

JB금융 (175330)

강소은행으로의 면모를 유감없이 발휘. 배당투자 최선호주 제시

컨센서스 대폭 상회한 3Q 순익. 캐피탈 최대 실적 계속 경신

JB금융에 대한 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 6,500원으로 8.3% 상향. 목표가 상향은 호실적에 따른 이익추정치 상향을 반영했기 때문. 3분기 순이익은 1,099억원으로 전년동기대비 22.0%나 증가해 컨센서스와 우리예상치를 크게 상회. 그룹 이자이익과 비이자이익이 모두 양호했고, 코로나 대비 추가 총당금을 151억원 적립하고도 그룹 대손비용은 416억원으로 감소. 특히 캐피탈은 3분기에 307억원의 순익을 시현하면서 역대 최대 실적을 또다시 경신. 은행 합산 NIM은 2.26%로 전분기대비 8bp 하락했지만 캐피탈 NIM이 5.03%로 전분기대비 47bp 상승해 그룹 NIM은 2.59%로 4bp 하락에 그쳤음. 캐피탈은 조달비용 감소 등에 힘입어 이자이익이 전분기대비 60억원(+11.8%) 증가했는데 이는 그룹 이자이익 증가분의 대부분을 설명. 동사의 중장기 전략 목표는 “작지만 강한 은행”이라는 강소금융그룹으로의 정체성 확립인데 최근 실적에서 나타나는 현상들은 이러한 면모를 유감없이 발휘하고 있다고 판단

DPS 상승이 예상되는 유일한 은행. 배당투자 최선호주 제시

3분기 CET 1 비율은 10.2%로 전분기대비 17bp 하락(바젤 3 최종안 도입 효과를 제외한 실질 비율은 9.55%). 대출성장률이 높았던 점 외에도 광주은행의 지급보증 관련 RWA 증가 폭이 컸기 때문. 다만 올해 추정 순익은 3,500억원에 육박해 오히려 증익이 예상되는데다 동사의 작년 배당성향이 17.3%에 불과했다는 점에서 DPS 큰폭 상승 예상. 자본비율이 동사보다 낮은 타지방은행들의 배당성향이 20%를 상회하고 있다는 점에서 감독당국의 배당 자제 권고 등에도 불구하고 올해 DPS가 상승하는 유일한 은행이 될 것으로 전망. 보수적인 가정으로도 올해 DPS는 340원 이상으로 전년대비 10% 이상 확대 가능하고, 배당수익률은 6.7%로 은행 중 배당수익률 가장 높을 듯. 강력한 펀더멘털과 업종내 저베타특성, 배당매력 등까지 고려할 때 상대적으로 안전하고 수익률 높은 배당투자처로서 제격


4Q 선비용 처리에도 500억원대 순익 예상. 내년에도 증익 전망

4분기 명예퇴직비용, 추가 총당금 등 각종 선비용 처리에도 500억원대 순익 예상. 내년은 코로나 대출지원 종료에 따른 건전성 악화 우려가 발생하는 시기지만 NIM 반등 기대와 선제적 총당금 적립 등을 감안시 증익 현상이 지속될 수 있을 전망

Earnings Review

BUY

TP(12M): 6,500원(상향) | CP(10월 28일): 5,070원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,345.26		
52주 최고/최저(원)	5,730/3,375	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	998.7	영업이익(십억원)	476 493
시가총액비중(%)	0.06	순이익(십억원)	350 363
발행주식수(천주)	196,982.9	EPS(원)	1,681 1,747
60일 평균 거래량(천주)	363,595	BPS(원)	19,232 20,763
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7	Stock Price	
20년 배당금(예상, 원)	340		
20년 배당수익률(예상, %)	6.7		
외국인지분율(%)	38.60		
주요주주 지분율(%)			
삼양사 외 2인	10.57		
국민연금공단	9.22		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	12.3 8.1 (6.1)		
상대	10.5 (10.9) (16.2)		

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	1,253	1,295	1,354	1,419	1,477
세전이익	십억원	416	483	488	494	515
지배순이익	십억원	243	342	348	350	363
EPS	원	1,234	1,736	1,766	1,776	1,845
(증감률)	%	3.7	40.7	1.8	0.5	3.9
수정BPS	원	15,888	17,615	19,067	20,842	22,687
DPS	원	180	300	340	370	400
PER	배	4.6	3.2	2.9	2.9	2.7
PBR	배	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
ROE	%	8.7	10.4	9.6	8.9	8.5
ROA	%	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
배당수익률	%	3.2	5.5	6.7	7.3	7.9



