2020. 2. 13

▲ 은행/지주
Analyst 은경완
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

RA 오형근
02. 6454-4885
hg.oh@meritz.co.kr

JB금융지주 175330

4Q19 Review: 높아진 자본력과 높아질 관심

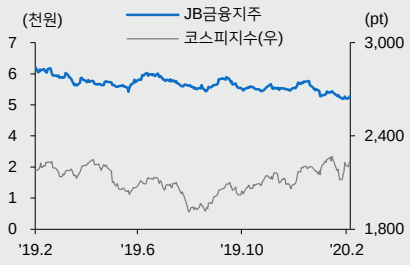
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 7,000원 유지
- ✓ 4Q19P 순이익 477억원(+56.1 YoY, -47.0% QoQ)으로 컨센서스 15.5% 상회
- ✓ 1) NIM -6bp, 2) Loan growth +2.4%, 3) CCR 0.38%, 4) CIR 51.3%, 5) CET1 9.67%
- ✓ 지방은행 최고 수준의 자본력 확보에도 수급상의 한계 등으로 주가 부진 심화
- ✓ 자산 성장률 회복, 배당 매력도 상승 등이 투자자들의 관심도 높여줄 것으로 기대

Buy

적정주가 (12 개월)	7,000 원
현재주가 (2.12)	5,140 원
상승여력	36.2%
KOSPI	2,238.38pt
시가총액	10,125억원
발행주식수	19,698만주
유동주식비율	86.02%
외국인비중	40.78%
52주 최고/최저가	6,220원 /5,030원
평균거래대금	16.0억원
주요주주(%)	
삼양사 외 3 인	10.60
Jubilee Asia B.V.	6.88
아프로파이낸셜대부	6.04

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.6	-6.4	-15.5
상대주가	-2.0	-18.8	-17.3

주가그래프



4Q19 Earnings review

JB금융지주의 4분기 지배주주순이익은 477억원(+56.1% YoY, -47.0% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 17.6%, 15.5% 상회했다. 10월 기준금리 인하 및 시중금리 하락에 따른 대출금리 리프라이싱으로 NIM은 전분기대비 6bp 하락했으나, 자산 성장(양행합산 기준 +2.4% QoQ)이 정상화되며 순이자이익 감소폭은 0.8%에 그쳤다. 비용단은 비교적 무난했다. 타행들과 마찬가지로 연말 희망퇴직 비용으로 143억원을 지출했으며, 호주 부동산펀드 소송 관련 충당금(69억원) 부담은 전북은행 RC 변경에 따른 충당금 환입(95억원)으로 상쇄했다.

높아진 자본력

꾸준한 자본적정성 개선 노력으로 지방은행 중 가장 높은 자본비율(CET1 9.7%)을 보유하게 됐다. 베트남 증권사(MSGS) 인수, FY19P DPS 300원 지급, FY20 목표 대출 성장률 7.7% 제시 등도 모두 자본력이 뒷받침되었기에 가능한 의사결정이다. 비록 아직까지 배당성향(FY19P 17.1%(+2.6% YoY)) 측면에선 아쉬운 것이 사실이나 CEO 및 경영진의 적극적인 주주환원 확대 의지, 견조한 실적 흐름을 감안할 때 빠른 시일 내 업종 평균 수준에 도달할 것으로 예상한다.

높아질 관심

그간 투자자들이 밸류에이션 할인 요인으로 지목했던 자본비율에 대한 문제를 해결했음에도 불구하고 주가는 화답하지 못하고 있다. 업종 투자 매력도가 저하된 것이 가장 큰 이유겠으나 수급적인 불리함(ex. 낮은 거래량과 거래대금 등)도 한몫 했다. 과거대비 자본력이 높아진 만큼 이에 기반한 1) 자산 성장률 회복, 2) 배당 매력도(현 주가기준 배당수익률 5.8%) 상승 등이 투자자들의 관심을 환기시켜 주길 기대하며 투자의견 Buy, 적정주가 7,000원을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	충전이익	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
2019P	1,295	630	485	342	1,736	14.8	17,854	3.2	0.3	10.4	0.7
2020E	1,350	672	487	346	1,758	1.3	19,350	2.9	0.3	9.6	0.7

표1 4Q19 Earnings Summary

(십억원)	4Q19P	4Q18	(% YoY)	3Q19	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	309	322	-3.9	312	-0.8				
총영업이익	321	316	1.4	331	-3.1				
판관비	205	214	-4.2	157	30.2				
충전이익	116	102	13.1	174	-33.3				
충당금전입액	39	57	-31.7	45	-13.0				
지배주주순이익	48	31	56.1	90	-47.0	41	17.6	41	15.5

자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 4Q19 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
수수료비용	46	PPCBank 외환수입수수료 IFRS 보정 효과
판매관리비	143	명예퇴직 비용
충당금환입	95	전북은행 RC변경 관련 충당금 환입
충당금전입	69	호주 부동산펀드 소송 관련 충당부채전입액

