

[금융]

김수현 ☎ 02) 3772-1515
 연구위원 ✉ sh.kim@shinhan.com

[스몰캡]

전태희 ☎ 02) 3772-1509
 연구위원 ✉ htj617@shinhan.com

금융 Data의 헤게모니가 바뀐다

은행의 고객 Data 공유 의무화가 몰고 올 파급 효과

전 세계적으로 금융회사가 보유한 데이터양이 전체 데이터양의 45%를 넘어섰다. 각국이 경쟁적으로 Big data 산업을 육성하는 과정에서 금융회사의 Data는 매우 중요해졌다.

이제 국내 은행이 독점하는 고객 Data가 제3자 즉, 핀테크 기업들에게도 의무적으로 공유된다. 핀테크 기업에게 고객 정보 접근권을 부여하는 것은 이미 유럽의 PSD2와 미국의 도드-프랭크법에서 볼 수 있듯이 전 세계적인 추세였다. 유럽의 PSD2 방식이 국내 도입될 경우 국내 은행들의 앱(App)개발 노력이 무력화될 것이다.

‘금융의 Open API 생태계’ - 골드만삭스는 왜 영업 기밀을 공유하나

고객 Data 공유가 의무화 되는 세상에서 핀테크와의 협업은 숙명이다. 구글, 이베이, 아마존 등 플랫폼, E-커머스 회사들의 전유물로만 여겨진 Open API를 금융회사가 도입하는 세상이 도래했다. Open API를 통해 1) 은행은 코어 banking 시스템을 제공하고, 2) 핀테크 업체는 기술 개발에만 전념하는 생태계가 만들어질 전망이다. 은행은 1) 다양한 채널을 통해 신규 고객 유입과 Data 확보를 경험할 수 있으며, 2) 혁신적 기술에 대한 경험 축적이 경쟁력 강화로 이어질 것이다.

정부의 금융 Data 육성 방침 - CB사의 Big data 분석 업무 허용

정부는 Big data 분석 및 관련 컨설팅 업무를 CB업체에게 허용하기로 했다. 업무 영역 확대에 따른 매출 증가 외에도 1) 미국의 경우 핀테크 산업이 성장할수록 개인 신용정보 수요가 증가했으며, 2) 선진국처럼 금융 성숙도가 높아 질수록 개인 신용 정보의 활용이 크게 증가했기 때문에 국내 개인 CB산업을 긍정적으로 전망한다.

관련 종목으로 NICE평가정보(030190)를 추천한다. 상장 은행 중에서는 디지털 금융의 경쟁력을 갖춘 JB금융지주(175330)를 추천한다.

관련 종목				
종목명	투자의견	현재주가 (3월 29일, 원)	목표주가 (원)	상승여력 (%)
NICE평가정보 (030190)	매수	9,480	12,600	32.9
JB금융지주 (175330)	매수	6,080	7,800	28.3

자료: 신한금융투자 추정

Contents

3 **은행의 고객 Data 공유 의무화가 들고 올 파급 효과**

소수의 시장 공급자 (은행)에게 집중되어 있는 금융 Data 공유 의무화 추진
유럽의 PSD2 형태가 국내에 도입될 경우 국내 은행들의 앱(App) 개발 노력 물거품
금융 Data 산업 육성 차원에서 CB사의 업무 영역 확대 전망

6 **Open API가 금융의 생태계(Eco System)를 바꿀 수도 있다**

금융도 이제 '공유와 협업'의 시대 - '시스템은 제공하되 고객(data)은 우리가 갖는다'
은행은 기술적인 한계 극복 기회 Vs. 핀테크 기업은 기술 개발에 전념
Open API는 고객 기반이 작은 금융회사와 핀테크 업체에게 유리한 시스템

11 **Company analysis**

NICE평가정보 (030190) - 매수 (신규), 목표주가 12,600원 (신규)
JB금융지주 (175330) - 매수 (유지), 목표주가 7,800원 (유지)

은행의 고객 Data 공유 의무화가 몰고 올 파급 효과

- ▶ 소수의 시장 공급자(은행)에게 집중되어 있는 금융 Data 공유 의무화 추진
- ▶ 유럽의 PSD II 형태가 국내에 도입될 경우 국내 은행들의 앱(App) 개발 노력 무력화
- ▶ 금융 Data 산업 육성 차원에서 CB사의 업무 영역 확대 전망

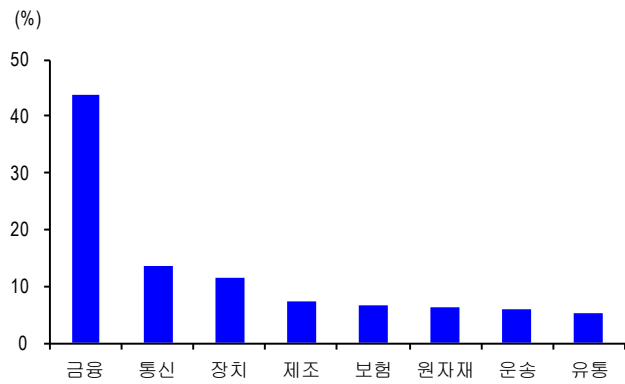
국내도 이제 개인정보의 자기 결정권 보장으로 핀테크 육성

빠르면 2018년 하반기부터 국내 핀테크 기업들도 금융회사들이 독점하고 있는 고객의 data에 접근할 수 있게 된다. 전체 조건은 1) 고객의 사전 동의, 2) 자본금 요건 충족(규모 미확정), 3) 정보 유출에 대비한 배상책임 보험 가입 등이다. 기존에는 핀테크 기업이 계약 및 제휴 등에 의해 제한적으로 은행 고객 정보에 접근할 수 있었다. 그동안 국내에 혁신적 핀테크 기업이 탄생하지 못한 이유도 강도 높은 규제와 고객 정보 제한 때문으로 보인다.

전 세계적으로 금융권에 축적된 데이터양(보험제외)은 전체 데이터 규모의 45%를 넘어선다. 대형 금융회사들이 방대한 데이터를 독점하고 있는 사이 편의성으로 무장한 혁신적 핀테크 기업들이 탄생했다. 일반 은행의 금융 상품과 서비스에 불편을 느꼈던 고객들의 만족도가 높아지면서 감독 당국의 규제 방향도 핀테크 기업들에게 동등한 기회를 주는 쪽으로 바뀌는 추세다.

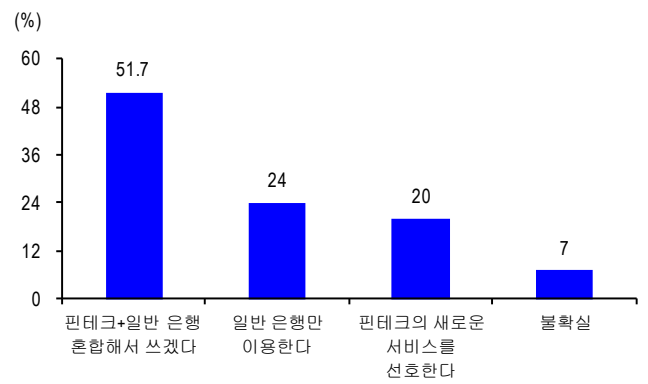
결론적으로 은행이 독점해 온 금융 데이터(고객 정보)를 핀테크 업체들과 공유하는 세상이 왔다. 파괴적 혁신과 기술력을 보유한 핀테크 업체들이 탄생하면 기존 은행에 상당한 위협이 될 것이다.

전 세계 데이터 보유량 산업별 비중



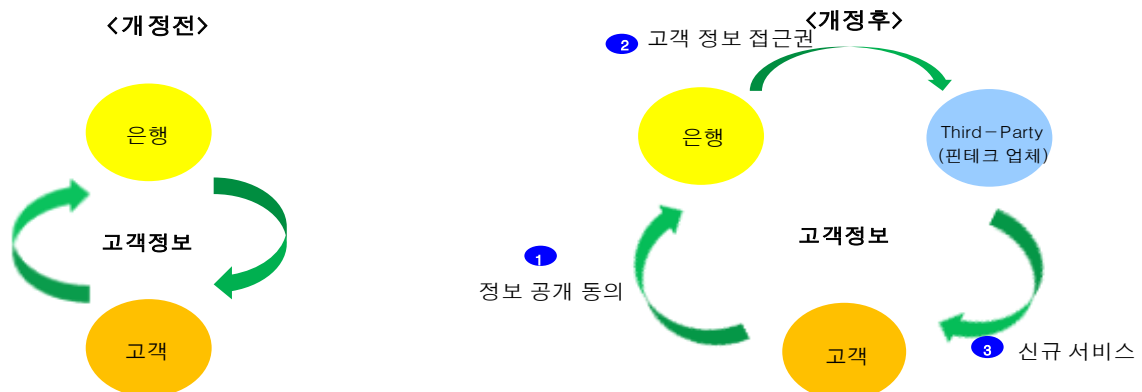
자료: IDC, Mckinsey, 신한금융투자

핀테크 vs. 전통 은행 금융 서비스 선호도



자료: MarketingCharts, Bloomberg Capital, 신한금융투자
주: 2,036명 미국인 대상 설문 조사 (2016년 10월 기준)

핀테크 기업에게 은행 고객 정보 접근권 허용



자료: 금융위원회, 신한금융투자 추정

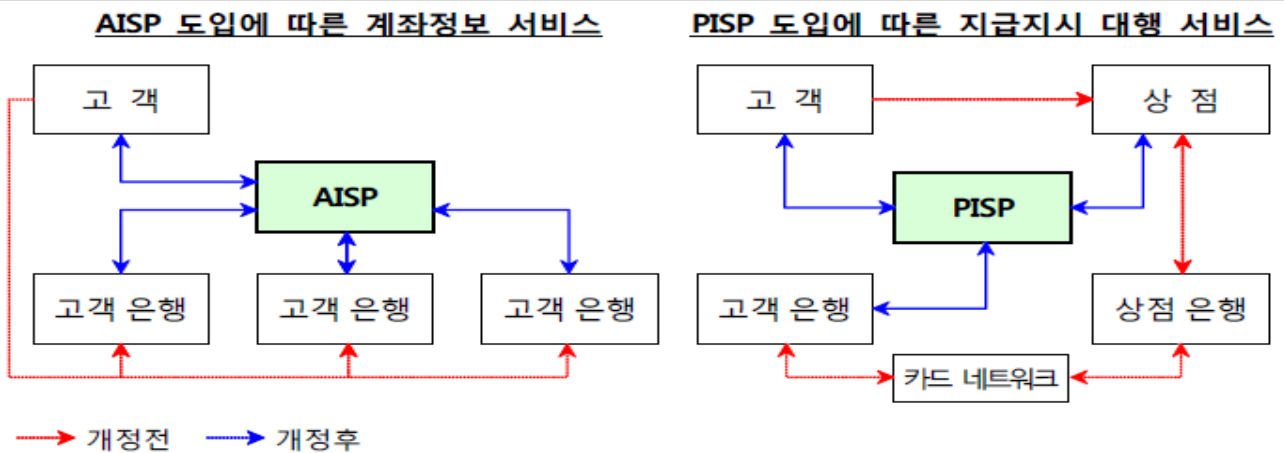
유럽의 PSD 2 형태로 도입할 경우 국내 은행들의 앱(App)개발 노력 무력화

유럽은 이미 PSD 2 도입을 통해 금융회사의 고객 Data를 핀테크 회사와 공유

유럽은 이미 PSD 2를 올해 1월부터 시행 중에 있다. 금융회사가 보유한 고객의 거래 내역, 소비 패턴 등을 제3자 즉, 핀테크 기업에게 제공할 수 있는 제도다. 만약 국내에도 PSD 2 형태로 도입되면 은행 입장에서는 핀테크 업체와의 경쟁 외에 또 다른 부담 요인이 존재한다.