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

RA 정진용
02-3771-3126
jinyong.jung@hanafin.com

표 1. JB금융 2020년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	323	301	310	312	309	307	311	317	2.1	1.7
순수수료이익	-6	16	15	13	8	19	16	22	37.1	62.9
기타비이자이익	-1	0	2	6	3	3	9	13	40.2	115.6
총영업이익	316	316	327	331	321	328	336	352	4.8	6.2
판관비	214	153	149	158	205	163	152	157	3.2	-0.4
총전영업이익	102	163	178	173	116	166	184	195	6.1	12.3
영업외이익	0	5	-2	-2	-3	-1	0	0	69.7	NA
대손상각비	57	41	21	45	39	29	52	42	-20.3	-7.3
세전이익	45	127	155	127	74	135	131	153	16.7	20.9
법인세비용	10	30	38	32	21	33	33	36	8.7	11.3
비지배주주지분이익	3	5	5	5	5	5	7	8	11.8	67.4
당기순이익	32	93	112	90	48	97	92	110	19.9	22.0

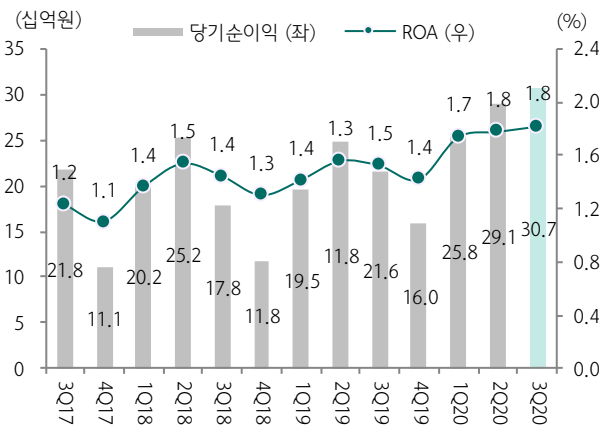
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

표 2. JB금융 3분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	전북은행 원화대출 성장률 2.9% 증가, NIM 2.39%로 8bp 하락, 광주은행 원화대출 성장률 3.0% 증가, NIM 2.18%로 8bp 하락
순수수료이익	PF 수수료수익 139 억원(전북 56 억원, 광주 83 억원, 1 분기는 양행 합산 147 억원, 2 분기 143 억원이었음), 자산운용사 취급수수료 40 억원 증가
기타비이자이익	상각채권 매각익 30 억원(캐피탈, 전분기대비 32 억원 감소), 큐캐피탈파트너스 IPO 지분매각익 560 억원
대손상각비	코로나 추가 총당금 151 억원(전북 74 억원, 광주 53 억원, 캐피탈 24 억원), 총당금 환입 54 억원(전북 LGD 하락 환입 33 억원, 광주 특수채권회수 21 억원)

