

JB금융 (175330)

지방금융지주사 중 최상위 자본비율 예상

4분기 순익은 컨센서스를 소폭 상회한 400억원 예상

JB금융에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 7,500원 유지. 4분기 추정 순익은 전년동기대비 23.2% 증가한 400억원으로 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. 3분기까지의 저성장에서 벗어나 4분기에는 전북, 광주 양행 합산 3%에 가까운 대출 성장 예상. 특히 그동안 큰폭 감소하기만 했던 중도금집단대출 등이 재취급되며 가계대출 성장세가 기업대출보다 더 높을 전망이다. 4분기 NIM은 과거 취급했던 저금리 중도금집단대출 만기 도래 효과가 일단락되며 전북은행이 하락전환하고 광주은행은 하락세가 이어지면서 양행 합산 6bp 하락 추정. 4분기 일회성 특이 요인으로 JB자산 호주펀드 관련 충당금 적립 85억원과 희망퇴직비용 135억원(전북 102억원, 캐피탈 33억원), RC값 변경 등 보수적 관점에서의 충당금 추가 적립 100억원 등임

2019년은 자본 우려 해소의 원년이 될 전망이다. 높아진 배당 매력

2019년말 보통주자본비율은 9.7%(배당금 지급 감안 후)에 달해 경쟁 지방금융지주사인 DGB금융과 BNK금융을 소폭 상회할 공산이 큼. 따라서 자본 우려가 완전히 해소되는 원년이 될 것으로 보이는데 2019년 주당배당금은 300원까지 가능할 전망이다. 예상 배당수익률은 5.5%로 업종내 고배당주로 확실히 자리매김될 것으로 판단. 또한 2020년은 DPS 320원 기대. 현 주가 기준 배당수익률이 6%를 상회할 듯. 2020년 추정 ROA는 0.67%로 은행 중 가장 높은 수익성을 지녔고, 배당 매력까지 갖췄다는 점에서 현 주가는 지나친 할인거래 국면으로 판단

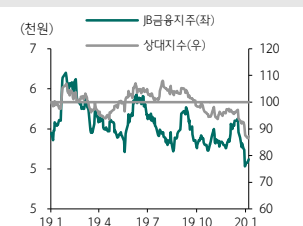
적은 규모지만 비은행 부문으로 글로벌 투자도 계속 확대

JB금융은 캄보디아 프놈펜은행 인수, 미얀마 캐피탈 현지법인 설립에 이어 지난달 광주은행이 베트남 모건스탠리계이트웨이 증권사 지분 100%를 인수. 글로벌 투자 확대를 통해 신남방 종합금융체계를 구축했다는 의미가 있고, 회사측은 PF, SOC 및 CB, BW, M&A추진 등 IB 부문 역량 강화를 통해 시너지를 내겠다는 입장. 브로커리지 주식담보대출도 실시 예정. 추후 추가 증자가 예상되는데 2022년까지 60억원 이상의 순익을 목표로 ROE를 적어도 10% 이상으로 끌어올리겠다는 계획. 국내에서는 그룹 마진 하락 압력 완화 등을 통해 수익성 최대한 유지 노력 등 내실을 다지고, 해외로는 미래 수익 창출을 위한 성장 동력을 마련하고자 하는 전략 방안을 차근차근 수행 중

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 7,500원 | CP(1월 15일): 5,220원

| Key Data | | Consensus Data | |
|-------------------|----------------------|---|---------------|
| | | 2019 | 2020 |
| KOSPI 지수 (pt) | 2,230.98 | | |
| 52주 최고/최저(원) | 6,300/5,130 | 매출액(십억원) | N/A N/A |
| 시가총액(십억원) | 1,028.3 | 영업이익(십억원) | 471.8 464.0 |
| 시가총액비중(%) | 0.09 | 순이익(십억원) | 351.5 347.5 |
| 발행주식수(천주) | 196,982.9 | EPS(원) | 1,692 1,672 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 307.5 | BPS(원) | 18,150 19,555 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1.7 | | |
| 19년 배당금(예상, 원) | 300 | Stock Price | |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 5.46 |  | |
| 외국인지분율(%) | 40.71 | | |
| 주요주주 지분율(%) | | | |
| 삼양사 외 2인 | 10.60 | | |
| Jubilee Asia B.V. | 6.88 | | |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M | | |
| 절대 | (7.8) (8.7) (6.5) | | |
| 상대 | (10.3) (14.8) (12.1) | | |

Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 총영업이익 | 십억원 | 1,137 | 1,253 | 1,291 | 1,346 | 1,397 |
| 세전이익 | 십억원 | 345 | 416 | 462 | 462 | 478 |
| 지배순이익 | 십억원 | 185 | 243 | 334 | 332 | 343 |
| EPS | 원 | 1,191 | 1,234 | 1,695 | 1,687 | 1,739 |
| (증감률) | % | 29.7 | 3.7 | 37.3 | -0.5 | 3.1 |
| 수정BPS | 원 | 15,630 | 15,888 | 17,687 | 19,374 | 21,113 |
| DPS | 원 | 100 | 180 | 300 | 320 | 360 |
| PER | 배 | 5.1 | 4.6 | 3.2 | 3.1 | 3.0 |
| PBR | 배 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| ROE | % | 7.9 | 8.7 | 10.1 | 9.1 | 8.6 |
| ROA | % | 0.4 | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 배당수익률 | % | 1.6 | 3.2 | 5.5 | 6.1 | 6.9 |



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

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

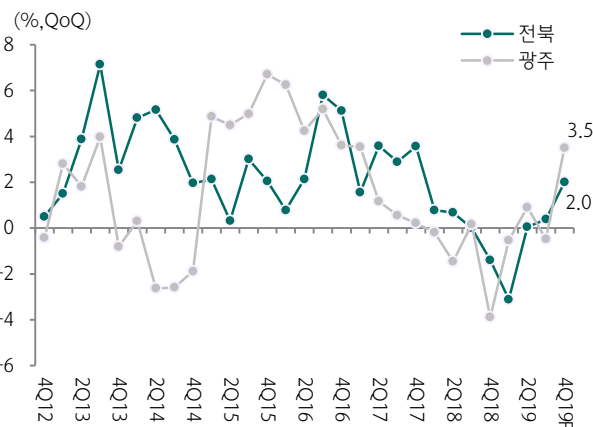
표 1. JB금융 2019년 4분기 예상 실적 요약

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19F | (QoQ) | (YoY) |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 순이자이익 | 300 | 311 | 321 | 323 | 301 | 310 | 312 | 310 | -0.5 | -3.9 |
| 순수수료이익 | 9 | 3 | 5 | -6 | 16 | 15 | 13 | 14 | 8.6 | NA |
| 당기손익인식상품이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1 | NA | NA |
| 기타비자이익 | -5 | -2 | -5 | -1 | 0 | 2 | 6 | -7 | NA | NA |
| 총영업이익 | 304 | 312 | 321 | 316 | 316 | 327 | 331 | 317 | -4.2 | 0.3 |
| 판관비 | 144 | 144 | 152 | 214 | 153 | 149 | 158 | 210 | 33.5 | -1.6 |
| 총전영업이익 | 160 | 169 | 168 | 102 | 163 | 178 | 173 | 107 | -38.5 | 4.1 |
| 영업외이익 | 0 | -2 | 1 | 0 | 5 | -2 | -2 | -8 | NA | NA |
| 대손상각비 | 45 | 39 | 42 | 57 | 41 | 21 | 45 | 46 | 2.4 | -19.5 |
| 세전이익 | 115 | 128 | 128 | 45 | 127 | 155 | 127 | 53 | -58.5 | 16.2 |
| 법인세비용 | 27 | 30 | 29 | 10 | 30 | 38 | 32 | 10 | -69.6 | -0.3 |
| 비지배주주지분이익 | 24 | 24 | 26 | 3 | 5 | 5 | 5 | 3 | -29.4 | -2.9 |
| 당기순이익 | 64 | 74 | 73 | 32 | 93 | 112 | 90 | 40 | -56.1 | 23.2 |