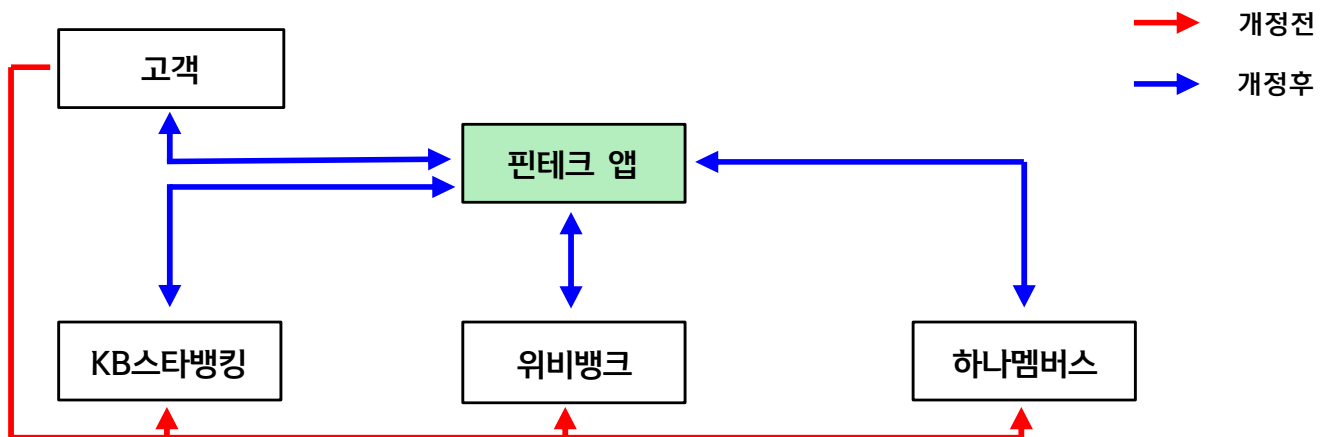
PSD 2에서는 핀테크 업체가 AISP(계좌정보 서비스 제공업자)로 설립될 수 있는데 AISP는 고객이 보유한 모든 은행 계좌 뿐만 아니라 증권,카드 및 보험 계좌 정보를 불러들이는 역할을 수행한다. 쉽게 말해 하나의 '핀테크 앱'에서 모든 은행앱 정보를 불러 들일 수 있다. 최근 국내 은행들이 집중적으로 투자한 앱(App) 개발 노력이 물거품 될 수 있다.

유럽의 PSD 2 구조



자료: Accenture, 한국은행, 신한금융투자

PSD2 국내 도입시 가상의 시나리오 (AISP 기준)



자료: 신한금융투자 추정

PSD2의 주요 내용

AISP (Account Information Service Provider)	은행은 고객이 동의할 경우 AISP(계좌정보 서비스 제공업자)에게 고객 계좌 정보에 대한 접근을 허용해야 함 AISP는 고객의 은행별 계좌 정보를 취합하여 모바일 앱 등에 제공
PISP (Payment Initiation Service Provider)	PISP (지급지시 대행 서비스 제공업자)는 고객이 동의할 경우 고객의 은행 계좌에서 타인의 계좌로 직접 자금을 이체할 수 있음
오류 발생 (Unauthorised payment transaction)	지급지시 오류로 정당하지 않은 지급이 발생한 경우 PISP가 법적책임을 부담하고 우선적으로 은행이 피해금액을 보상

자료: 한국은행, 신한금융투자

혁신적 핀테크 기업 탄생과 금융 성숙기에 도달하는 과정에서 CB산업의 수혜 예상

금융 Data 육성 차원에서 CB사의 역할 확대 – Big data 분석 및 개인 신용 중요성

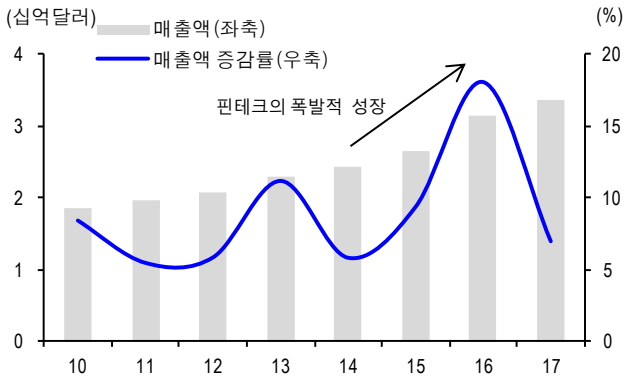
2014년 카드 개인 정보 유출 사건을 겪었음에도 정부가 개인 금융 정보의 자기 결정권을 추진하는 이유는 금융 Data를 미래 고부가가치 산업으로 육성하겠다는 의지 때문이다. 이번 발표에서 현행법상 금지된 CB¹⁾사들의 빅데이터(big data) 분석 및 컨설팅 업무를 허용하기로 했다. 미국, 영국, 호주 등 해외 우수 국가에서는 CB사들의 금융 정보를 바탕으로 민간부문에 대한 맞춤형 컨설팅을 제공하여 빅데이터 산업을 선도하고 있다(자료: 금융위원회)

당사가 개인 CB산업을 긍정적으로 전망하는 이유는 세 가지이다. 1) 해외 소위 ‘유니콘 핀테크 기업²⁾’들은 개인 신용 정보를 주요 마케팅 Tool로 활용해 성공하는 사례가 많으며(Credit Karma 등) 이에 따라 개인 신용정보에 대한 수요 증가했다. 또한 2)빅데이터 분석 및 컨설팅 업무가 허용되어 매출 증가가 기대되며, 3) 금융 성숙도가 올라가는 과정에서 개인의 신용 정보 활용이 많아지는 것을 미국 등 해외 선진국 사례에서 알 수 있기 때문이다. 금융 성숙 시장인 미국의 개인 CB 시장은 아직도 연간 6% 내외의 성장을 유지하고 있다.

1) CB: Credit Bureau, 신용거래내역을 수집해 평가가공하여 정보이용자에게 제공하는 기관

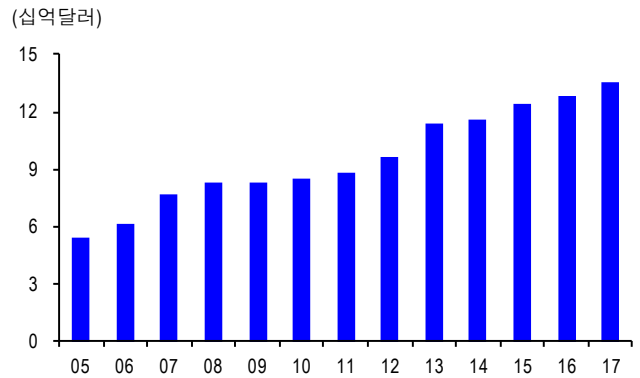
2) 유니콘 기업: 기업가치 10억달러 이상 스타트업

미국 EquiFax 매출액 및 성장률 추이



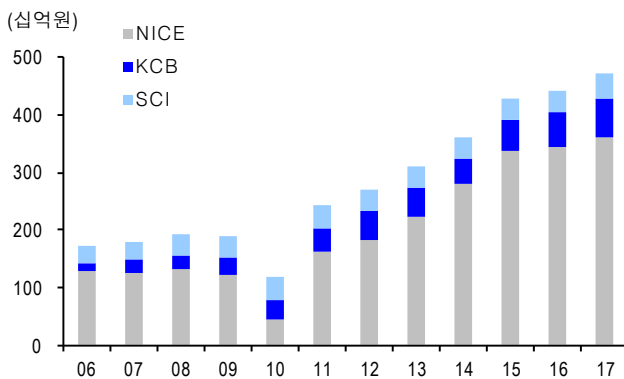
자료: Bloomberg, 신한금융투자

미국 주요 CB사 매출액 추이



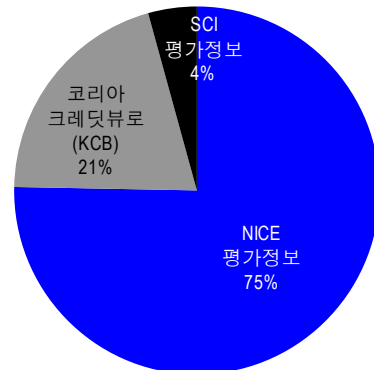
자료: Bloomberg, 신한금융투자

국내 개인 CB 매출액 및 성장률 추이



자료: 각 사, 신한금융투자

국내 개인 CB 시장 점유율



자료: 각 사, 신한금융투자

Big Data 산업 육성 관련 CB사 정책 방향

업무	내용	개편 방향
개인신용평가 솔루션	개인신용정보를 수집해 개인신용등급 산정 후 제공 개인 신용위험 평가관리모형의 개발 및 판매	비금융정보(ex. 통신료 납부실적) 특화 CB사 도입 금융회사의 자체 개인신용평가체계 고도화 지원
본인정보조회	개인에게 본인신용등급 및 신용정보 제공	본인정보조회 관련 핀테크 업체 등에게 별도 제휴 없이도 고객정보 접근 허용
본인인증업무	아이핀, 휴대폰 등을 통한 본인확인 서비스	본인인증 업무에 신규 업체가 자유롭게 수행할 수 있도록 개편
컨설팅	공공목적 정보조사, 데이터 분석 및 제공(영리목적은 금지)	영리목적 정보조사, 데이터 분석 및 제공 허용

자료: 금융위원회, 신한금융투자

Open API가 금융의 생태계(Eco System)를 바꿀 수도 있다

- 금융도 이제 '공유와 협업'의 시대 - '시스템은 제공하되 고객(data)은 우리가 갖는다'
- 은행은 기술적인 한계를 극복할 수 있고 vs. 핀테크 업체는 기술 개발에만 집중할 수 있는 환경 마련
- Open API는 특히 고객 기반이 작은 금융회사와 핀테크 업체에게 유리한 시스템

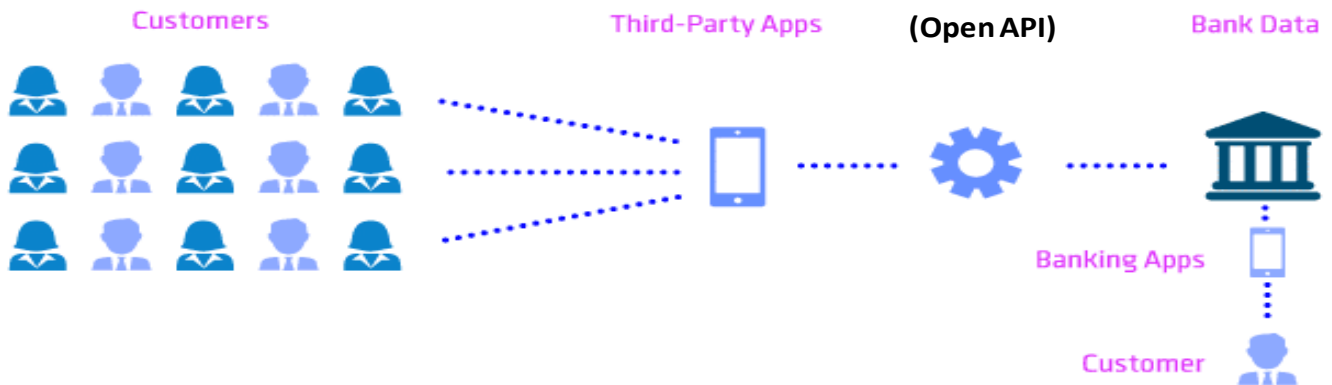
고객 Data 공유가 바꿔 놓을 세상 - 금융권의 OpenAPI 도입 필요

제3자 즉, 핀테크 기업과의 고객 정보 공유가 불가피한 상황에서 오픈 뱅킹 혹은 Open API 도입이 시급해졌다. 유럽은 PSD2를 도입하면서 은행권에 Open API 시스템을 채택하기로 했다.