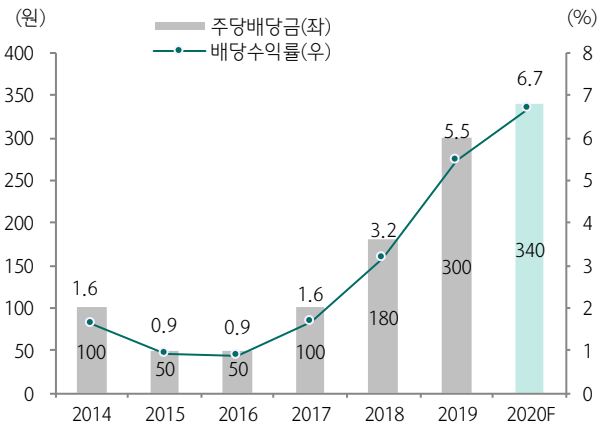
자료: 하나금융투자

그림 1. 캐피탈 순익 및 ROA 추이



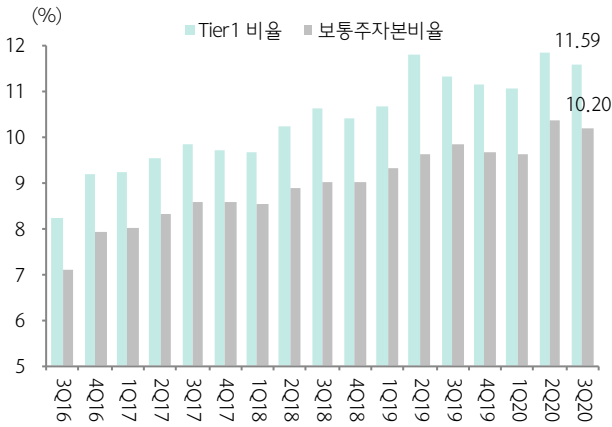
자료: 하나금융투자

그림 2. JB금융 배당성향 및 주당배당금 추이 및 전망



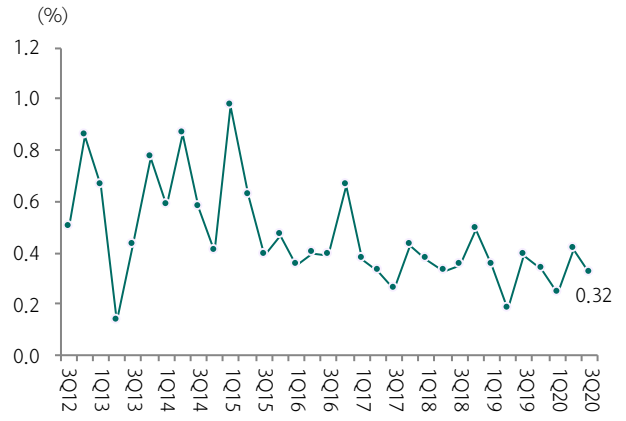
주: 2020F 주당배당금 340원은 당사 추정치, 배당수익률은 2021년 10월 28일 종가 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 그룹 자본비율 추이



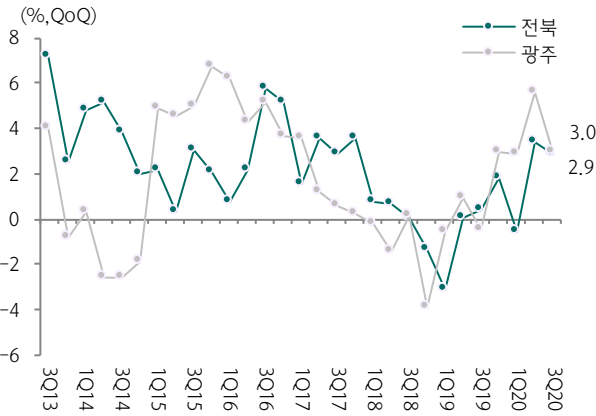
자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



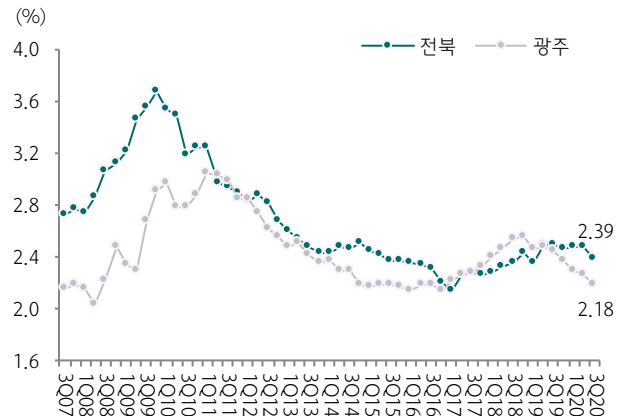
주: 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 은행 원화대출 성장률 추이



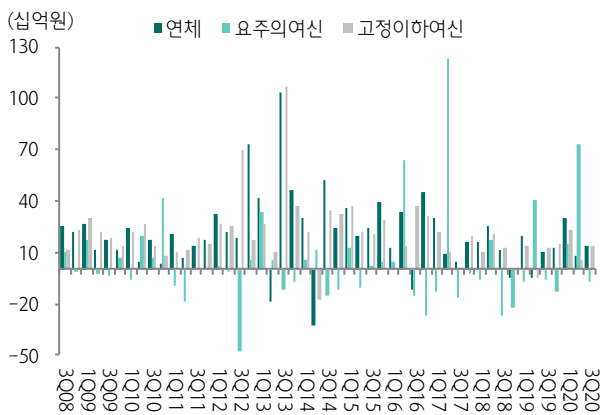
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 은행 NIM 추이



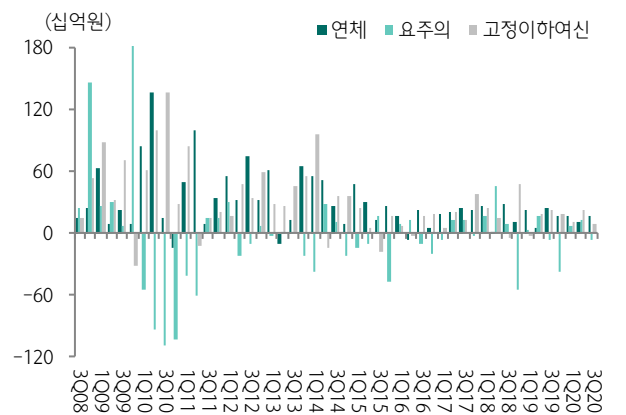
주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 전북은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 8. 광주은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
순이자이익	1,255	1,233	1,253	1,306	1,363	
순수수료이익	10	52	72	78	80	
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	
비이자이익	-12	10	29	36	35	
총영업이익	1,253	1,295	1,354	1,419	1,477	
일반관리비	654	664	654	677	703	
순영업이익	599	630	701	742	775	
영업외손익	0	-2	-2	-5	-6	
충당금추감이익	599	629	699	737	769	
제충당금잔입액	182	146	211	243	254	
경상이익	416	483	488	494	515	
법인세전순이익	416	483	488	494	515	
법인세	95	121	118	119	124	
총당기순이익	321	362	370	374	390	
외부주주지분	78	20	22	24	27	
연결당기순이익	243	342	348	350	363	

