

작다고 무시할 수 없는 지방은행 지주회사

● 투자포인트

- ① 2018년 이후 지방은행 중 가장 우수한 실적·주가 흐름 기록
- ② 자본비율 상승으로 주주 환원에 대해 적극적인 태도
- ③ 업종 내 가장 낮은 PER, 가장 높은 ROE

● 실적 전망 및 투자 코멘트

- 2021년 예상 순이익 증가율 4.0%로 타 은행주와 차이는 없음. 하지만 증권 자회사가 없는 가운데 나오는 실적 호조세라는 점이 특징
- 2021년 예상 PER 3.2배로 업계에서 가장 낮음
- JB우리캐피탈의 실적 호조세가 눈에 띄고 있음.
- 배당을 통한 주주환원에 적극적인 태도를 갖고 있음. 보통주자본 비율이 10%를 상회하기 시작하면서, 배당 성향을 서서히 높일 것으로 판단
- 기업가치 평가 방법을 배당할인모형에서 '배당가능ROE-PBR' 모델로 변경하면서 목표주가를 7,800원으로 상향조정. 투자의견은 기존의 '매수' 유지

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	9,849 억원	주가(20/12/18)	5,860 원			
발행주식수	19,698 만주	KOSPI	2772.18 pt			
자사주	0 만주	52주 Beta	0.91			
액면가	5,000 원	52주 최고가	6,250 원			
시가총액	11,543 억원	52주 최저가	3,375 원	주가상승률		
주요주주		외국인지분율	38.9%	1개월	0.0%	-8.2%
삼양사(외2)	12.9%	배당수익률	5.1%	6개월	22.0%	-6.1%
국민연금	10.0%			12개월	3.5%	-18.0%

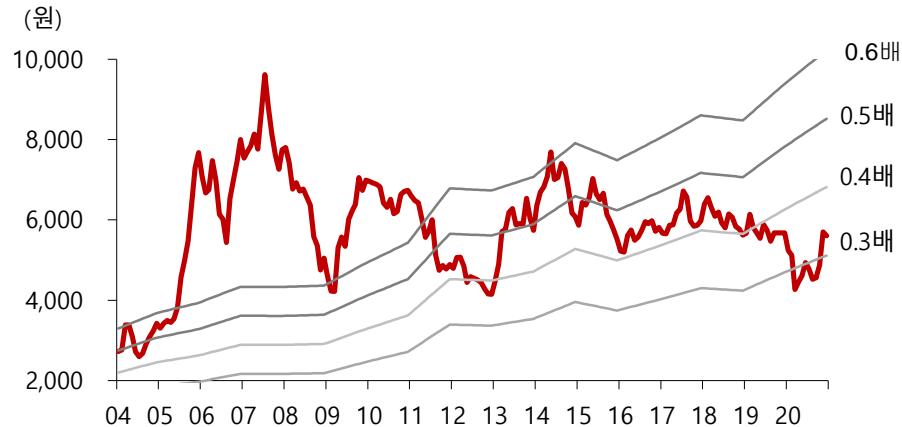
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총영업이익	십억원	1,052	1,250	1,292	1,340	1,391	1,455
YoY	%	3.9	18.9	3.3	3.7	3.8	4.6
영업이익	십억원	348	417	485	481	495	523
YoY	%	37.7	19.8	16.4	-0.9	3.0	5.7
지배주주순이익	십억원	185	242	342	337	351	372
YoY	%	29.7	30.5	41.6	-1.3	4.0	6.0
영업이익/총영업이익	%	33.1	33.3	37.5	35.9	35.6	36.0
총영업이익/자산	%	2.3	2.6	2.7	2.7	2.6	2.5
수정ROE	%	3.5	9.6	11.7	10.5	10.0	9.8
ROA	%	0.57	0.68	0.77	0.72	0.69	0.69
배당성향	%	8.4	14.7	17.3	18.7	21.1	21.2
수정EPS	원	486	1,226	1,736	1,713	1,781	1,889
BPS	원	14,343	14,132	15,650	17,048	18,514	20,033
주당배당금	원	100	180	300	320	375	400
수정PER	배	12.4	4.9	3.3	3.4	3.3	3.1
PBR	배	0.42	0.43	0.36	0.34	0.32	0.29
배당수익률	%	1.7	3.0	5.3	5.5	6.4	6.8

