

2019. 11. 1



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**

02. 6454-4870

kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 7,000 원

현재주가 (10.31) 5,340 원

상승여력 31.1%

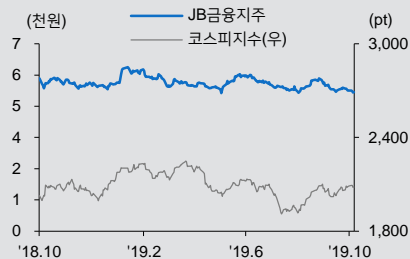
KOSPI	2,083.48pt
시가총액	10,519억원
발행주식수	19,698만주
유동주식비율	86.02%
외국인비중	40.60%
52주 최고/최저가	6,300원/5,310원
평균거래대금	15.3억원

주요주주(%)

삼양사 외 3인	10.60
Jubilee Asia B.V.	6.88
아프론파이낸셜대부	6.04

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.0	-6.2	-2.7
상대주가	-5.9	-0.7	-5.2

주가그래프



JB금융지주 175330

3Q19 Review: NIM 방어력 재입증

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 7,000원 유지
- ✓ 3Q19P 순이익 901억원(+24.1% YoY, -19.2% QoQ)으로 컨센서스 부합
- ✓ 1) NIM -2bp, 2) Loan growth -0.1%, 3) CCR 0.38%, 4) CIR 47.2%, 5) CET1 9.8%
- ✓ 3분기 보통주자본비율 9.83% 기록하며 주주환원정책 확대 및 성장률 회복 기대
- ✓ 당장의 급격한 배당성향 확대를 기대하긴 요원하나 잠재력은 단연 최고

3Q19 Earnings Review

JB금융지주의 3분기 지배주주순이익은 당사 추정치와 컨센서스에 부합하는 901억원 (+24.1% YoY, -19.2% QoQ)을 시현했다. 큰 폭의 시중금리 하락에도 핵심예금 증가 및 적극적인 자산 포트폴리오 관리로 NIM은 전분기대비 2bp 하락하는 선에서 방어에 성공했다. 표면 은행합산 자산 성장률은 -0.1% QoQ이나 집단 중도금대출 만기 도래분을 제외시 +1.1% QoQ 성장하며 견조한 흐름을 유지했다. 경기둔화 우려를 대비한 선제적 총당금 130억원 적립에도 총당금 환입 40억원과 채권 매각익 32억원이 발생하며 비용 부담을 일정 부분 상쇄했다.

3Q19P CET1 9.83%(+21bp QoQ) 기록

3분기 잠정 그룹 보통주자본비율이 전분기대비 21bp 상승한 9.83%를 기록했다. 연간 경영 계획 목표치인 9.6%를 훌쩍 뛰어넘는 수치로 향후 주주환원정책 확대 및 적정 성장률 회복을 위한 초석을 다졌다. '21년 예상되는 내부등급법 적용(약 80bp 개선)까지 감안시 적어도 낮은 자본비율이 주가 할인 요인으로 작용할 가능성은 제한적이다.

투자 의견 Buy, 적정주가 7,000 원 유지

내년 은행 업황에 대한 투자자들의 시선이 곱지 않은 만큼 배당으로 대표되는 주주환원에 관심이 집중되고 있다. JB금융이 ROE 개선을 동반한 높은 이익 성장, 자본비율 우려 해소, 독보적인 마진 방어력 등의 강점에도 주가 부진이 지속되고 있는 현상도 같은 이유로 설명된다. 당장의 급격한 배당성향 상향을 기대하긴 어려우나 개선 폭 측면에서 보면 가장 잠재력이 높은 회사임에는 분명하다. 투자 의견과 적정주가를 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	1,280	617	457	327	1,658	9.6	17,582	3.2	0.3	10.0	0.7
2020E	1,298	619	435	312	1,581	-4.6	18,892	3.4	0.3	8.8	0.7

(십억원)	3Q19P	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	312	321	-2.9	310	0.5				
총영업이익	331	321	3.2	327	1.3				
판관비	158	152	3.4	149	5.6				
총전이익	173	168	3.1	178	-2.4				
총당금전입액	45	42	7.8	21	113.5				
지배주주순이익	90	73	24.1	112	-19.2	91	-1.4	91	-1.0