국내 모바일 뱅킹 이용률은 전 세계에서 세번째로 높은 수준이지만 핀테크 이용 비중이 32%로 여전히 글로벌 평균에 못미친다. 하지만 개인의 정보 결정권 강화로 핀테크 산업 육성이 더욱 탄력을 받을 것으로 보여 이들에게 은행 시스템을 공유하고 협업하는 것이 중요해졌다. 또한 파괴적 혁신과 높은 기술력을 흡수하기 위한 시대적 요구이기도 하다. Open API는 추상적 개념으로만 접근했던 '핀테크 혁명'의 결정체라고 할 수 있다.

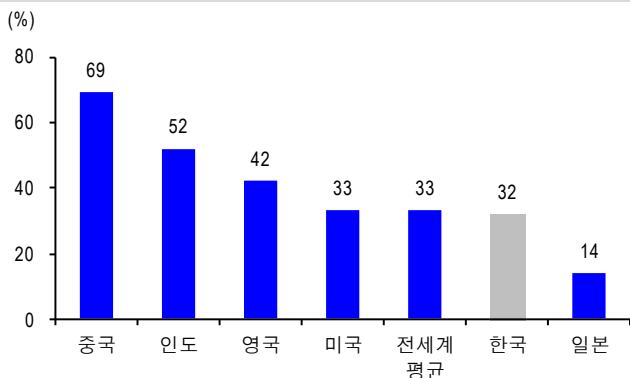
API(Application Programming Interface)는 개발자들이 애플리케이션을 손쉽게 개발할 수 있도록 필요한 재료(함수)들을 모아놓은 일종의 '도서관(라이브러리)' 같은 것이다. Open API는 기업이 보유한 중요 데이터를 외부 개발자에 개방한다. 이를 활용해 외부 개발자는 응용 프로그램과 서비스를 개발할 수 있다.

금융의 Open API 정의



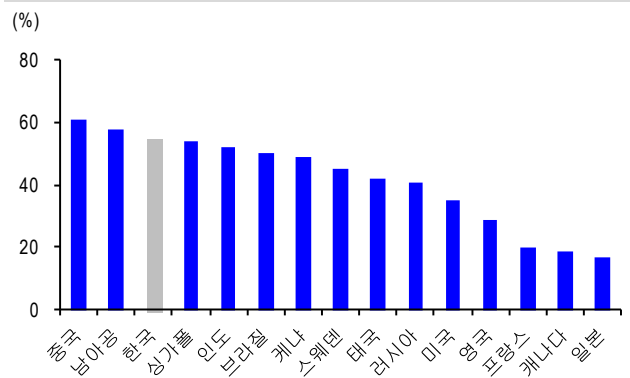
자료: Kevin-Moseride.de, 신한금융투자

핀테크 기업 서비스 이용 비중



자료: Earnst & Young, 신한금융투자

모바일 뱅킹 이용률



자료: Financial Brand, 신한금융투자

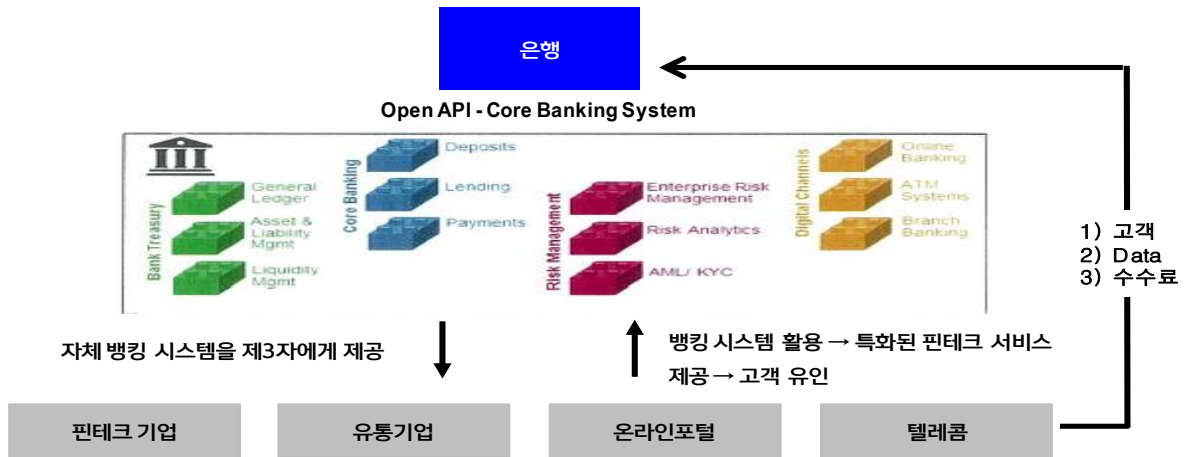
Open API를 통해 코어 बैं킹 시스템 제공 - 핀테크 외에 유통, 온라인 포털, 텔레콤 등 채널 확보 가능

예를 들어 B은행은 고객이 동의할 경우 고객 정보(계좌정보, 거래정보 등)를 A 핀테크 기업에 전산상으로 제공한다. 이때 고객 정보 보안이 중요하기 때문에 로그인 정보, 공인인증서 및 OTP 등 개인의 보안 인증 자료는 활용을 엄격히 금지한다.

B 핀테크 업체는 추가로 1) 코어뱅킹 시스템, 2) 유동성 관리 프로그램, 3) 리스크 매니지먼트 시스템, 4) 디지털 채널 등 은행의 전반적인 시스템을 전산으로 연결해 활용할 수 있다. 핀테크 기업 뿐만 아니라 유통기업, 온라인 포털, 통신사 등도 코어 बैं킹 시스템을 통해 소비자에게 다양한 금융 서비스를 제공할 수 있다.

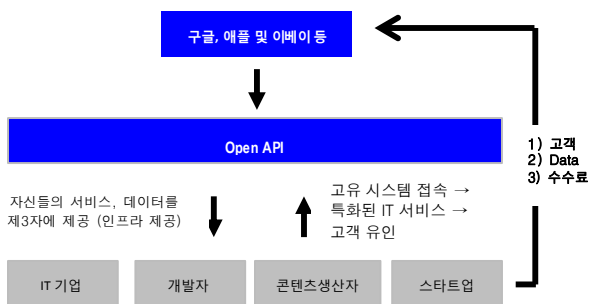
예를 들어 A라는 대형 온라인 쇼핑몰이 자체 금융 상품인 A 쇼핑몰만을 위한 신용카드를 만들고 싶다면 B 은행의 Open API를 이용해 손쉽게 신용카드 서비스를 고객에게 제공할 수 있다. 이때 플라스틱 카드 그 어느 곳에도 B은행의 마크는 찾아볼 수 없다(White Label). 더 나아가 이 쇼핑몰 고객에게 소액 신용 대출 상품도 출시할 수 있다. Open API는 이미 구글, 이베이 등의 플랫폼 기업들이 활용하고 있는 기술이다.

금융회사의 Open API 정의



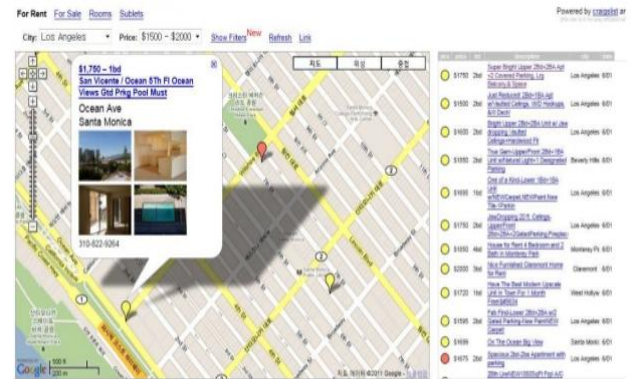
자료: Celent analysis, 신한금융투자 추정

해외 플랫폼 사업자들의 Open API 시스템



자료: 신한금융투자

구글맵 + 부동산 정보 사이트의 Open API를 결합한 서비스



자료: Housingmaps, 신한금융투자

은행은 1) 신규 고객 및 Data 확보, 2) 혁신 기술 경험 축적

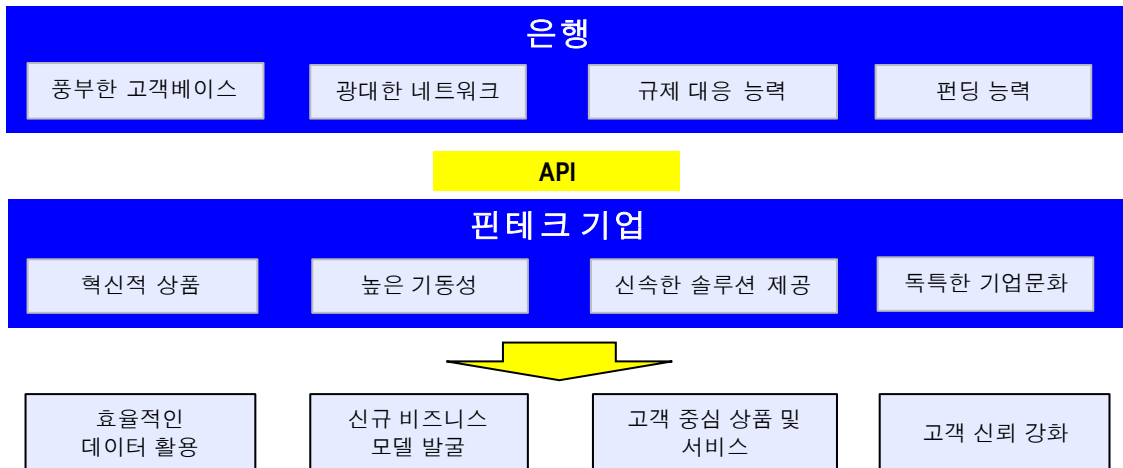
Open API는 결국 핀테크 기업에게 코어 banking 시스템을 제공하는 대신 유입되는 신규 고객을 공유하는 구조이다. 핀테크 기업 입장에서는 1) 금융 규제를 우회할 수 있고, 2) 은행을 통해 보안 시스템의 강점을 누릴 수 있으며, 3) 설비 최소화, 4) 신기술로의 역량 집중 등의 장점이 있다. 은행 입장에서는 1) 수수료+컨설팅+유지보수 매출 증대, 2) 다양한 서비스 Tool 제공, 3) 신규 고객 유입, 4) 혁신 기술 경험 축적을 통한 경쟁력 제고 등의 장점을 가지게 된다.