JB금융지주 (175330/KS | 매수(유지) | T.P 7,800원(상향))

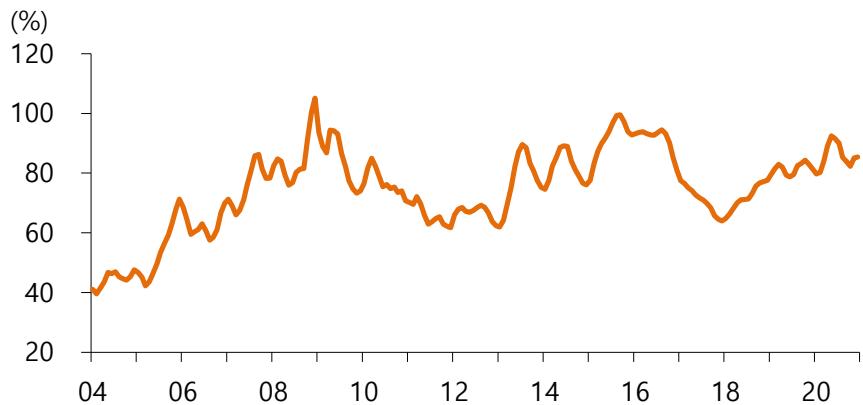
Company Analysis

JB금융지주 주가와 PBR 밴드



자료: JB금융지주, KRX, SK증권

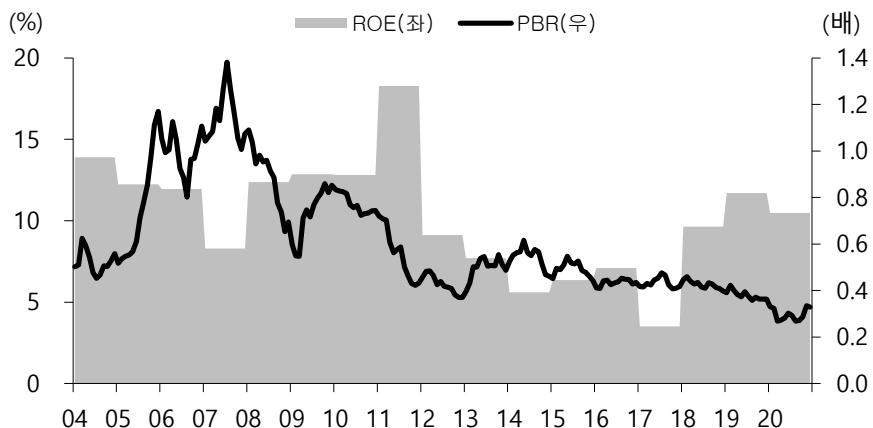
은행업종 PBR 대비 JB금융지주의 상대 PBR



자료: JB금융지주, KRX, SK증권

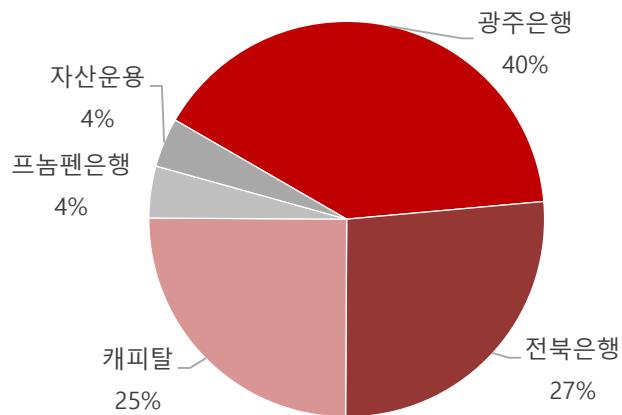
주: 업종 평균 PBR을 100%로 계산

JB금융지주의 PBR과 ROE 추이



자료: JB금융지주, KRX, SK증권

자회사별 순이익 비중 (2020년 3Q 누적 기준)



