

2017. 8.1



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**
02. 6098-6653
kw.eun@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) **7,700 원**
현재주가 (7.31) **6,930 원**
상승여력 **11.1%**

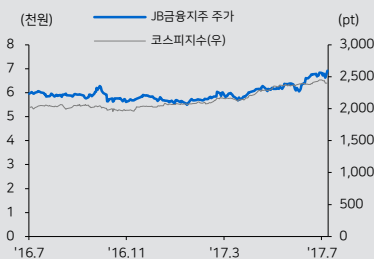
KOSPI	2,402.71pt
시가총액	10,772억원
발행주식수	15,544만주
유동주식비율	84.64%
외국인비중	39.91%
52주 최고/최저가	6,930원 / 5,500원
평균거래대금	22.9억원

주요주주(%)

삼양바이오팜(외3인)	9.01%
Jubilee Asia B.V.	8.43%
Government of Singapore Investment	6.67%

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.96	23.75	14.93
상대주가	8.84	6.26	7.33

주가그래프



JB금융지주 175330

차별화 된 성장 전략의 성공

- ✓ 2Q17 지배주주 순이익 641억원으로 Earnings Surprise 기록
- ✓ 1) NIM +7bp, 2) Loan growth +2.2%, 3) CCR 0.38%, 4) CIR 49.2%, 5) CET1 8.30%
- ✓ 소규모 점포 형태로 진출한 수도권 소매 여신 확대 전략이 실적에 긍정적으로 반영
- ✓ 가계 여신 확대에 1) RWA 및 Credit cost 하락, 2) 높은 성장, 3) 자본비용 개선
- ✓ 적정주가 7,700원으로 상향 조정하나, 제한적인 상승 여력을 감안해 Tr.Buy 유지

2Q17 Earnings Surprise

2Q17 지배주주 순이익은 641억원(+12.3% YoY, +35.8% QoQ)을 기록하며, 당사 추정치와 컨센서스를 각각 22.6%, 16.7% 상회했다. 핵심이익(+3.7% QoQ)은 견조한 증가세를 지속하고 있으며, 보통주 자본비용도 계획치(8.12%)를 상회하며 빠르게 개선중이다. 2Q17 실적의 주요 특징은 1) NIM 7bp 상승, 2) Loan growth +2.2%, 3) CCR 0.38%, 4) CIR 49.2%, 5) CET1 ratio 8.30%(+30bp QoQ) 등으로 요약된다.

차별화 된 성장 전략의 성공

소규모 점포 형태로 진출한 수도권 소매 여신 확대 전략이 실적에 긍정적으로 반영되고 있다. 실제 그룹 대출 포트폴리오에서 주택담보대출이 차지하는 비중은 31%(+9%p YoY)까지 상승하며, 지방은행 중 유일하게 소매금융 중심의 은행으로 변모했다. 높은 대출 성장에도 위험가중치가 낮은 가계여신 유입으로 RWA(-0.14% QoQ)는 감소하고 있으며, 대손비용 또한 안정적인 수준에서 관리되고 있다. 하반기 안정된 실적 흐름과 함께 추가적인 자본비용 개선이 기대된다.

적정주가 7,700 원으로 상향 조정

'17년 예상 지배주주 순이익과 ROE를 각각 1,947억원(+36.5% YoY), 8.3%로 추정하며, 이익추정치 상향을 반영해 적정주가가 7,700원으로 상향 제시한다. 적정주가는 12개월 예상 BPS 16,700원에 Target PBR Multiple 0.46배를 적용한 수치이다. 단, 제한적인 상승여력을 감안해 Trading Buy 투자의견은 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2015	990	429	196	115	873	-80.2	13,767	6.3	0.4	5.7	0.3
2016	1,035	445	253	143	918	5.1	14,663	6.3	0.4	6.5	0.3
2017E	1,147	541	354	195	1,253	36.5	15,923	5.5	0.4	8.3	0.4
2018E	1,237	607	390	219	1,410	12.5	17,219	4.9	0.4	8.7	0.4

