에 배당성향 17.8%를 가정한 수치

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	1,162	1,255	1,234	1,265	1,312
순수수료이익	13	10	58	63	68
당기손익인식상품이익	0	0	-1	-1	-1
비이자이익	-39	-12	-1	16	16
총영업이익	1,137	1,253	1,290	1,344	1,395
일반판권비	626	654	656	677	702
순영업이손의	510	599	634	667	692
영업외손의	-3	0	-7	-7	-7
총당금적립전이익	508	599	627	660	685
제동당금전입액	162	182	169	212	221
경상이익	345	416	459	449	464
법인세전순이익	345	416	459	449	464
법인세	81	95	109	107	110
총당기순이익	264	321	350	342	353
외부주주지분	79	78	18	20	22
연결당기순이익	185	243	331	322	332

Dupont Analysis					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	2.5	2.7	2.6	2.6	2.5
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
판관비	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
총전영업이익	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	1.0	0.9	0.9
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비자비자본이익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.4	0.5	0.7	0.7	0.6

Valuation					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(원)	1,191	1,234	1,683	1,634	1,683
BPS(원)	15,630	15,888	17,675	19,309	20,992
실질BPS(원)	15,630	15,888	17,675	19,309	20,992
PER(×)	5.1	4.6	3.2	3.3	3.2
PBR(×)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
수장PBR(×)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
배당률(%)	2.0	3.6	6.0	6.4	7.2
배당수익률(%)	1.6	3.2	5.6	6.0	6.7

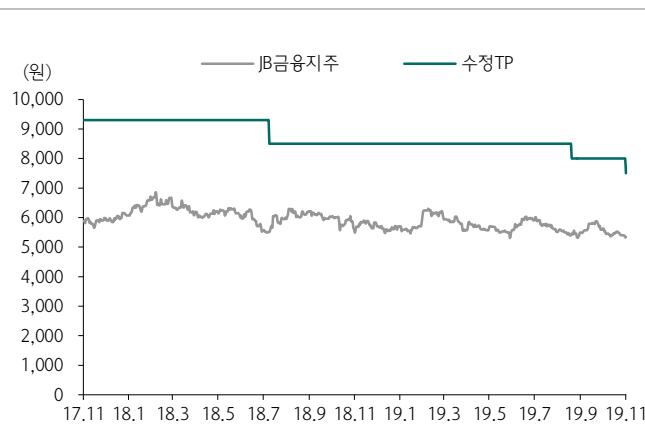
자료: 하나금융투자

재무상태표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	2,245	2,346	4,116	4,578	5,051
유가증권	4,896	4,892	5,046	5,317	5,603
대출자본	38,122	36,915	36,230	37,651	39,127
고정자산	368	377	578	595	612
기타자산	1,963	2,248	2,414	2,493	2,576
자산총계	47,594	46,779	48,384	50,634	52,969
예수금	34,539	33,994	34,761	36,307	37,910
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	2,093	2,056	2,217	2,304	2,396
사채	6,660	5,972	6,632	6,886	7,151
기타부채	1,215	1,300	952	991	1,036
부채총계	44,507	43,323	44,561	46,489	48,493
자본금	777	985	985	985	985
보통주자본금	777	985	985	985	985
신종자본증권	200	348	403	403	403
자본잉여금	523	706	705	705	705
이익잉여금	956	1,161	1,440	1,761	2,093
자본조정	-27	-70	-51	-51	-51
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	657	327	341	341	341
자본총계	3,086	3,456	3,823	4,145	4,476
자본총계(외부주주지분제외)	2,429	3,130	3,482	3,803	4,135
성장성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산증가율	3.9	-1.7	3.4	4.7	4.6
총대출증가율	5.0	-3.2	-1.9	3.9	3.9
총수신증가율	8.6	-1.6	2.3	4.4	4.4
당기순이익증가율	29.7	31.4	36.3	-2.9	3.0
효율성/생산성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	110.4	108.6	104.2	103.7	103.2
판관비/총영업이익	55.1	52.2	50.8	50.3	50.3
판관비/수익성자산	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2
수익성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	7.9	8.7	10.0	8.8	8.4
ROA	0.4	0.5	0.7	0.7	0.6
ROA(총당금전)	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

JB금융지주



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.11.1	BUY	7,500		
19.8.20	BUY	8,000	-30.82%	-26.63%
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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	90.2%	9.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 31일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 11월 1일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 11월 1일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.