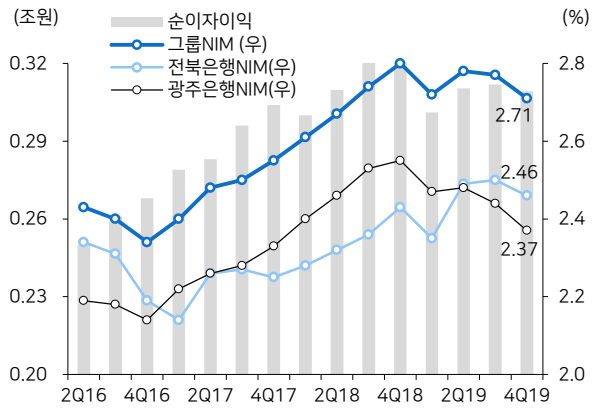
자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 JB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	FY19P	FY20E
순이자이익	301	310	312	309	308	319	330	332	1,233	1,289
이자수익	471	479	475	467	464	481	499	502	1,893	1,945
이자비용	170	169	163	158	156	162	168	170	660	656
순수수료이익	16	15	13	8	15	16	15	10	52	56
수수료수익	38	37	34	30	38	39	36	32	138	145
수수료비용	22	22	21	21	23	23	21	22	86	89
기타비이자이익	0	2	6	3	5	-4	7	-3	10	5
총영업이익	316	327	331	321	328	331	352	339	1,295	1,350
판관비	153	149	157	205	157	153	160	209	664	678
충전영업이익	163	178	174	116	172	179	191	130	630	672
충당금전입액	41	21	45	39	42	45	44	55	145	185
영업이익	123	157	129	77	130	134	148	75	485	487
영업외손익	5	-2	-2	-3	5	-2	-2	-3	-2	-2
세전이익	127	155	127	74	135	132	146	72	483	485
법인세비용	30	38	32	21	33	32	36	18	121	119
당기순이익	97	117	95	53	102	100	110	55	362	366
지배주주	93	112	90	48	97	96	105	49	342	346
비지배지분	5	5	5	5	5	4	5	5	20	20

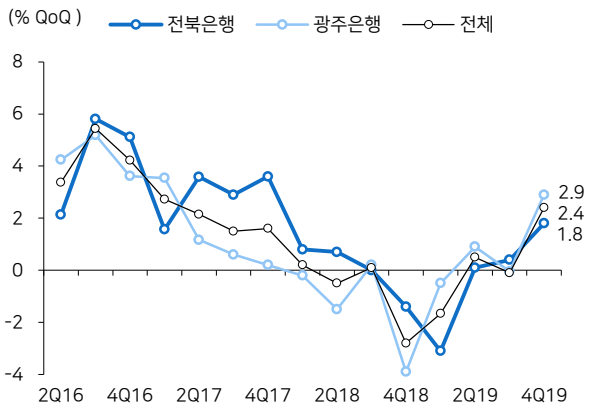
자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 NIM 2.71%



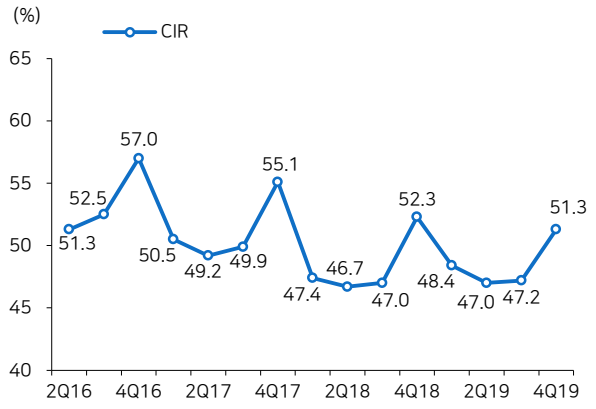
자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +2.4%



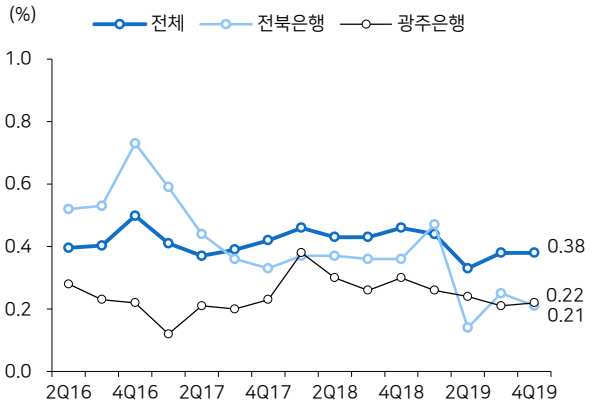
자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 51.3%



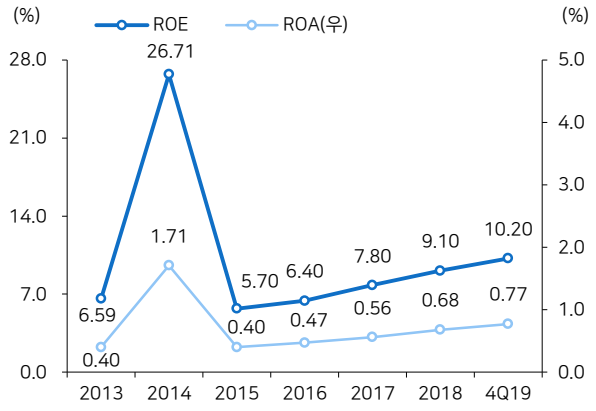
자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.38%