표1 2Q17 Earnings Summary

(십억원)	2Q17P	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	283	250	13.5	279	1.5				
총영업이익	291	261	11.5	272	7.2				
판관비	140	129	8.5	137	1.9				
총전이익	152	133	14.3	135	12.6				
총당금전입액	38	40	-6.0	43	-12.2				
지배주주순이익	64	57	12.3	47	35.8	52	22.6	55	16.7

자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 2Q17 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
수수료이익	64	PF 및 중도금 관련 수수료
비이자이익	55	유가증권 매각이익
판관비	42	전북은행 희망퇴직 비용
총당금환입	50	상각채권 회수 관련 총당금 환입

자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 JB금융지주 Valuation

	단위	비고	값
12M Fwd ROE	%	A	8.5
Cost of Equity	%	$B=C+(D \times E)$	8.4
Risk Free Rate	%	C	1.9
Risk Premium	%	D	6.0
Beta	배	E	1.1
COE 조정계수	%	F	4.5
Adj. Cost of Equity	%	$G=B+F$	12.9
Eternal Growth	%	H	0.0
Adj. Fair PBR	배	$I=(A-H)/(G-H)$	0.66
Premium/Discount	%	J	-30.0
Target PBR	배	$K=I \times (1+J)$	0.46
12M Fwd BPS	원	L	16,700
적정주가	원	$M=K \times L$	7,700
현재가(7/31)	원	N	6,930
Upside Potential	%	$O=(M-N)/N$	11.1

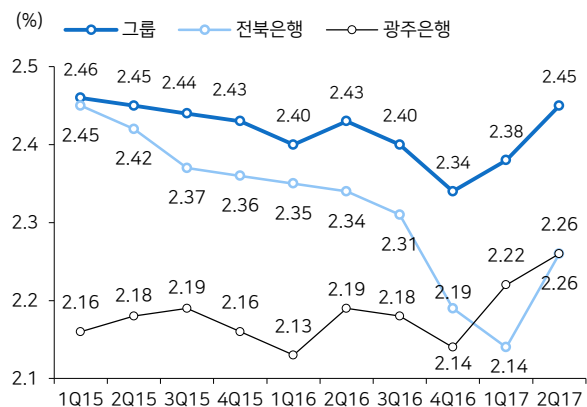
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 JB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E
순이자이익	241	250	261	268	279	283	290	294	1,019	1,146
이자수익	392	400	413	421	431	433	442	447	1,626	1,752
이자비용	151	150	152	153	151	149	152	153	607	606
순수수료이익	4	4	2	7	6	12	6	7	17	31
수수료수익	26	28	27	30	32	35	31	31	112	128
수수료비용	23	24	25	23	26	23	24	24	95	97
기타비이자이익	-5	8	-2	-1	-13	-4	-4	-9	-1	-31
총영업이익	239	261	261	274	272	291	292	291	1,035	1,147
판관비	128	129	143	190	137	140	148	180	590	605
총전영업이익	111	133	118	84	135	152	144	111	445	541
총당금전입액	36	40	42	74	43	38	43	63	192	187
영업이익	75	93	76	10	92	114	100	48	253	354
영업외손익	1	2	2	4	0	1	0	1	9	3
세전이익	76	95	78	14	92	115	101	49	262	356
법인세비용	20	21	19	0	21	28	24	11	60	84
당기순이익	55	74	59	14	71	88	77	37	202	272
지배주주	39	57	40	7	47	64	56	27	143	195
비지배지분	17	17	19	7	23	23	21	10	59	77

