Company Note
2018. 08. 28

JB금융지주(175330)

BUY / TP 8,400원

Analyst 김진상 02) 3787-2435 jskim@hmcib.com
Jr. Analyst 정태준, CFA 02) 3787-2474 tjjeong@hmcib.com

빼어난 마진 향상, 내년엔 대출성장도 재개

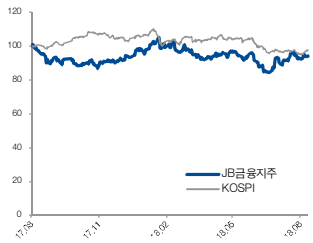
현재주가 (8/27)	6,130원
상승여력	37.0%
시가총액	953십억원
발행주식수	155,439천주
자본금/액면가	777십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	6,860원/5,490원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인지분율	45.65%
주요주주	삼양사 외 3인 9.01%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.0	-0.3	-5.0
상대주가(%p)	2.8	6.7	1.5

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	1,493	1,580	8,400
After	1,533	1,611	8,400
Consensus	1,380	1,483	8,038
Cons. 차이	11.1%	8.6%	4.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 2분기 호조에 이어 3분기에도 NIM 상승, 낮은 대손비용에 힘입어 순이익 691억원으로 컨센서스 670억원을 재차 상회 예상.
- NIM은 상반기 high-base(1Q, 2Q 각각 +6bps QoQ)에도 불구, 3분기 +3bps 추가 상승 예상. 이는 적정 pricing, 저원가예금 증가, 성장보다는 마진 우선 전략 등이 주효한 것으로 판단. 이에 따라 대출 정체에도 순이자이익은 +0.8% QoQ, +5.9% YoY로 견조할 전망.
- 대손비용과 판관비는 3분기에도 2Q 수준으로 관리 가능할 듯. 2015년 이후 기업대출 증가가 거의 없었고, 지역 부동산도 타지방대비 양호해 credit risk는 적다고 판단.
- Group CET1비율이 2분기 말 8.9%(+0.3%pt QoQ)까지 상승해 연말 목표 9.3%는 무난히 달성 예상. 올해 배당성향과 배당수익률은 각각 10.4%, 2.6%로 추정되나 CET1비율이 10%를 넘어설 내년 이후 타행대비 가파른 배당성향 제고가 가능해 보임.
- 내년에는 한은의 금리인상이 예상돼 상대적으로 금리민감도가 높은 동사의 NIM에 긍정적. 향상된 자본비율에 힘입어 내년 이후에는 대출 성장도 재개 예상. 따라서 top-line 증가가 low-single 수준의 비용 증가를 상당 폭 초과하면서 증익 기조는 이어질 전망.
- 동사의 주가촉매(catalysts)는 (1) 단기: 3분기 호실적 (2) 중기: 내년 대출 성장 회복 및 CET1/배당성향 제고 (3) 장기: 높은 배당성향/배당수익률 상승 폭, 지역경제와 수도권을 잇는 on-line/off-line 전략 유효 등임. 목표주가 8,400원과 Buy rating 유지.

2) 주요이슈 및 실적전망

- 광주은행 100% 편입으로 JB금융의 연결이익이 ROA와 ROE는 각각 15bps, 1.4%pt 상승 추정. 신주 발행(주식수 +26.7%)에 따라 BPS는 13.3% 감소하나 EPS는 연결이익 증가로 +5.1% 추산. 경영지표 개선(그룹 CET1비율 강보합, 이중레버리지 및 부채비율은 각각 2.9%pt, 3.6%pt 개선)과 그룹 경영효율성 제고도 플러스 요인.
- 내년 NIM의 추가 상승은 기준금리 인상 효과와 대출 portfolio remix가 견인할 전망. 대출 remix는 (1) 내년 상환 예정인 집단중도금 대출(net로 3조원 이상)이 상대적 고금리 대출로 대체 (2) 자본력 개선으로 마진이 높은 중소기업대출 확대 가능이 주효할 듯.
- 배당성향은 2019F 14%, 2020F 19% 2021F에는 현재 시중은행 평균 수준인 25%까지 제고 가능. 이에 따라 배당수익률은 각각 2019F 3.8%, 2020F 5.2%에 이를 전망.