Dupont Analysis		(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
순이자이익	2.7	2.6	2.5	2.4	2.4	
순수수료이익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타비이자이익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	
총영업이익	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	
관리비	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2	
총잔영업이익	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
대손상각비	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	
세전이익	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9	
법인세비용	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	
비지배주주이익	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6	

Valuation						
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
EPS (원)	1,234	1,736	1,766	1,776	1,845	
BPS (원)	15,888	17,615	19,067	20,842	22,687	
실질BPS (원)	15,888	17,615	19,067	20,842	22,687	
PBR (x)	4.6	3.2	2.9	2.9	2.7	
PBR (x)	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	
수장PBR (x)	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	
배당률 (%)	3.6	6.0	6.8	7.4	8.0	
배당수익률 (%)	3.2	5.5	6.7	7.3	7.9	

자료: 하나금융투자

재무상태표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
현금및예치금	2,346	2,711	4,677	5,164	5,657	
유가증권	4,892	4,892	5,000	5,209	5,426	
대출채권	36,915	37,109	39,547	41,466	43,479	
고정자산	377	405	581	601	621	
기타자산	2,248	2,412	2,488	2,591	2,699	
자산총계	46,779	47,530	52,294	55,030	57,882	
예수금	33,994	34,175	37,319	39,107	40,967	
책임준비금	0	0	0	0	0	
차입금	2,056	1,585	2,227	2,323	2,424	
사채	5,972	6,506	6,711	6,984	7,269	
기타부채	1,300	1,444	2,025	2,255	2,498	
부채총계	43,323	43,710	48,282	50,669	53,157	
자본금	985	985	985	985	985	
보통주자본금	985	985	985	985	985	
신장자본증권	348	403	403	403	403	
자본잉여금	706	705	705	705	705	
이익잉여금	1,161	1,445	1,721	2,071	2,434	
자본조정	-70	-69	-58	-58	-58	
(자기주식)	0	0	0	0	0	
외부주주지분	327	350	256	256	256	
자본총계	3,456	3,820	4,012	4,361	4,725	
자본총계(외부주주지분제외)	3,130	3,470	3,756	4,106	4,469	

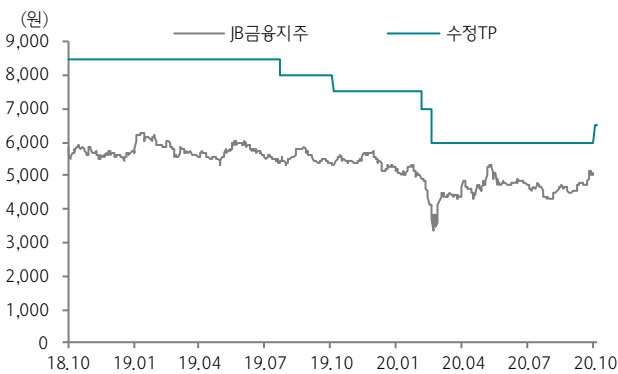
성장성		(단위: 원, 배, %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
총자산 증가율	-1.7	1.6	10.0	5.2	5.2	
총대출 증가율	-3.2	0.5	6.6	4.9	4.9	
총수신 증가율	-1.6	0.5	9.2	4.8	4.8	
당기순이익 증가율	31.4	40.7	1.8	0.5	3.9	

효율성/생산성		(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
대출금/예수금	108.6	108.6	106.0	106.0	106.1	
관리비/총영업이익	52.2	51.3	48.3	47.7	47.6	
관리비/수익성자산	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	

수익성		(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
ROE	8.7	10.4	9.6	8.9	8.5	
ROA	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6	
ROA (총당금전)	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

JB금융지주



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.29	BUY	6,500		
20.3.18	BUY	6,000	-22.85%	-11.67%
20.3.4	BUY	7,000	-36.63%	-29.71%
19.11.1	BUY	7,500	-28.92%	-23.60%
19.8.20	BUY	8,000	-30.85%	-26.63%
19.4.2	담당자변경			
18.7.9	BUY	8,500	-31.38%	-25.88%

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	92.22%	7.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 28일

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 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 10월 29일 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 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.