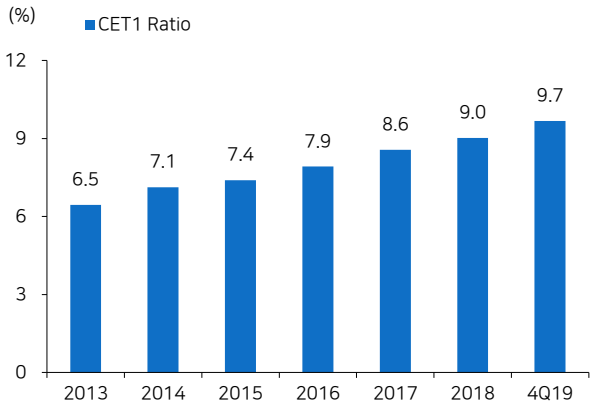
자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 ROA 0.77%, ROE 10.20%



자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.67%



자료: JB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

JB 금융지주 (175330)

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E
현금 및 예치금	2,245	2,346	2,711	2,948
대출채권	38,122	36,915	37,109	39,794
금융자산	4,896	4,893	4,892	5,246
유형자산	368	377	405	434
기타자산	1,963	2,248	2,412	2,587
자산총계	47,594	46,780	47,530	51,009
예수부채	34,539	33,994	34,175	37,151
차입부채	2,093	2,056	1,585	1,596
사채	6,660	5,972	6,506	6,552
기타부채	1,215	1,298	1,444	1,570
부채총계	44,507	43,322	43,710	46,869
자본금	777	985	985	985
신종자본증권	200	348	403	403
자본잉여금	523	706	705	705
자본조정	-16	-16	-16	-16
기타포괄손익누계액	-11	-53	-53	-44
이익잉여금	956	1,162	1,445	1,728
비지배지분	657	327	350	379
자본총계	3,086	3,458	3,820	4,140

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E
순이자이익	1,162	1,254	1,233	1,289
이자수익	1,774	1,927	1,893	1,945
이자비용	612	673	660	656
순수수료이익	13	10	52	56
수수료수익	123	137	138	145
수수료비용	109	126	86	89
기타비이자이익	-39	-11	10	5
총영업이익	1,137	1,253	1,295	1,350
판관비	626	654	664	678
충전영업이익	510	599	630	672
충당금전입액	162	182	145	185
영업이익	348	417	485	487
영업외손익	-3	0	-2	-2
세전이익	345	416	483	485
법인세비용	81	95	121	119
당기순이익	264	321	362	366
지배주주	185	242	342	346
비지배지분	79	79	20	20

Key Financial Data I

	2017	2018	2019P	2020E
주당지표 (원)				
EPS	1,191	1,512	1,736	1,758
BPS	15,895	16,114	17,854	19,350
DPS	100	180	300	330
Valuation (%)				
PER (배)	5.1	3.8	3.2	2.9
PBR (배)	0.4	0.4	0.3	0.3
배당수익률	1.6	3.2	5.5	6.4
배당성향	8.3	14.5	17.1	18.5
수익성 (%)				
NIM	2.3	2.5	2.4	2.4
ROE	7.9	8.7	10.4	9.6
ROA	0.4	0.5	0.7	0.7
Credit cost	0.4	0.5	0.4	0.5
효율성 (%)				
예대율	110.4	108.6	108.6	107.1
C/I Ratio	55.1	52.2	51.3	50.2

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019P	2020E
자본적정성				
BIS Ratio	12.2	12.7	13.2	13.5
Tier 1 Ratio	9.7	10.4	11.2	11.6
CET 1 Ratio	8.6	9.0	9.7	10.3
자산건전성				
NPL Ratio	1.0	0.9	0.9	0.8
Precautionary Ratio	2.0	2.0	1.9	1.9
NPL Coverage	154.6	164.7	169.9	183.0
성장성				
자산증가율	3.9	-1.7	1.6	7.3
대출증가율	5.0	-3.2	0.5	7.2
순이익증가율	29.7	30.5	41.6	1.3
Dupont Analysis				
순이자이익	2.4	2.7	2.6	2.5
비이자이익	-0.1	-0.0	0.1	0.1
판관비	-1.3	-1.4	-1.4	-1.3
대손상각비	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 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 (2019 년 9 월 16 일부터 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)	

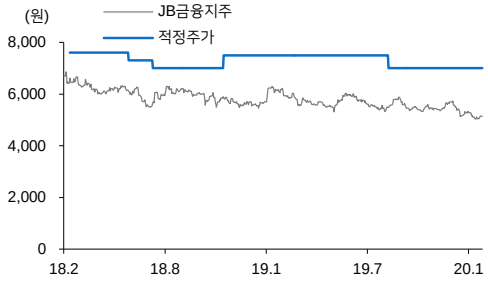
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2019년 12월 31일 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	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
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	-	-

주가 및 적정주가 변동추이