Open API 도입시 각 주체별 수혜



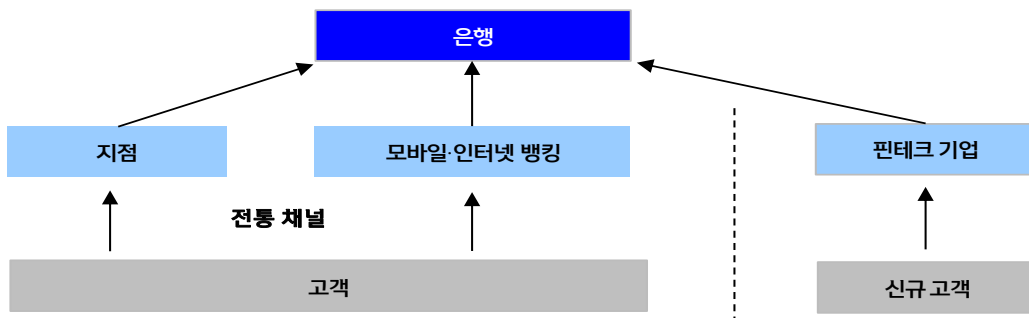
자료: 신한금융투자

은행과 핀테크 기업의 장점



자료: Capgemini Financial Services Analysis, 신한금융투자

은행의 채널 변화



자료: 신한금융투자

Open API를 통해 금융 서비스
다양화 성공 – Credit Karma,
Fidor Bank

고객 기반이 많지 않은 은행과 핀테크 업체에게는 기회

Open API는 고객 기반이 많지 않은 핀테크 업체와 은행에게 유리한 전략이다. 미국의 Credit Karma는 2008년 설립된 회사이며 개인의 신용평가 점수를 무료로 알려주는 서비스로 시작했다. 이는 매우 전략적인 선택이었다. 우선 자신의 신용평가 점수를 궁금해하는 사람이라면 금융 상품에도 관심이 많다. Credit Karma는 이 점을 노려 그 개인에게 재무 설계 Solution도 무료로 제공했다.

이 과정에서 Open API 시스템이 큰 역할을 했다. 개인의 금융 계좌정보, 자산현황 및 신용카드 사용 내역 등을 활용했다. 본격적인 수익화(monetizing)는 최적의 금융상품을 소개하여 금융기관과 연결 시켜주면서 광고료를 받는 구조이다. 현재 가장 성공적인 핀테크 업체 중 하나이며 포브스에서 1조원 넘는 기업 가치로 평가를 받는다.

독일의 Fidor 은행은 2009년 인터넷 전문은행으로 출범했다. 2013년 Open API를 기반으로 핀테크 기업들이 बैं킹 시스템에 접근할 수 있도록 구축했다. Open API를 통해 클라우드 펀딩, 비트코인 거래 시스템을 제공하여 폭발적인 고객 기반을 다져나갔다. 16년말 기준 고객 30만명, 예금 3억 2,000만 유로이며 30만건을 돌파하는 시점에서 직원은 고작 40명에 불과했다.

Open API 핀테크 기업 사례 – Credit Karma



자료: Outstanding.kr, 신한금융투자

Open API를 통한 비트코인 거래소 사례 – 독일 Fidor Bank

Amount (BTC)	Price/BTC	Volume	Order Info	Buy
2.7 (0.008)	48,790.00	421,951.00	🇪🇺	Buy
3.23346753 (0.008)	48,750.00	418,158.04	🇪🇺	Buy
1.5795 (0.008)	48,750.00	410,280.34	🇪🇺	Buy
2.877 (0.008)	48,790.00	423,350.01	🇪🇺	Buy
1.972 (0.008)	48,790.00	416,042.26	🇪🇺	Buy
3 (0.008)	48,793.00	424,299.00	🇪🇺	Buy

Amount (BTC)	Price/BTC	Volume	Order Info	Sell
0.02 (0.01)	48,793.00	4162.66	🇪🇺	Sell
0.0039 (0.009)	48,750.00	480.39	🇪🇺	Sell
0.037 (0.018)	48,710.00	4900.07	🇪🇺	Sell
1.96 (0.1)	48,760.11	414,588.95	🇪🇺	Sell
0.5 (0.2)	48,700.00	44,059.25	🇪🇺	Sell
0.037037 (0.037025)	48,700.01	4200.00	🇪🇺	Sell

자료: Celent Analysis, 신한금융투자

골드만은 Open API 다음 단계까지 보여주는 사례 - 한 차원 높은 상품 경쟁력 필요

골드만 삭스는 독자적인 기술까지 오픈 소스 형식으로 공개

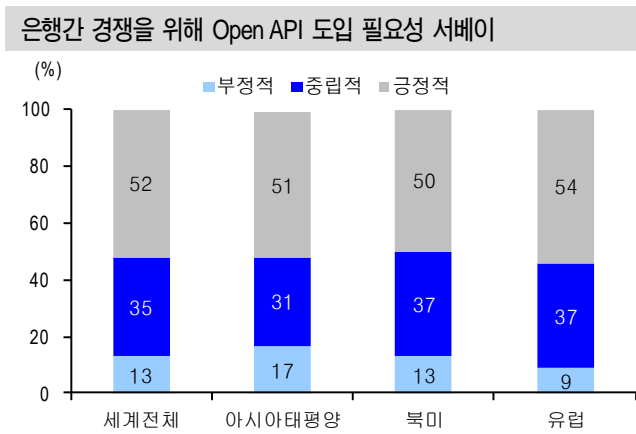
골드만삭스의 Open API 방식은 조금 다르다. 시스템을 제공하는 것이 아니고 독자적인 기술을 오픈 소스 형식으로 공개한다. 대표적으로 시장 분석과 리스크 관리에 핵심이 되는 내부 데이터베이스를 투자 분석 툴로 만들어 고객에게 공개했다. 투자자들은 이 분석 툴에 연동시켜 자신만의 투자 전략을 만들어간다.

이는 Open API 뛰어넘어 영업기밀까지 제공하는 수준의 단계이다. 금융회사의 상품은 기본적으로 경쟁사가 복제하기 쉽다. 하지만 골드만삭스가 시사하는 바는 이제 금융업이 E-커머스, 플랫폼 회사 등과 경쟁해야하는 상황에서 금융회사도 제조업 만큼 타사가 복제할 수 없을 정도의 경쟁력을 갖춰야 살아남을 수 있다는 점이다.

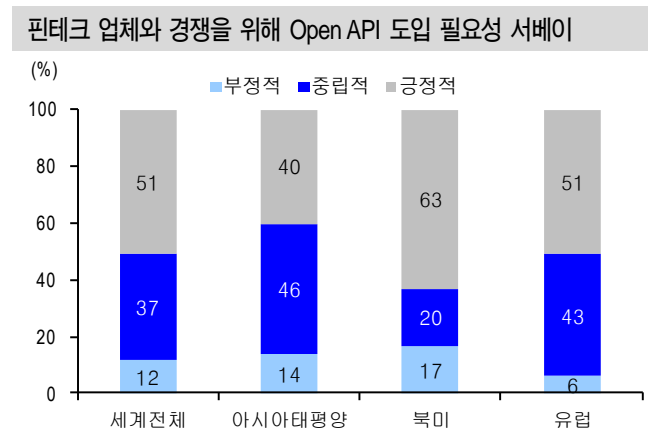
골드만 삭스 오픈 소스 사례



자료: Outstanding.kr, 신한금융투자



자료: Accenture, 신한금융투자



자료: Accenture, 신한금융투자

Company Analysis

NICE평가정보

JB금융지주

NICE 평가정보 (030190)

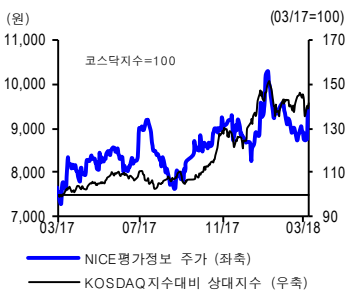
매수 (신규)

현재주가 (3월 29일) **9,480 원**
 목표주가 **12,600 원 (신규)**
 상승여력 **32.9%**

전태희 (02) 3772-1509 htj617@shinhan.com
 김수현 (02) 3772-1515 sh.kim@shinhan.com

KOSPI	2,436.37p
KOSDAQ	865.99p
시가총액	575.6 십억원
액면가	500 원
발행주식수	60.7 백만주
유동주식수	33.0 백만주(54.3%)
52 주 최고가/최저가	10,300 원/7,620 원
일평균 거래량 (60 일)	158,006 주
일평균 거래액 (60 일)	1,470 백만원
외국인 지분율	27.17%
주요주주	NICE 홀딩스 42.99%
	Mawer Investment Management Ltd. 외 3 인 5.00%
절대수익률	3개월 9.1%
	6개월 14.9%
	12개월 22.0%
KOSDAQ 대비 상대수익률	3개월 0.6%
	6개월 -13.4%
	12개월 -13.5%

주가차트



신시장 진입 초읽기

투자 의견 '매수' 목표주가 12,600원으로 분석 개시

투자 의견 '매수' 목표주가 12,600원으로 분석을 개시한다. 목표주가는 2018년 예상 EPS(주당순이익) 553원에 Target PER(주가수익비율) 22.7배를 적용했다. Target PER은 상장된 글로벌 CB 업체 3사의 평균이다. NICE평가정보의 주가는 그간 글로벌 동종사 대비 할인이 불가피했다. OECD에서 가장 높은 수준의 개인정보 규제에 데이터의 영리목적 활용이 원천봉쇄되어 있었기 때문이다. 그러나 최근 금융위원회의 금융데이터 영리목적 분석 및 제공 허용으로 할인이 사라졌다고 판단한다. 추세적으로 선발 글로벌 CB사의 프리미엄을 추종할 것이 전망된다.

개인신용정보 부동의 1등 업체

개인신용정보업(CB) 점유율 1위 업체다(75.3%). 사업부별 매출 비중은 개인신용정보 62%, 기업신용정보 20%, 자산관리(채권추심) 17%, 기타 1%이다. 개인신용정보 분야는 회사의 Cash-Cow 역할을 한다. 신성장동력인 빅데이터 사업은 특성상 높은 초기투자비용이 필요하며 장기 시계열일수록 신뢰도가 높다. 안정적 현금흐름과 1위 사업자로서 30여년에 걸친 데이터 축적을 고려하면 차세대 금융 데이터시장의 패권 확보가 기대된다.