3) 주가전망 및 Valuation

- 목표주가는 2018F BPS에 target P/B 0.54배를 적용 산출(COE 13.5%, 조정ROE 7.3%).

요약 실적 및 Valuation

구분	순영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	증감율 (%)	BPS (원)	EPS (원)	P/B (배)	P/E (배)	ROAE (%)	ROAA (%)	배당수익률 (%)
2016	1,035	445	143	24.4%	13,376	918	0.46	6.7	6.5%	0.33%	0.8%
2017	1,137	510	185	29.7%	14,343	1,191	0.43	5.1	7.9%	0.40%	1.6%
2018F	1,248	600	238	28.8%	15,586	1,533	0.39	4.0	9.3%	0.50%	2.6%
2019F	1,294	630	250	5.1%	17,157	1,611	0.36	3.8	8.9%	0.50%	3.8%
2020F	1,323	646	257	2.7%	18,781	1,654	0.33	3.7	8.4%	0.49%	5.2%

* K-IFRS 연결 기준

현대차증권

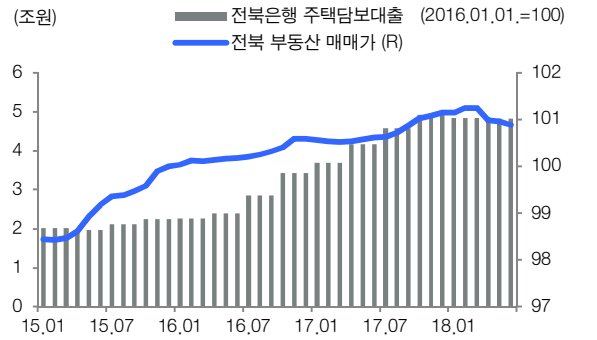
〈그림1〉 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
순영업수익	272	291	285	288	304	312	316	316	1,137	1,248	1,294
이자이익	279	283	296	304	300	310	313	312	1,162	1,236	1,280
비이자이익	-8	8	-10	-16	4	2	3	4	-26	12	14
판매관리비	137	140	147	203	144	144	151	209	626	648	663
충당금적립전 이익	135	152	138	86	160	169	165	107	510	600	630
충당금전입액	43	38	30	51	45	39	41	53	162	178	177
영업이익	92	114	108	34	115	130	123	54	348	423	453
세전이익	92	115	108	29	115	128	126	56	345	426	458
당기순이익	71	88	83	23	88	98	92	41	264	319	332
연결 당기순이익	47	64	60	14	64	74	69	31	185	238	250