자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

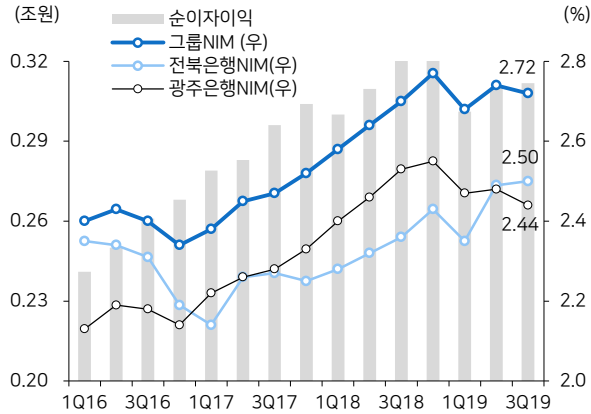
(억원)	금액	비고
총당금 환입	40	(광주은행) 개별기업 및 소송관련 40억원
총당금 전입	130	(전북은행) RC변경 총당금 84억원 + (캐피탈) 부실상각 연체회차 변경 관련 46억원
채권 매각익	32	(캐피탈) 채권매각익 32억원

자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	FY18	FY19E
순이자이익	300	310	321	322	301	310	312	311	1,254	1,235
이자수익	463	478	492	494	471	479	475	474	1,927	1,900
이자비용	163	168	171	172	170	169	163	163	673	665
순수수료이익	9	3	5	-6	16	15	13	-6	10	37
수수료수익	34	33	35	34	38	37	34	25	137	134
수수료비용	26	29	31	40	22	22	21	31	126	96
기타비이자이익	-5	-2	-5	0	0	2	6	0	-11	8
총영업이익	304	312	321	316	316	327	331	305	1,253	1,280
판관비	144	144	152	214	153	149	158	203	654	663
총전영업이익	160	169	168	102	163	178	173	102	599	617
총당금전입액	45	39	42	57	41	21	45	54	182	160
영업이익	115	130	127	45	123	157	129	49	417	457
영업외손익	0	-2	1	0	5	-2	-2	0	0	1
세전이익	115	128	128	45	127	155	127	49	416	458
법인세비용	27	30	29	10	30	38	32	12	95	112
당기순이익	88	98	99	35	97	117	95	37	321	346
지배주주	64	74	73	31	93	112	90	32	242	327
비지배지분	24	24	26	5	5	5	5	4	79	19

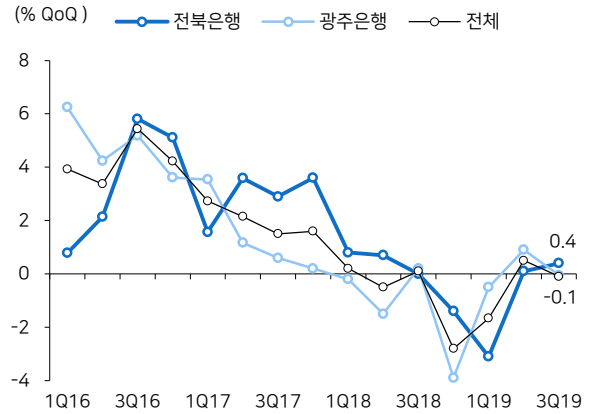
자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림1 그룹기준 NIM 2.72%



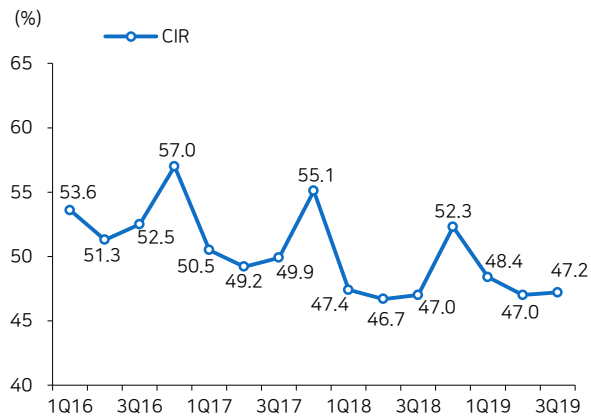
자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림2 Loan Growth -0.1%



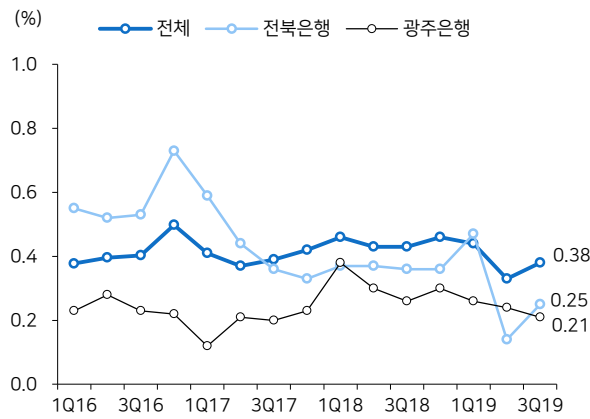
자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 47.2%(누적기준)