투자포인트: 1) 핀테크 산업 성장 수혜, 2) 금융 성숙도 증가로 개인 신용정보 수요 증가

정부가 금융 데이터 개방을 선언하며 핀테크 업체의 활성화가 기대된다. CB사도 영리목적으로 금융데이터를 판매하거나 컨설팅을 제공해 수익을 얻을 수 있다. 글로벌 CB업체 Experian은 데이터분석, 마케팅 서비스에서 23.2%의 수익을 올린다(NICE는 1.6%). 당사는 압도적 1위 사업자로서 핀테크 산업 성장의 최대 수혜가 예상된다.

금융 성숙도가 높아지면서 개인 신용정보 수요 증가도 기대된다. 과거 담보대출 중심의 금융환경에선 신용정보 수요가 크지 않았다. 그러나 금융환경이 성숙해지며 은행의 신용대출이 증가했고 담보보다 개인 신용이 중요한 사회가 됐다. 개인 신용정보에 대한 관심과 관리의 필요성도 늘어나고 있다. 구조적인 금융 선진화 과정에서 수혜가 예상된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EVEBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2016	345.5	39.2	38.3	28.3	466	27.4	2,558	14.9	7.2	2.7	19.6	(49.5)
2017	360.4	42.6	41.4	30.7	505	8.3	2,825	17.2	8.6	3.1	18.8	(50.0)
2018F	390.0	49.2	45.2	33.6	553	9.5	3,181	15.9	7.2	2.8	18.4	(55.6)
2019F	428.9	60.9	56.9	42.2	694	25.6	3,659	12.6	5.6	2.4	20.3	(61.7)
2020F	485.4	78.3	74.3	54.6	899	29.5	4,342	9.8	3.9	2.0	22.5	(71.1)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

Valuation

투자 의견 '매수' 목표주가 12,600원으로 분석을 개시한다. 목표주가는 2018년 예상 EPS(주당 순이익) 563원에 Target PER(주가수익비율) 22.7배를 적용했다. Target PER은 상장된 글로벌 CB 업체 Experian(EXPN LN), EquiFax(EFX US), Verisk Analytics(VRSK US) 3사의 평균이다.

NICE평가정보의 주가는 그간 글로벌 동종사 대비 할인이 불가피했다. OECD에서 가장 높은 수준의 개인정보 규제(출처: Analysis Mason, 2014)로 데이터의 영리목적 활용이 원천봉쇄되어 있었기 때문이다.

그러나 최근 금융위원회의 금융데이터 영리목적 분석 및 제공 허용으로 할인요인이 사라졌다고 판단한다. 추세적으로 선발 글로벌 CB사의 프리미엄을 추종할 것이 전망된다.

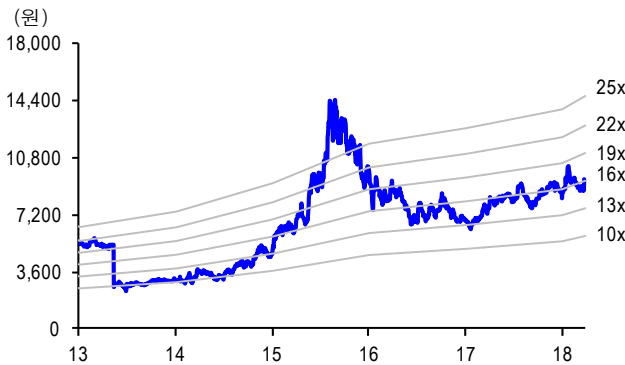
NICE평가정보의 목표주가 산정 요약

2018F EPS (원)	553	2018F 예상 주당 순이익
Target PER (배)	22.7	2018F 글로벌 상장 CB사 3사 예상평균 P/E
목표주가 (원)	12,600	
현재가 (원)	9,480	3월 29일 종가 기준
상승여력 (%)	32.9	

자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

주: 글로벌 신용정보사는 Experian(EXPN LN), EquiFax(EFX US), Verisk Analytics(VRSK US)

NICE평가정보 PER 밴드 차트



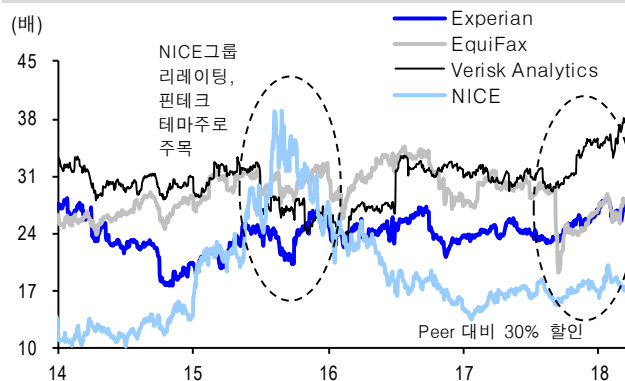
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

NICE평가정보 PBR 밴드 차트



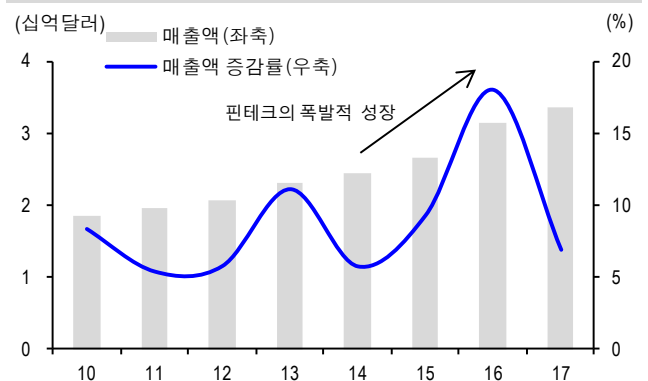
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

NICE평가정보와 글로벌 Peer PER 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

미국 EquiFax 매출액 및 성장률 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

기업 개요

- 금융데이터 개방으로 금융 빅데이터 산업 적극 진출 기대
- 투자포인트: 1) 핀테크 산업 성장의 수혜, 2) 금융 성숙도 증가로 개인 신용정보 수요 증가
- 18년 매출액 3,900억원(+8.2% YoY), 영업이익 492억원(+15.5% YoY) 전망

개인신용정보 부동의 1등 업체

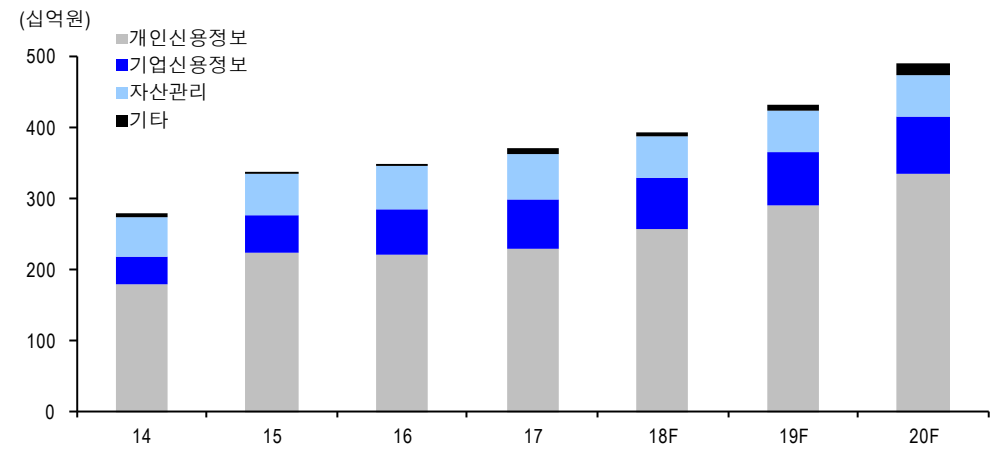
개인신용정보(CB) 부문
시장점유율 75%로 1위

개인신용정보업(CB) 점유율 1위 업체다(75.3%). 신용정보업이란 금융기관 등이 제공하는 신용거래내역을 평가·가공해 다시 정보이용자(은행 등)에게 판매하는 산업이다. 민감한 개인정보를 다루기에 금융당국의 면허가 필요해 진입장벽이 높다. 현재 한국엔 개인신용정보(CB) 업체로 3개사(NICE, KCB, SCI), 기업신용정보 업체로 4개사(NICE, KED, NDB, EC)가 있다.

사업부별 매출 비중은 개인신용정보 62%, 기업신용정보 20%, 자산관리(채권추심) 17%, 기타 1%이다. 이중 개인신용정보 분야 시장점유율은 75%에 달해 회사의 Cash-Cow 역할을 한다. 개인신용정보 부문에서 창출된 현금을 신성장동력(빅데이터 등)에 적극 투자하거나 배당으로 사외유출하면서 높은 ROE를 유지하는 이상적 사업 포트폴리오를 구축하고 있다.

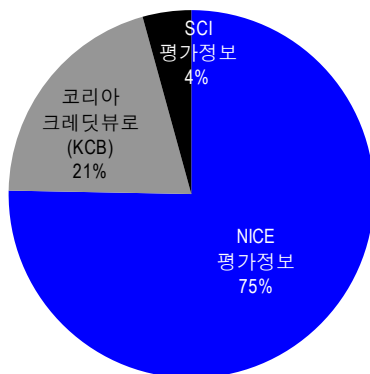
신성장동력인 빅데이터 사업은 특성상 높은 초기투자비용(전산설비, 네트워크 구축 등)이 필요하며 장기 시계열일수록 신뢰도가 높다. 안정적 현금흐름과 1위 사업자로서 30여년에 걸친 데이터 축적을 고려하면 차세대 금융 데이터시장의 패권 확보가 기대된다.

NICE평가정보 매출액, 부문별 추이 및 전망



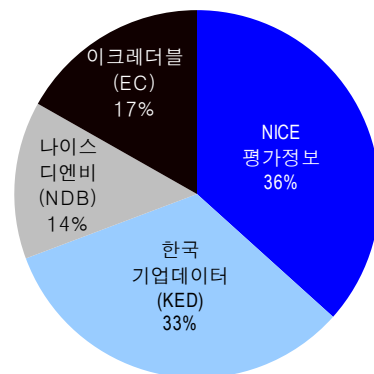
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

개인신용정보 분야 시장점유율 현황



자료: 회사 자료, 신한금융투자

기업신용정보 분야 시장점유율 현황



자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자포인트 및 실적 전망

금융데이터 개방으로 금융 빅데이터 산업 적극 진출 기대

금융데이터 개방 정책으로 데이터사업자로의 전환 기대

1) PSD 2: EU 제2차 지급결제산업지침. 본인 신용정보관리업을 하는 핀테크업체에 고객계좌 접근권을 보장하되 개인보안인증자료의 활용은 금지

2) 정형데이터: 즉시 통계적 분석에 사용될 수 있을만한 형태로 정리되고 가공된 데이터

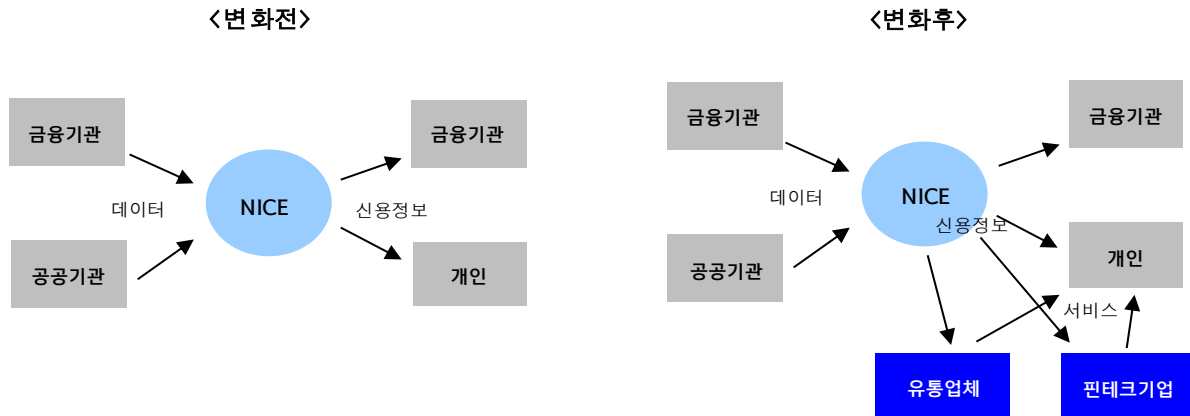
3월 19일 금융위원회는 '금융분야 데이터활용 및 정보보호 종합방안'을 발표했다. 그간 개인정보 보호에 방점이 찍혔던 정책노선을 핀테크 산업 육성으로 전면 전환하는 것이 골자다. 장기적으로 최근 발표된 유럽 PSD 2¹⁾처럼 핀테크 업체의 고객계좌정보 접근권 허용이 예상된다.