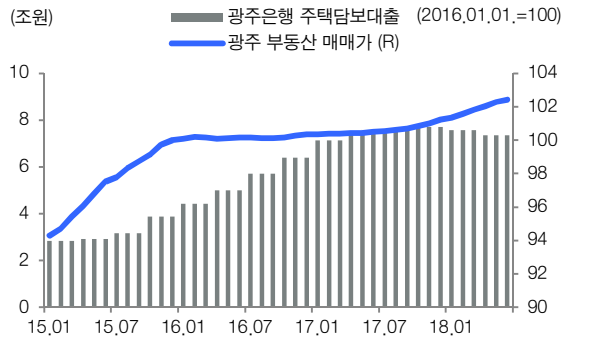
자료 : 회사자료, 현대차증권

〈그림2〉 전북은행 주택담보대출 vs. 전북 부동산 가격



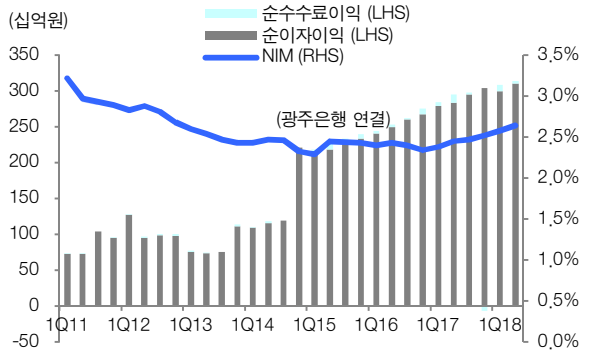
자료 : 회사자료, KB부동산, 현대차증권

〈그림3〉 광주은행 주택담보대출 vs. 광주 부동산 가격



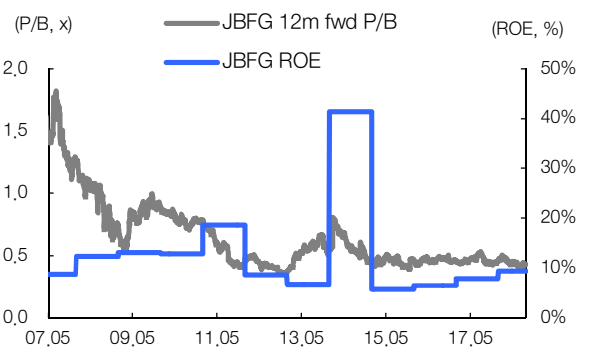
자료 : 회사자료, KB부동산, 현대차증권

〈그림4〉 분기별 핵심이익과 NIM



자료 : 회사자료, 현대차증권

〈그림5〉 ROE vs. P/B



자료 : 회사자료, 현대차증권

금융 Analyst 김진상 수석연구위원 02)3787-2435 / jskim@hmcib.com
금융 Jr. Analyst 정태준 연구원 02)3787-2474 / tjjeong@hmcib.com

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	1,035	1,137	1,248	1,294	1,323
이자이익	1,019	1,162	1,236	1,280	1,309
비이자이익	16	-26	12	14	15
판매관리비	590	626	648	663	678
충당금적립전 이익	445	510	600	630	646
충당금전입액	192	162	178	177	180
영업이익	253	348	423	453	466
영업외손익	9	-3	4	5	5
세전이익	262	345	426	458	471
법인세	60	81	107	126	129
당기순이익	202	264	319	332	341
외부주주지분	59	79	81	82	84
연결 당기순이익	143	185	238	250	257
증가율 (%)					
이자이익	14.3%	14.1%	6.3%	3.6%	2.3%
비이자이익	42.0%	N/A	N/A	11.5%	5.7%
판관비	5.2%	6.2%	3.4%	2.4%	2.2%
충당금	-0.4%	-15.6%	9.5%	-0.3%	1.6%
영업이익	69.4%	37.7%	21.5%	7.2%	2.7%
연결 당기순이익	24.4%	29.7%	28.8%	5.1%	2.7%

(단위:십억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
현금 및 예치금	2,219	2,245	2,400	2,598	2,812
유가증권	4,946	4,892	5,133	5,716	6,365
대출채권	36,309	38,315	38,149	40,017	41,617
(대손충당금)	310	252	315	337	373
유형자산	557	573	598	620	642
기타자산	2,079	1,821	2,298	2,385	2,463
자산총계	45,799	47,594	48,264	50,999	53,526
예수금	31,798	34,539	34,600	36,005	37,171
차입금	2,327	2,093	2,080	2,164	2,234
사채	7,551	6,660	6,284	6,539	6,750
기타부채	1,159	1,215	1,915	2,641	3,447
부채총계	42,835	44,507	44,879	47,349	49,603
자본금	777	777	777	777	777
자본총계	2,964	3,086	3,385	3,649	3,923
부채와자본총계	45,799	47,594	48,264	50,999	53,526
증가율 (%)					
대출채권	16.8%	5.5%	-0.4%	4.9%	4.0%
자산총계	15.1%	3.9%	1.4%	5.7%	5.0%
예수금	18.3%	8.6%	0.2%	4.1%	3.2%
자본총계	10.6%	4.1%	9.7%	7.8%	7.5%