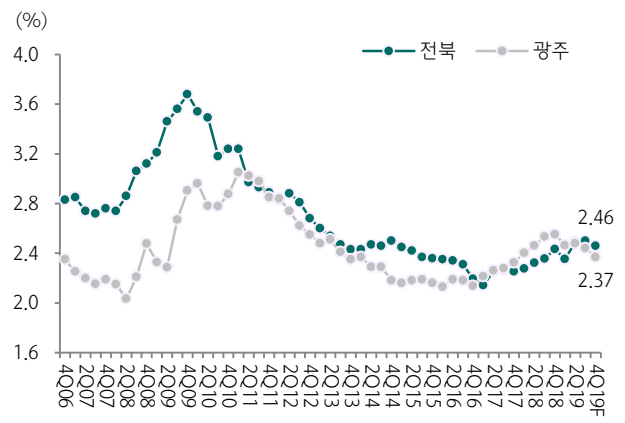
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 은행 원화대출 성장률 추이 및 전망



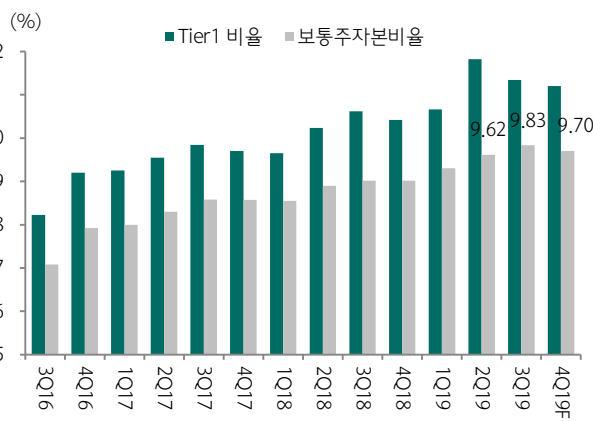
주: 전년기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 은행 NIM 추이 및 전망



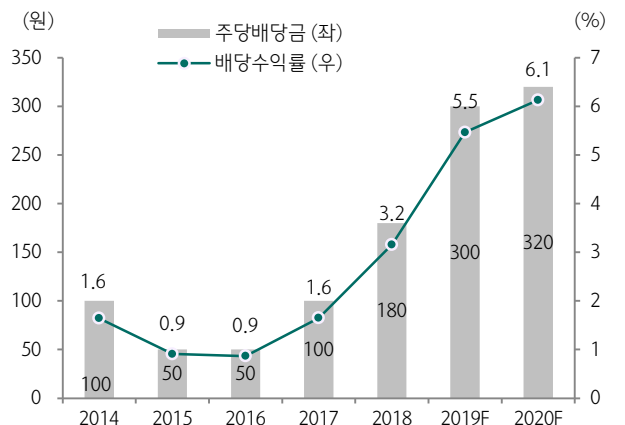
주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 그룹 자본비율 추이 및 전망



주: 4Q19F 자본비율은 예상 주당배당금 300원 차감 가정 후 수치
자료: 하나금융투자

그림 4. JB금융 주당배당금 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 2019F 주당배당금 300원은 2019F 순익 3,340억원에 배당성향 17.7%를 가정한 수치.
배당수익률은 각 연도말 종가 기준, 2020F는 1월 15일 종가 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

| | 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 | 0 | 18 | 18 |
| 총영업이익 | 1,137 | 1,253 | 1,291 | 1,346 | 1,397 |
| 일반관리비 | 626 | 654 | 650 | 670 | 696 |
| 순영업이익 | 510 | 599 | 642 | 676 | 701 |
| 영업외손익 | -3 | 0 | -7 | -7 | -7 |
| 충당금추감이익 | 508 | 599 | 635 | 669 | 694 |
| 제충당금잔입액 | 162 | 182 | 173 | 206 | 215 |
| 경상이익 | 345 | 416 | 462 | 462 | 478 |
| 법인세전순이익 | 345 | 416 | 462 | 462 | 478 |
| 법인세 | 81 | 95 | 110 | 110 | 114 |
| 총당기순이익 | 264 | 321 | 352 | 352 | 365 |
| 외부주주지분 | 79 | 78 | 18 | 20 | 22 |
| 연결당기순이익 | 185 | 243 | 334 | 332 | 343 |