금융데이터는 특성상 정형데이터²⁾가 많고 타 산업 대비 수집의 역사가 길어 기(既) 축적된 데이터의 양이 상당하다. 또한 어떤 산업과도 융합할 수 있는 범용성을 갖고 있어 가치가 매우 높다. 신용정보사와 카드는 이러한 고부가가치 금융데이터를 보유하고 있었으나 그간 법적 제약(신용정보법상 영리목적 데이터 조사·분석 업무 금지)으로 데이터 산업 진출이 쉽지 않았다. 그러나 이번 조치로 본격적인 데이터 사업자로의 전환이 가능해질 전망이다.

CB사는 방대한 데이터를 분석·관리한 경험이 많다. 핀테크 선도국에선 양질의 데이터, 데이터 가공 노하우를 바탕으로 금융분야 빅데이터 산업을 주도하고 있다. CB사들이 금융정보를 활용해 민간에 컨설팅 등을 제공하는 것이다. 예를들면 NICE평가정보가 특정 직군의 위험자산 보유 내역을 핀테크 업체에 제공하고, 이 업체가 제공된 정보를 바탕으로 그 직업군 종사자들이 관심가질 만한 자산배분 전략을 추천하는 어플리케이션을 개발하는 걸 생각해볼 수 있다.

CB사에서 데이터 사업자로 전환한 Experian의 사례에 주목할 필요가 있다. 미국 3대 CB사 중 하나인 Experian은 CB업에서 축적한 금융 데이터를 활용해 마케팅 기획·컨설팅·리서치 등의 서비스를 제공한다. 전환 이후 매출 범위는 금융사를 넘어 의료기기, 자동차 회사까지 확장됐다.

Experian의 사례로 본 NICE평가정보의 사업구조 변화 가능성



자료: 회사 자료, Experian, 신한금융투자

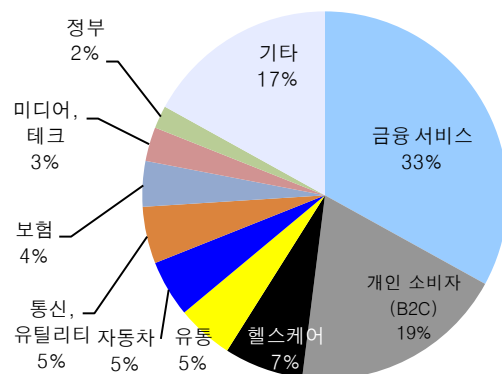
금융분야 데이터활용 및 정보보호 종합방안 개요

금융분야 데이터를 활용한 혁신성장과 소비자중심 금융 구현



자료: 금융위원회, 신한금융투자

Experian의 고객군별 매출 범위 (2017년)



자료: Experian, 신한금융투자

핀테크 스타트업(向)
신규 수요 기대

1) 핀테크 산업 성장의 수혜, 2) 금융 성숙도 증가로 개인 신용정보 수요 증가

금융 데이터 개방은 핀테크 업체의 활성화로 이어진다. 핀테크 스타트업은 막대한 초기 투자비용이 필요한 데이터를 구축할 여유가 없다. 자연스럽게 데이터는 CB사로부터 제공받고 여기에 창의성만 더해 부가가치를 창출하는 구조가 된다. 여기서 CB사는 데이터를 판매하거나 컨설팅을 제공해 수익을 얻을 수 있다. Experian은 데이터분석, 마케팅 서비스에서 23.2%의 수익을 올린다(NICE는 1.6%). 동사는 압도적 1위 사업자로서 핀테크 산업 성장의 최대 수혜가 예상된다.

금융 성숙도가 높아지면서 개인 신용정보 수요 증가도 기대된다. 과거 담보대출 중심의 금융환경에선 신용정보 수요가 크지 않았다. 그러나 금융환경이 성숙해지면서 은행의 신용대출이 증가했고 담보보다 개인 신용이 중요한 사회가 됐다. 자연스럽게 개인 신용정보에 대한 관심과 관리의 필요성도 늘어나고 있다. 구조적인 금융 선진화 과정에서 수혜가 예상된다.

18년 매출액 3,900억원(+8.2% YoY), 영업이익 492억원(+15.5% YoY) 전망

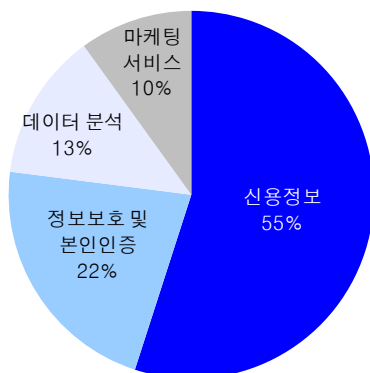
2018년 매출액 3,900억원(+8.2%, 이하 YoY), 영업이익 492억원(+15.5%)가 예상된다. 견조한 중금리 대출 시장 성장으로 CB부문 매출액은 2,585억원(+11.9%)가 전망된다. 둔화되던 기술신용평가는 핀테크 기업 활성화로 올해 저점을 지날 전망이다. 기업정보부문 매출액 710억원(+2.3% YoY)을 예상한다. 영리목적 빅데이터 분석 업무가 전격 허용되면서 데이터 분석 서비스를 영위하는 자회사 나이스지니데이터(지분율 100%)의 가치가 부각될 것으로 보인다. 아직 적자 구간이나 신사업 호재로 빠른 시일 내 자회사의 실적 턴어라운드 기대된다.

NICE평가정보의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	88.3	95.9	89.9	87.4	94.0	103.1	96.5	96.3	102.5	112.2	107.4	106.8	361.5	390.0	428.9
CB	56.9	56.8	56.9	60.4	63.1	64.0	65.1	66.2	69.6	71.7	73.8	75.2	231.0	258.5	290.3
기업정보	16.0	23.5	15.8	14.0	16.0	24.2	16.3	14.4	16.8	25.4	17.3	15.3	69.4	71.0	74.8
자산관리	15.5	16.0	16.4	16.4	14.5	14.4	14.3	14.8	14.8	14.3	14.8	14.8	64.3	58.0	58.7
기타	1.1	1.5	1.6	1.7	1.3	1.7	1.8	1.8	2.1	2.7	2.5	2.5	5.9	6.5	9.8
내부거래	(1.2)	(1.9)	(0.9)	(1.0)	(0.9)	(1.2)	(1.0)	(0.9)	(0.8)	(1.9)	(1.0)	(1.0)	(5.1)	(4.0)	(4.7)
영업이익	11.0	14.9	10.4	6.3	12.1	15.1	13.1	8.8	15.9	18.2	15.9	10.9	42.6	49.2	60.9
순이익	8.6	11.4	8.0	3.1	9.4	11.5	10.0	2.6	12.3	13.8	12.0	4.0	30.7	33.6	42.2
증감률(% YoY)															
매출액	5.5	4.1	6.2	2.7	6.5	7.5	7.3	10.3	9.0	8.8	11.3	10.9	4.3	8.2	10.0
영업이익	17.8	5.3	8.4	24.0	10.5	1.7	26.6	15.1	31.2	20.1	21.2	23.7	8.7	15.5	23.8
순이익	14.9	6.0	11.8	6.9	10.2	0.7	24.6	(15.2)	30.3	19.5	20.8	52.9	27.4	8.3	9.5
영업이익률 (%)	12.4	15.5	11.5	7.2	12.9	14.7	13.6	9.1	15.5	16.2	14.8	10.2	11.8	12.6	14.2
순이익률 (%)	9.7	11.9	8.9	3.6	10.0	11.2	10.3	2.7	12.0	12.3	11.2	3.8	8.5	8.6	9.8

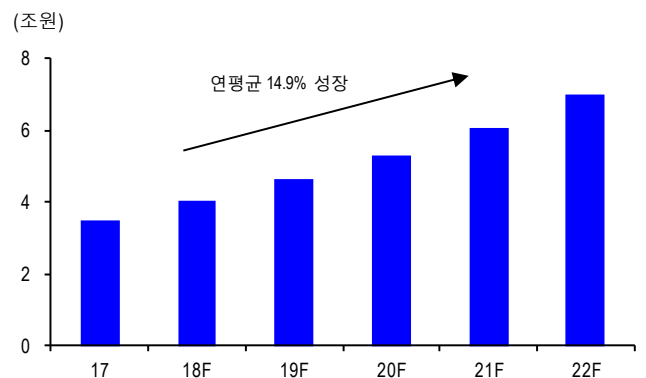
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

Experian의 부문별 매출 비중 (2017년)