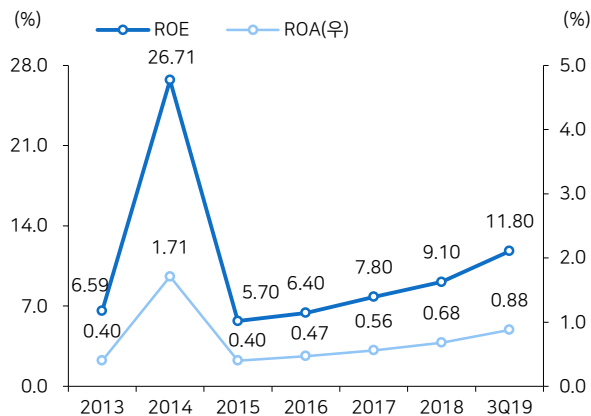
자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.38%(누적기준)



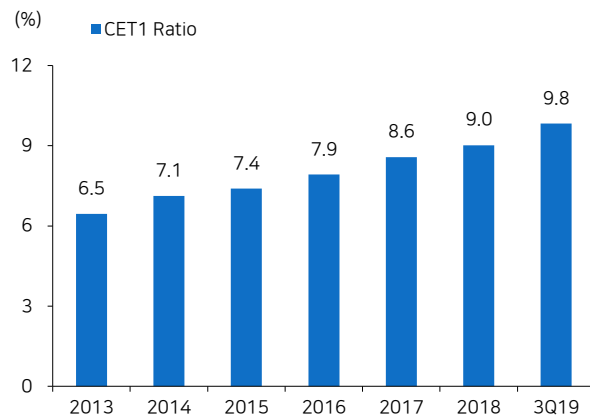
자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림5 ROA 0.88%, ROE 11.80%



자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.8%



자료: JB금융지주, 메리츠증권리서치센터

JB 금융지주(175330)

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
현금 및 예치금	2,245	2,346	2,368	2,459
대출채권	38,122	36,915	36,378	37,525
금융자산	4,896	4,893	5,304	5,471
유형자산	368	377	400	412
기타자산	1,963	2,248	2,457	2,535
자산총계	47,594	46,780	46,906	48,402
예수부채	34,539	33,994	33,606	34,901
차입부채	2,093	2,056	1,833	1,802
사채	6,660	5,972	6,255	6,150
기타부채	1,215	1,298	1,451	1,507
부채총계	44,507	43,322	43,144	44,359
자본금	777	985	985	985
신종자본증권	200	348	403	403
자본잉여금	523	706	705	705
자본조정	-16	-16	-16	-16
기타포괄손익누계액	-11	-53	-40	-41
이익잉여금	956	1,162	1,380	1,636
비지배지분	657	327	345	371
자본총계	3,086	3,458	3,762	4,042

Key Financial Data I

	2017	2018	2019E	2020E
주당지표 (원)				
EPS	1,191	1,512	1,658	1,581
BPS	15,895	16,114	17,582	18,892
DPS	100	180	280	290
Valuation (%)				
PER (배)	5.1	3.8	3.2	3.4
PBR (배)	0.4	0.4	0.3	0.3
배당수익률	1.6	3.2	5.2	5.4
배당성장률	8.3	14.5	16.5	18.0
수익성 (%)				
NIM	2.3	2.5	2.4	2.4
ROE	7.9	8.7	10.0	8.8
ROA	0.4	0.5	0.7	0.7
Credit cost	0.4	0.5	0.4	0.5
효율성 (%)				
예대출	110.4	108.6	108.2	107.5
C/I Ratio	55.1	52.2	51.8	52.3

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	1,162	1,254	1,235	1,264
이자수익	1,774	1,927	1,900	1,933
이자비용	612	673	665	669
순수수료이익	13	10	37	39
수수료수익	123	137	134	138
수수료비용	109	126	96	99
기타비이자이익	-39	-11	8	-5
총영업이익	1,137	1,253	1,280	1,298
판관비	626	654	663	678
총전영업이익	510	599	617	619
총당금전입액	162	182	160	184
영업이익	348	417	457	435
영업외손익	-3	0	1	1
세전이익	345	416	458	436
법인세비용	81	95	112	107
당기순이익	264	321	346	329
지배주주	185	242	327	312
비지배지분	79	79	19	18

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E
자본적정성				
BIS Ratio	12.2	12.7	13.6	14.0
Tier 1 Ratio	9.7	10.4	11.6	12.1
CET 1 Ratio	8.6	9.0	10.1	10.6
자산건전성				
NPL Ratio	1.0	0.9	0.8	0.8
Precautionary Ratio	2.0	2.0	1.9	2.0
NPL Coverage	154.6	164.7	186.7	189.2
성장성				
자산증가율	3.9	-1.7	0.3	3.2
대출증가율	5.0	-3.2	-1.5	3.2
순이익증가율	29.7	30.5	35.2	-4.6
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

본 조사분석자료는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 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)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.02.12	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	-14.7	-10.1	
2018.11.13	산업분석	Buy	7,500	은경완	-23.7	-16.0	
2019.09.02	산업브리프	Buy	7,000	은경완	-	-	