Dupont Analysis (단위: %)

| | 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 |
| 판매비 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 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 |
| 비지배지분이익 | 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 | 1,695 | 1,687 | 1,739 |
| BPS (원) | 15,630 | 15,888 | 17,687 | 19,374 | 21,113 |
| 실질BPS (원) | 15,630 | 15,888 | 17,687 | 19,374 | 21,113 |
| PBR (x) | 5.1 | 4.6 | 3.2 | 3.1 | 3.0 |
| PBR (x) | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| 수장PBR (x) | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| 배당률 (%) | 2.0 | 3.6 | 6.0 | 6.4 | 7.2 |
| 배당수익률 (%) | 1.6 | 3.2 | 5.5 | 6.1 | 6.9 |

자료: 하나금융투자

재무상태표 (단위: 십억원)

| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 현금및예치금 | 2,245 | 2,346 | 4,122 | 4,590 | 5,070 |
| 유가증권 | 4,896 | 4,892 | 5,046 | 5,317 | 5,603 |
| 대출채권 | 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 | 48,389 | 50,646 | 52,988 |
| 예수금 | 34,539 | 33,994 | 34,761 | 36,306 | 37,906 |
| 책임준비금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금 | 2,093 | 2,056 | 2,217 | 2,304 | 2,395 |
| 사채 | 6,660 | 5,972 | 6,632 | 6,886 | 7,151 |
| 기타부채 | 1,215 | 1,300 | 954 | 992 | 1,036 |
| 부채총계 | 44,507 | 43,323 | 44,564 | 46,488 | 48,488 |
| 자본금 | 777 | 985 | 985 | 985 | 985 |
| 보통주자본금 | 777 | 985 | 985 | 985 | 985 |
| 신장자본증권 | 200 | 348 | 403 | 403 | 403 |
| 자본잉여금 | 523 | 706 | 705 | 705 | 705 |
| 이익잉여금 | 956 | 1,161 | 1,442 | 1,774 | 2,117 |
| 자본조정 | -27 | -70 | -51 | -51 | -51 |
| (자기주식) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외부주주지분 | 657 | 327 | 341 | 341 | 341 |
| 자본총계 | 3,086 | 3,456 | 3,825 | 4,158 | 4,500 |
| 자본총계(외부주주지분제외) | 2,429 | 3,130 | 3,484 | 3,816 | 4,159 |

성장성 (단위: 원, 배, %)

| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 총자산 증가율 | 3.9 | -1.7 | 3.4 | 4.7 | 4.6 |
| 총대출 증가율 | 5.0 | -3.2 | -1.9 | 3.9 | 3.9 |
| 총수신 증가율 | 8.6 | -1.6 | 2.3 | 4.4 | 4.4 |
| 당기순이익 증가율 | 29.7 | 31.4 | 37.3 | -0.5 | 3.1 |

효율성/생산성 (단위: %)

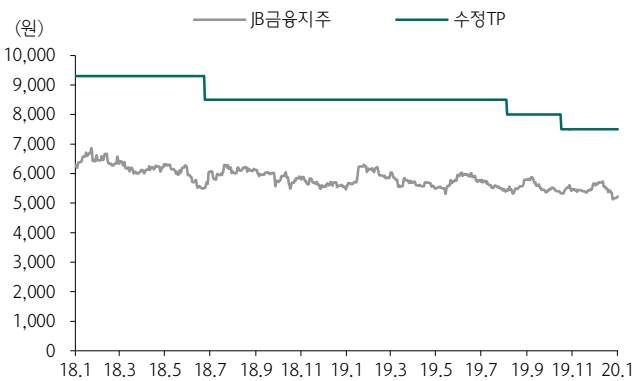
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 대출금/예수금 | 110.4 | 108.6 | 104.2 | 103.7 | 103.2 |
| 판매비/총영업이익 | 55.1 | 52.2 | 50.3 | 49.8 | 49.8 |
| 판매비/수익상자산 | 2.0 | 2.1 | 2.2 | 2.2 | 2.2 |

수익성 (단위: %)

| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------|------|------|-------|-------|-------|
| ROE | 7.9 | 8.7 | 10.1 | 9.1 | 8.6 |
| ROA | 0.4 | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| ROA (총당금전) | 1.1 | 1.3 | 1.3 | 1.4 | 1.3 |

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

JB금융지주



| 날짜 | 투자이견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|-------|-------|---------|---------|
| | | | 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 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 | 89.3% | 10.7% | 0.0% | 100.0% |

* 기준일: 2020년 1월 15일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)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 2020년 1월 16일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 1월 16일 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.