자료: Experian, 신한금융투자

중금리 대출 시장 규모 추이 및 전망



자료: 금융위원회, 신한금융투자 추정

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	218.7	234.7	262.8	299.3	351.2
유동자산	117.4	123.0	148.5	182.7	239.3
현금및현금성자산	67.2	72.0	92.3	120.4	168.5
매출채권	37.6	34.0	37.4	41.5	47.1
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	101.3	111.7	114.3	116.7	112.0
유형자산	15.3	32.2	32.9	33.9	29.1
무형자산	27.6	27.8	26.4	24.2	19.1
투자자산	39.6	31.0	34.2	37.9	43.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	63.3	63.1	69.6	77.2	87.7
유동부채	62.2	62.3	68.7	76.2	86.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.2	0.8	0.9	1.0	1.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	155.3	171.5	193.2	222.2	263.6
자본금	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4
자본잉여금	49.1	49.0	49.0	49.0	49.0
기타자본	(0.0)	(6.5)	(6.5)	(6.5)	(6.5)
기타포괄이익누계액	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	75.2	98.6	120.2	149.2	190.7
지배주주지분	155.3	171.5	193.2	222.2	263.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*순차입금(순현금)	(76.9)	(85.7)	(107.4)	(137.1)	(187.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	36.8	43.7	46.1	57.5	72.3
당기순이익	28.3	30.7	33.6	42.2	54.6
유형자산상각비	3.7	4.0	4.8	4.8	4.8
무형자산상각비	4.5	4.9	5.1	5.1	5.1
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.7)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(7.3)	(3.3)	2.7	5.5	7.9
(법인세납부)	(8.4)	(10.3)	(11.7)	(14.8)	(19.7)
기타	16.5	18.3	11.6	14.7	19.6
투자활동으로인한현금흐름	(5.8)	(24.5)	(13.8)	(13.8)	(7.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(8.8)	(20.9)	(5.5)	(5.7)	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.3)	(4.0)	(3.7)	(2.8)	0.0
투자자산의감소(증가)	(1.3)	(1.0)	(3.2)	(3.7)	(5.1)
기타	6.6	1.4	(1.4)	(1.6)	(2.3)
FCF	31.5	22.9	43.4	52.2	71.5
재무활동으로인한현금흐름	(7.3)	(14.4)	(8.4)	(12.0)	(13.2)
차입금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	6.5	0.0	0.0	0.0
배당금	(7.3)	(7.9)	(8.4)	(12.0)	(13.2)
기타	0.0	(13.0)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(3.6)	(3.6)	(3.6)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	23.7	4.8	20.3	28.1	48.1
기초현금	43.5	67.2	72.0	92.3	120.4
기말현금	67.2	72.0	92.3	120.4	168.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	345.5	360.4	390.0	428.9	485.4
증가율 (%)	2.2	4.3	8.2	10.0	13.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	345.5	360.4	390.0	428.9	485.4
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	306.3	317.8	340.8	368.0	407.1
영업이익	39.2	42.6	49.2	60.9	78.3
증가율 (%)	39.4	8.7	15.5	23.8	28.5
영업이익률 (%)	11.3	11.8	12.6	14.2	16.1
영업외손익	(0.9)	(1.2)	(4.0)	(4.0)	(3.9)
금융손익	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
기타영업외손익	(2.5)	(2.8)	(4.9)	(4.9)	(4.9)
종속 및 관계기업관련손익	0.7	0.6	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	38.3	41.4	45.2	56.9	74.3
법인세비용	10.0	10.8	11.7	14.8	19.7
계속사업이익	28.3	30.7	33.6	42.2	54.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	28.3	30.7	33.6	42.2	54.6
증가율 (%)	27.4	8.3	9.5	25.6	29.5
순이익률 (%)	8.2	8.5	8.6	9.8	11.2
(지배주주)당기순이익	28.3	30.7	33.6	42.2	54.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	29.0	30.6	33.6	42.2	54.6
(지배주주)총포괄이익	29.0	30.6	33.6	42.2	54.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	47.4	51.6	59.0	70.7	88.1
증가율 (%)	28.3	8.8	14.4	19.8	24.5
EBITDA 이익률 (%)	13.7	14.3	15.1	16.5	18.1

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	466	505	553	694	899
EPS (지배순이익, 원)	466	505	553	694	899
BPS (자본총계, 원)	2,558	2,825	3,181	3,659	4,342
BPS (지배지분, 원)	2,558	2,825	3,181	3,659	4,342
DPS (원)	130	140	200	220	220
PER (당기순이익, 배)	14.9	17.2	15.9	12.6	9.8
PER (지배순이익, 배)	14.9	17.2	15.9	12.6	9.8
PBR (자본총계, 배)	2.7	3.1	2.8	2.4	2.0
PBR (지배지분, 배)	2.7	3.1	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA (배)	7.2	8.6	7.2	5.6	3.9
배당성향 (%)	27.9	27.3	35.6	31.2	24.1
배당수익률 (%)	1.9	1.6	2.3	2.5	2.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.7	14.3	15.1	16.5	18.1
영업이익률 (%)	11.3	11.8	12.6	14.2	16.1
순이익률 (%)	8.2	8.5	8.6	9.8	11.2
ROA (%)	13.9	13.5	13.5	15.0	16.8
ROE (지배순이익, %)	19.6	18.8	18.4	20.3	22.5
ROIC (%)	147.7	109.0	109.4	152.2	280.7
안정성					
부채비율 (%)	40.8	36.8	36.1	34.7	33.3
순차입금비율 (%)	(49.5)	(50.0)	(55.6)	(61.7)	(71.1)
현금비율 (%)	108.0	115.6	134.4	158.0	194.8
이자보상배율 (배)	-	-	-	-	-
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(17.2)	(15.4)	(14.8)	(14.7)	(14.9)
재고자산회수기간 (일)	-	-	-	-	-
매출채권회수기간 (일)	35.7	36.2	33.4	33.6	33.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

JB 금융지주 (175330)

매수 (유지)

현재주가 (3월 29일) **6,080 원**
 목표주가 **7,800 원 (유지)**
 상승여력 **28.3%**

김수현

(02) 3772-1515

sh.kim@shinhan.com

KOSPI	2,436.37p
KOSDAQ	865.99p
시가총액	945.1십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	155.4백만주
유동주식수	133.6백만주(85.9%)
52 주 최고가/최저가	6,970 원/5,650 원
일평균 거래량 (60 일)	406,951 주
일평균 거래액 (60 일)	2,623백만원
외국인 지분율	44.06%
주요주주	삼양사 외 3 인 9.01%
	Jubilee Asia B.V. 8.43%
절대수익률	3개월 0.2%
	6개월 1.3%
	12개월 3.2%
KOSPI 대비	3개월 1.4%
상대수익률	6개월 -0.4%
	12개월 -8.2%

주가차트



Financial IT Frontier

Open API는 지방은행의 한계를 극복하고 고객 기반을 넓힐 수 있는 기회

지방은행은 고객 기반 확대의 한계가 있다. 해당 지역 외에는 5대 광역시 및 경기도만 진출이 가능하다. 경기도 지역 진출도 최근에야 허용됐다. 기본적으로 소형은행의 성격이 강하다. 따라서 Open API는 이러한 지방은행의 한계를 극복할 수 있는 전략이 된다.

JB금융은 1) 규모 면에서의 약점을 극복하고, 2) 비은행 수익 다각화 노력의 일환으로 디지털 부문에 오랜 기간 투자해왔다. 2015년 처음으로 P2P 업체에게 시범적으로 Open API를 운영했다. 그리고 현재 국내 상장 은행 중 가장 먼저 Open API의 상용 서비스를 진행 중이다. 현재 1) 국내 대형 유통업체, 2) P2P업체, 3) 프놈펜은행(캄보디아 내 회사) 등과 Open API를 통한 채널을 구축해 놓은 것으로 추정된다. 추가적인 채널 확대도 계획 중이다. 특히 국내 은행들의 직접 진출이 용이하지 않은 국가에 플랫폼 사업자로서 진출할 수 있는 토대가 마련될 수 있다.

궁극적으로 플랫폼 사업자로서 수익화(monetizing) 모델 구축 및 해외 진출 용이

Open API 구축을 통해 장기적으로 플랫폼 사업자로서 1) 수수료 확대를 통한 매출 증대, 2) 혁신적 금융 서비스 제공을 통한 국내 고객 기반 확대, 3) 해외 진출 확장이 기대된다. 수수료는 1) 플랫폼 판매 수익, 2) 유지보수 수익, 3) 경영 컨설팅 수익으로 초기 단계보다 그 규모는 점진적으로 확대될 전망이다.

대형 은행들도 발빠르게 Open API를 구축하고 있는 상황이다. 하지만 대형 은행들보다 먼저 준비했고 무엇보다 고객 기반이 넓은 대형 은행들과의 경쟁에서 좀 더 유리할 것으로 보인다.

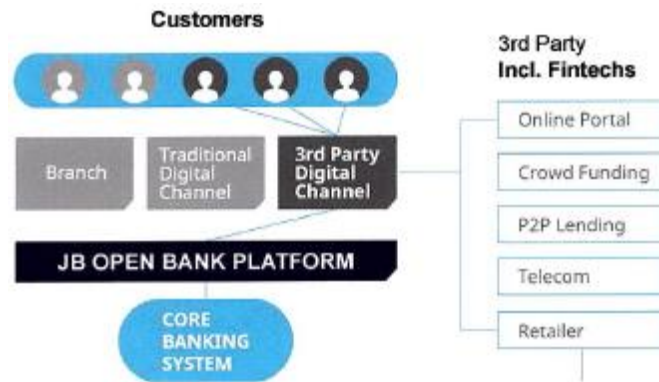
투자이견 '매수', 목표주가 7,800원

경영진이 금융 Eco System 변화를 매우 민감하게 받아들이고 상당히 오랜 기간 준비를 해온 것으로 보인다. 기존 전통 은행 비즈니스도 올해 안정적인 실적이 예상된다. 투자이견 '매수', 목표주가 7,800원을 유지한다.

12월 결산	순이자이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)	BIS비율 (%)	NPL비율 (%)
2015	977.0	196.4	114.7	738	12,480	7.5	0.44	0.3	6.4	0.9	12.5	1.3
2016	1,019.1	252.7	142.7	918	13,376	6.3	0.43	0.3	7.1	0.9	12.0	1.2
2017	1,162.5	348.0	185.1	1,211	14,586	5.2	0.44	0.4	8.6	1.6	12.2	1.0
2018F	1,226.0	381.4	210.0	1,374	15,760	4.6	0.40	0.4	9.1	3.1	12.6	0.7
2019F	1,239.8	400.1	224.2	1,467	16,934	4.3	0.37	0.5	9.0	4.6	13.1	0.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자

JB금융의 오픈 뱅킹 서비스



자료: JB금융지주, 신한금융투자

1Q18 실적 전망					
(십억원)	1Q18F	4Q17	% QoQ	Consensus	% Gap
총영업수익	301.9	294.8	2.4		
이자이익	308.7	304.0	1.5		
판관비	144.0	202.6	(28.9)		
영업이익	110.0	34.2	222.0	107.8	2.0
당기순이익	60.2	14.3	322.1	60.3	(0.2)