(단위:원,배,십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업효율성					
NIM (은행기준)	2.39%	2.46%	2.64%	2.67%	2.67%
NIS	2.60%	2.67%	2.85%	2.88%	2.88%
비용/수익비율	57.0%	55.1%	51.9%	51.3%	51.2%
Loan/Deposits**	114%	111%	110%	111%	112%
자산 및 자본건전성					
고정이하비율	1.2%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%
Coverage ratio	144%	152%	158%	176%	188%
Credit cost(대출 대비)	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%	0.4%
총자본비율(그룹기준)	12.0%	12.2%	13.1%	14.1%	14.4%
기본자본비율	9.2%	9.7%	10.7%	11.6%	11.9%
보통주자본비율	7.9%	8.6%	9.3%	10.1%	10.4%
Equities/Assets	6.5%	6.5%	7.0%	7.2%	7.3%
주당지표					
EPS	918	1,191	1,533	1,611	1,654
BPS	13,376	14,343	15,586	17,157	18,781
DPS	50	100	160	230	320
Valuation					
PBR	0.46	0.43	0.39	0.36	0.33
PER	6.7	5.1	4.0	3.8	3.7
P/PPOP	2.1	1.9	1.6	1.5	1.5
배당수익률(%)	0.8%	1.6%	2.6%	3.8%	5.2%

(단위: 원,%)

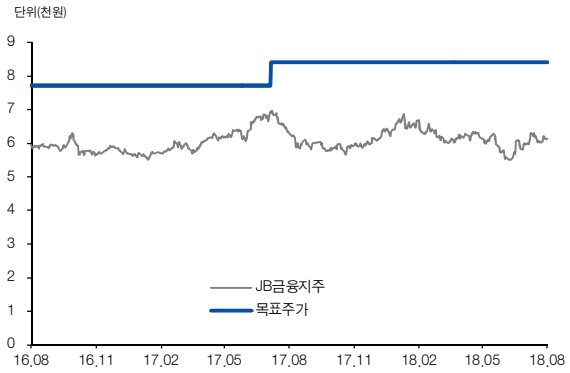
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
대출 구성 (은행)					
가계대출-주택담보	33%	40%	37%	37%	37%
가계대출-기타	9%	10%	13%	13%	13%
기업대출-중소기업	51%	46%	46%	46%	46%
기업대출-대기업/기타	7%	5%	4%	4%	4%
ROAA decomposition (자산평잔 대비)					
순영업수익	2.4%	2.4%	2.6%	2.6%	2.5%
이자이익	2.4%	2.5%	2.6%	2.6%	2.5%
비이자이익	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
판매관리비	1.4%	1.3%	1.4%	1.3%	1.3%
충당금적립전 이익	1.0%	1.1%	1.3%	1.3%	1.2%
충당금전입액	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%
영업이익	0.6%	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%
영업외손익	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
세전이익	0.6%	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%
법인세	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%
당기순이익	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
외부주주지분	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
연결 당기순이익	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
ROAA	0.33%	0.40%	0.50%	0.50%	0.49%
x leverage	19.4	19.8	18.7	17.6	17.1
ROAE	6.5%	7.9%	9.3%	8.9%	8.4%

** K-IFRS 연결/지배 기준, 광주은행 완전자회사 편입 효과 제외*
***주: 대차대조표상의 예대율을 기준으로 기록, 규제 예대율과는 다름*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
16/12/06	BUY	7,700	-24.9	-18.3
17/02/13	BUY	7,700	-24.8	-18.3
17/04/14	BUY	7,700	-24.6	-18.3
17/05/08	BUY	7,700	-22.4	-10.0
17/08/01	BUY	8,400	-27.0	-17.0
17/11/06	BUY	8,400	-26.9	-17.0
18/02/12	BUY	8,400	-26.4	-17.0
18/04/18	BUY	8,400	-26.4	-17.0
18/05/08	BUY	8,400	-27.0	-17.0
18/07/16	BUY	8,400	-27.1	-17.0
18/08/02	BUY	8,400	-27.1	-17.0
18/08/28	BUY	8,400	-	-

▶ 최근 2년간 JB금융지주 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김진상, 정태준의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.07.01~2018.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.9%
보유	16건	10.1%
매도	0건	0.0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.