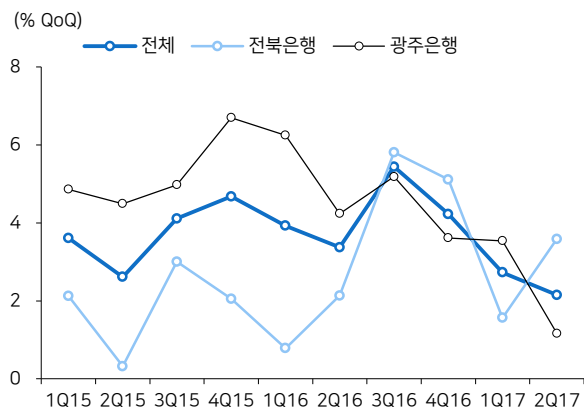
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.45%



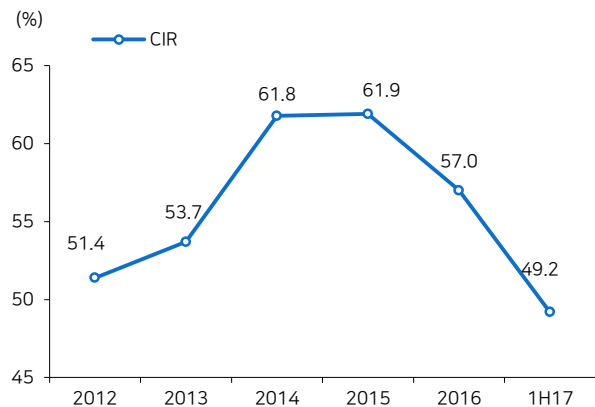
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +2.2%



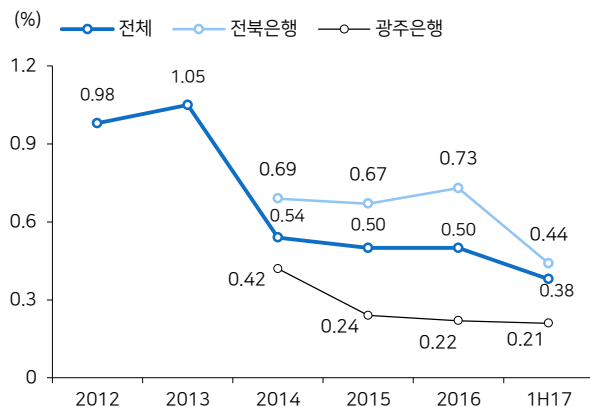
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 49.2%



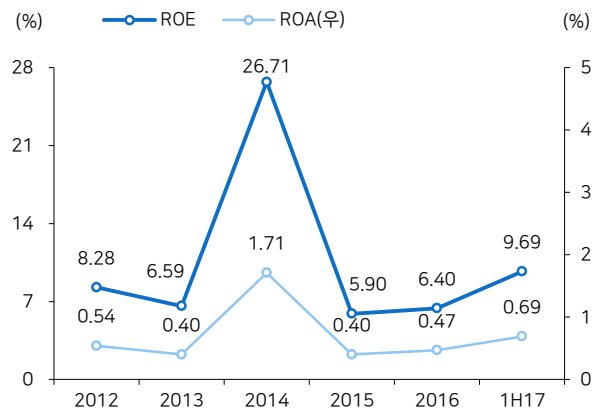
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 Credit cost 0.38%



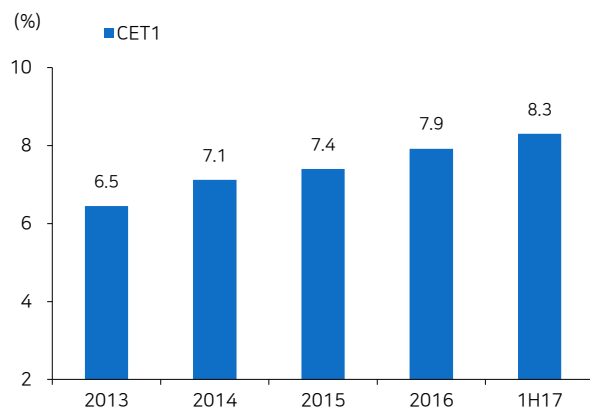
자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 ROA 0.69%, ROE 9.69%