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정

분기별 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	증감률 (%, %p)
총영업수익	276.9	289.6	289.3	294.8	301.9	305.1	298.8	302.9	1,150.6	1,208.6	5.0
이자이익	279.3	283.4	295.7	304.0	308.7	307.8	306.2	303.3	1,162.5	1,226.0	5.5
이자외이익	22.2	31.5	19.9	10.7	10.8	17.8	13.6	18.7	84.2	61.0	(27.6)
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	285.0	295.5	297.7	297.7	307.2	306.7	305.5	303.0	1,175.9	1,222.4	4.0
판관비	137.2	139.8	146.9	202.6	144.0	142.6	151.7	211.5	626.4	649.7	3.7
총전영업이익	139.8	149.8	142.4	92.3	157.9	162.5	147.1	91.4	524.3	558.9	6.6
대손충당금	48.0	35.9	34.3	58.1	47.9	38.4	39.0	52.2	176.3	177.4	0.7
영업이익	91.7	114.0	108.1	34.2	110.0	124.1	108.2	39.2	348.0	381.4	9.6
세전순이익	92.0	115.3	108.5	29.4	107.9	122.0	106.1	37.1	345.2	373.1	8.1
지배주주순이익	47.2	64.1	59.6	14.3	60.2	71.0	58.3	20.6	185.1	210.0	13.5
NIM	2.38	2.45	2.47	2.53	2.56	2.54	2.55	2.56	2.46	2.55	0.09
원화대출 성장률	2.8	2.1	1.6	1.6	(0.5)	(0.6)	(2.2)	(1.5)	8.2	(4.7)	(13.0)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017	2018F	2019F
현금및예치금	1,469.4	2,218.6	2,244.9	2,301.1	2,350.0
유가증권	5,215.3	4,945.7	4,891.6	5,151.1	5,380.0
대출채권	31,097.0	36,309.4	38,121.9	37,491.7	39,530.0
유형자산	357.5	368.3	367.7	382.7	390.0
기타자산	1,672.0	1,956.9	1,967.6	2,107.4	2,250.0
자산총계	39,811.2	45,798.9	47,593.7	47,434.0	49,930.0
예수금	26,882.2	31,797.7	34,539.4	32,959.4	34,100.0
차입금	2,675.2	2,327.0	2,093.4	1,927.4	1,730.0
사채	6,414.1	7,551.1	6,659.9	7,129.9	7,630.0
기타부채	1,160.9	1,159.3	1,214.6	2,151.5	3,000.0
부채총계	37,132.4	42,835.1	44,507.3	44,168.2	46,460.0
자본금	777.2	777.2	777.2	777.2	777.2
신종자본증권	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
자본잉여금	523.8	523.5	523.5	523.5	523.5
자본조정	(6.3)	(6.3)	(16.1)	(16.1)	(16.1)
기타포괄손익누계액	(10.5)	(6.2)	(10.7)	(10.7)	(10.7)
이익잉여금	655.6	791.0	955.6	1,135.0	1,310.0
소수주주지분	538.9	684.6	656.9	656.9	656.9
자본총계	2,678.7	2,963.8	3,086.4	3,265.8	3,440.0

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017	2018F	2019F
이자수익	1,603.6	1,626.0	1,774.1	1,842.6	1,858.5
이자비용	626.6	607.0	611.7	616.7	618.7
순이자이익	977.0	1,019.1	1,162.5	1,226.0	1,239.8
수수료이익	19.4	16.6	13.5	(3.6)	1.1
기타비이자이익	(2.5)	0.7	(25.3)	(13.8)	(9.8)
총영업이익	994.0	1,036.4	1,150.6	1,208.6	1,231.1
일반관리비	560.5	589.6	626.4	649.7	670.4
충전영업이익	433.5	446.9	524.3	558.9	560.7
대손비용*	237.1	194.1	176.3	177.4	160.5
영업이익	196.4	252.7	348.0	381.4	400.1
영업외손익	2.8	9.3	(2.8)	(8.3)	(8.6)
법인세차감전순이익	199.3	262.0	345.2	373.1	391.5
법인세	48.4	60.1	80.7	83.7	87.9
총이익	150.9	201.9	264.4	289.4	303.7
소수주주지분순이익	36.2	59.2	79.4	79.4	79.4
지배회사지분순이익	114.7	142.7	185.1	210.0	224.2

안정성 및 성장 지표

12월 결산 (%)	2015	2016	2017	2018F	2019F
안정성 (은행)					
대손상각비율	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
고정이하여신비율	1.3	1.2	1.0	0.7	0.7
요주의이하여신비율	2.2	2.3	2.0	1.6	1.6
Coverage Ratio	131.4	144.3	154.6	196.1	170.0
BIS비율	12.5	12.0	12.2	12.6	12.6
Tier1	8.6	9.2	9.7	10.1	10.1
성장률 (은행)					
대출성장률	16.7	18.1	8.2	(4.7)	3.0
총자산성장률	12.1	15.0	3.9	(0.3)	4.0
총수신성장률	15.2	18.3	8.6	(4.6)	3.0
핵심이익성장률	75.6	3.9	14.8	2.9	3.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: 1) 2010년 이전은 K-GAAP, 2011년 이후는 IFRS 기준

2) 은행기준

3) Coverage Ratio는 2016년부터 회계 기준 변경에 따라 대손준비금을 제외한 값

수익성 및 주가지표

12월 결산	2015	2016	2017	2018F	2019F
수익성 (%)					
NIM	2.45	2.39	2.46	2.55	2.60
ROA	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
ROE	6.4	7.1	8.6	9.1	9.0
충전 ROE	17.5	15.8	17.3	17.6	16.7
Cost Income Ratio	56.4	56.9	54.4	53.8	54.5
주가지표 (원, 배, %)					
BPS	12,480	13,376	14,586	15,760	16,934
EPS	738	918	1,211	1,374	1,467
DPS	50	50	100	200	293
PBR	0.44	0.43	0.44	0.40	0.37
PER	7.5	6.3	5.2	4.6	4.3
배당수익률	0.9	0.9	1.6	3.1	4.6
배당성향	6.8	5.4	8.3	14.6	20.0

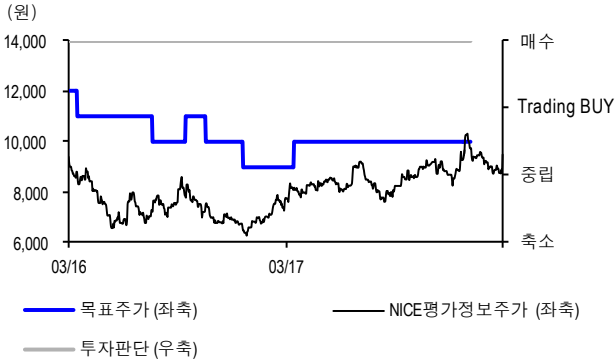
자료: 회사 자료, 신한금융투자

주: 2010년 이전은 K-GAAP, 2011년 이후는 IFRS 기준

* 2010년 이전 실적은 대손상각비, 2011년 이후 추정치는 금융자산손상차손

투자의견 및 목표주가 추이

NICE평가정보 (041830)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 04월 12일	매수	11,000	(31.5)	(18.8)
2016년 08월 17일	매수	10,000	(23.4)	(14.1)
2016년 10월 12일	매수	11,000	(30.5)	(24.5)
2016년 11월 15일	매수	10,000	(30.5)	(24.3)
2017년 01월 17일	매수	9,000	(19.4)	(7.2)
2017년 04월 13일	매수	10,000	(14.2)	3.0
2018년 02월 06일	커버리지제외		-	-
2018년 03월 30일	매수	12,600	-	-

JB금융지주 (175330)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 04월 18일	매수	8,000	(28.0)	(24.1)
2016년 10월 18일	매수	7,400	(21.9)	(15.0)
2017년 04월 19일	6개월경과		(15.0)	(5.8)
2017년 10월 20일	6개월경과		(16.5)	(7.3)
2018년 03월 20일	매수	7,800	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 김수현, 전태희)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- ◆ 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

K O B E 시 세 터	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	시 세 터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 3월 28일 기준)

매수 (매수)	92.6%	Trading BUY (중립)	4.59%	중립 (중립)	2.75%	축소 (매도)	0%
---------	-------	------------------	-------	---------	-------	---------	----

고객지원센터 : 1588-0365

서울특별시 영등포구 여의대로 70



www.shinhaninvest.com



신한금융투자 영업망

서울지역									
강남	02) 538-0707	구로	02) 857-8600	대치센트레빌	02) 554-2878	보라매	02) 820-2000	여의도	02) 3775-4270
강남중앙	02) 6354-5300	남대문	02) 757-0707	도곡	02) 2057-0707	삼성역	02) 563-3770	연희동	02) 3142-6363
관악	02) 887-0809	노원역	02) 937-0707	마포	02) 718-0900	삼풍	02) 3477-4567	영업부	02) 3772-1200
광교	02) 739-7155	논현	02) 518-2222	명동	02) 752-6655	송파	02) 449-0808	잠실신천역	02) 423-6868
광화문	02) 732-0770	답십리	02) 2217-2114	목동	02) 2653-0844	신당	02) 2254-4090	중부	02) 2270-6500
종로영업소	02) 722-4388	성수동영업소	02) 466-4228	반포	02) 533-1851	압구정	02) 511-0005		
인천·경기지역									
계양	032) 553-2772	수원	031) 246-0606	의정부	031) 848-9100	판교	031) 8016-0266		
분당	031) 712-0109	안산	031) 485-4481	일산	031) 907-3100	평택	031) 657-9010		
산본	031) 392-1141	인천	032) 819-0110	정자동	031) 715-8600	평촌	031) 381-8686		
부산·경남지역									
금정	051) 516-8222	마산	055) 297-2277	서면	051) 818-0100	울산남	052) 257-0777		
동래	051) 505-6400	밀양	055) 355-7707	울산	052) 273-8700	창원	055) 285-5500		
대구·경북지역					제주지역				
구미	054) 451-0707	대구수성	053) 642-0606	안동	054) 855-0606			서귀포	064) 732-3377
대구	053) 423-7700	시지	053) 793-8282	포항	054) 252-0370			제주	064) 743-9011
대전·충북지역					강원지역				
대전	042) 484-9090	유성	042) 823-8577	청주	043) 296-5600			강릉	033) 642-1777
광주·전라남북지역									
광주	062) 232-0707	광양	061) 791-8020	전주	063) 286-9911				
군산	063) 442-9171	여수	061) 682-5262	수원	062) 956-0707				
PWM Lounge									
경희궁	02) 2196-4655	명동	02) 718-0149	성수동	02) 466-4227	울산	052) 261-6127	종로중앙	02) 712-7106
과천	02) 3679-1410	부산서면	051) 243-3070	신제주	064) 743-0752	의정부	031) 848-0125	평촌	031) 386-0583
광고영업부	02) 777-1559	산본중앙	031) 396-5094	영업부	02) 3783-1025	종로	02) 722-4388	평택	031) 657-0136
마포중앙	02) 718-5029	서여의도	02) 3775-1458						
PWM센터									
강남	02) 508-2210	목동	02) 2649-0101	서울FC	02) 778-9600	이촌동	02) 3785-2536	부산	051) 819-9011
강남대로	02) 523-7471	반포	02) 3478-2400	서초	02) 532-6181	인천	032) 464-0707	PVG강남	02) 559-3399
광주	062) 524-8452	방배	02) 537-0885	스타	02) 2052-5511	일산	031) 906-3891	PVG서울	02) 6050-8100
대구	053) 252-3560	분당	031) 717-0280	압구정	02) 541-5566	잠실	02) 2143-0800		
대전	042) 489-7904	분당중앙	031) 718-5015	압구정중앙	02) 547-0202	태평로	02) 317-9100		
도곡	02) 554-6556	서교	02) 335-6600	여의도	02) 782-8331	해운대	051) 701-2200		
해외현지법인/사무소									
뉴욕	(1-212) 397-4000	홍콩	852) 3713-5333	상해	(86-21) 6888-91356	호치민	(84-8) 6299-8000	호치민 사무소	(84-8) 3824-6445
인도네시아	(62-21) 5140-1133								