자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 8.3%



자료: JB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

JB 금융지주 (175330)

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
현금 및 예치금	1,469	2,219	1,996	2,111
대출채권	31,097	36,309	38,926	41,027
금융자산	5,216	4,949	4,682	4,935
유형자산	357	368	368	388
기타자산	1,671	1,954	2,191	2,310
자산총계	39,811	45,799	48,164	50,772
예수부채	26,882	31,798	34,139	36,119
차입부채	2,675	2,327	2,230	2,299
사채	6,414	7,551	7,220	7,441
기타부채	1,161	1,159	1,435	1,518
부채총계	37,132	42,835	45,024	47,376
자본금	777	777	777	777
신종자본증권	200	200	200	200
자본잉여금	524	523	524	524
자본조정	-6	-6	-16	-16
기타포괄손익누계액	-10	-6	-7	-7
이익잉여금	656	791	956	1,154
비지배지분	539	685	706	763
자본총계	2,679	2,964	3,140	3,395

Key Financial Data I

	2015	2016	2017E	2018E
주당지표 (원)				
EPS	873	918	1,253	1,410
BPS	13,767	14,663	15,923	17,219
DPS	50	50	100	140
Valuation (%)				
PER (배)	6.3	6.3	5.5	4.9
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률	0.9	0.9	1.4	2.0
배당성향	6.8	5.4	8.0	10.0
수익성 (%)				
NIM	2.2	2.2	2.3	2.3
ROE	5.7	6.5	8.3	8.7
ROA	0.3	0.3	0.4	0.4
Credit cost	0.7	0.5	0.5	0.5
효율성 (%)				
예대율	115.7	114.2	114.0	113.6
C/I Ratio	56.6	57.0	52.8	50.9

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
순이자이익	977	1,019	1,146	1,232
이자수익	1,604	1,626	1,752	1,869
이자비용	627	607	606	636
순수수료이익	19	17	31	31
수수료수익	104	112	128	128
수수료비용	85	95	97	97
기타비이자이익	-7	-1	-31	-26
총영업이익	990	1,035	1,147	1,237
판관비	560	590	605	629
총전영업이익	429	445	541	607
총당금전입액	233	192	187	217
영업이익	196	253	354	390
영업외손익	3	9	3	1
세전이익	199	262	356	391
법인세비용	48	60	84	92
당기순이익	151	202	272	299
지배주주	115	143	195	219
비지배지분	36	59	77	80

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E
자본적정성				
BIS Ratio	12.5	12.0	12.5	13.2
Tier 1 Ratio	8.6	9.2	9.9	10.6
CET 1 Ratio	7.4	7.9	8.7	9.4
자산건전성				
NPL Ratio	1.3	1.2	1.1	1.1
Precautionary Ratio	2.2	2.3	2.2	2.2
NPL Coverage	131.4	144.3	150.0	150.4
성장성				
자산증가율	12.1	15.0	5.2	5.4
대출증가율	15.7	16.8	7.2	5.4
순이익증가율	-79.1	24.4	36.5	12.5
Dupont Analysis				
순이자이익	2.5	2.2	2.4	2.4
비이자이익	0.0	0.0	0.0	0.0
판관비	-1.4	-1.3	-1.3	-1.2
대손상각비	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 1일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 1일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 1일 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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

JB 금융지주(175330) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.08.16	산업분석	Buy	7,300	은경완	
2016.11.01	기업브리프	Buy	7,300	은경완	
2016.11.21	산업분석	Buy	7,300	은경완	
2017.01.17	산업브리프	Buy	7,300	은경완	
2017.02.13	기업브리프	Buy	7,300	은경완	
2017.04.10	산업브리프	Buy	7,000	은경완	
2017.05.08	기업브리프	Buy	7,000	은경완	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	7,000	은경완	
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	7,000	은경완	
2017.08.01	기업브리프	Trading Buy	7,700	은경완	