자료: JB금융지주, SK증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금및예치금	2,346	2,711	2,790	2,963	3,178
유가증권	6,241	4,892	6,404	6,804	7,228
대출채권	36,915	37,109	41,186	43,336	45,419
대손충당금	317	307	310	313	316
유형자산	414	444	476	523	575
무형자산	172	158	151	145	139
기타자산	1,788	2,215	2,237	2,354	2,479
자산총계	46,780	47,530	53,093	55,979	58,879
예수부채	33,994	34,175	38,343	40,585	42,821
차입성부채	8,029	8,090	9,397	9,681	10,024
기타금융부채	0	0	5	5	5
비이자부채	1,298	1,444	1,343	1,389	1,386
부채총계	43,322	43,710	49,088	51,660	54,236
지배주주지분	3,132	3,470	3,745	4,034	4,333
자본금	985	985	985	985	985
신종자본증권	348	403	403	403	403
자본잉여금	706	705	705	705	705
이익잉여금	1,162	1,445	1,711	1,999	2,298
기타자본	-69	-69	-58	-58	-58
비지배주주지분	327	350	260	284	309
자본총계	3,458	3,820	4,005	4,319	4,642

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총영업이익	1,250	1,292	1,340	1,391	1,455
이자이익	1,254	1,233	1,255	1,314	1,378
이자수익	1,927	1,893	1,816	1,861	1,953
이자비용	673	660	561	547	575
비이자이익	-3	59	85	77	77
금융상품관련손익	22	38	28	25	24
수수료이익	10	52	51	46	46
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-35	-31	6	6	6
신용충당금비용	180	143	175	188	200
일반관리비	654	664	685	708	732
종업원관련비용	356	357	404	418	431
기타 판관비	298	308	280	290	300
영업이익	417	485	481	495	523
영업외이익	-0	-2	-3	0	0
세전이익	416	483	478	495	523
법인세비용	95	121	116	120	127
법인세율 (%)	(22.9)	(25.1)	(24.3)	(24.2)	(24.2)
당기순이익	321	362	362	375	397
지배주주순이익	242	342	337	351	372
비지배지분순이익	79	20	24	24	25

투자지표

12월 결산(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수익성 지표					
수정ROE	9.6	11.7	10.5	10.0	9.8
ROA	0.68	0.77	0.72	0.69	0.69
NIM (순이자마진)	2.43	2.44	2.31	2.33	2.36
대손비용률	0.47	0.38	0.44	0.44	0.45
Cost-Income Ratio	52.3	51.4	51.1	50.9	50.3
ROA Breakdown					
총영업이익	2.65	2.74	2.66	2.55	2.53
이자이익	2.66	2.61	2.49	2.41	2.40
비이자이익	-0.01	0.13	0.17	0.14	0.13
신용충당금비용	-0.38	-0.30	-0.35	-0.34	-0.35
일반관리비	-1.39	-1.41	-1.36	-1.30	-1.27
총영업이익 구성비					
이자이익	100.3	95.4	93.6	94.4	94.7
비이자이익	-0.3	4.6	6.4	5.6	5.3
수수료이익	0.8	4.0	3.8	3.3	3.2
기타	-1.1	0.6	2.5	2.3	2.1
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	9.0	9.7	10.4	10.8	10.9
Total BIS비율	13.9	13.2	13.5	13.6	13.7
NPL비율	0.92	0.88	0.66	0.65	0.63
충당금/NPL 비율	92.4	93.6	117.1	118.3	120.4

자료: JB금융지주, SK증권

목표주가 산정식

Target Price = Target PBR X BPS

Target PBR = ROE / (Ke - g)

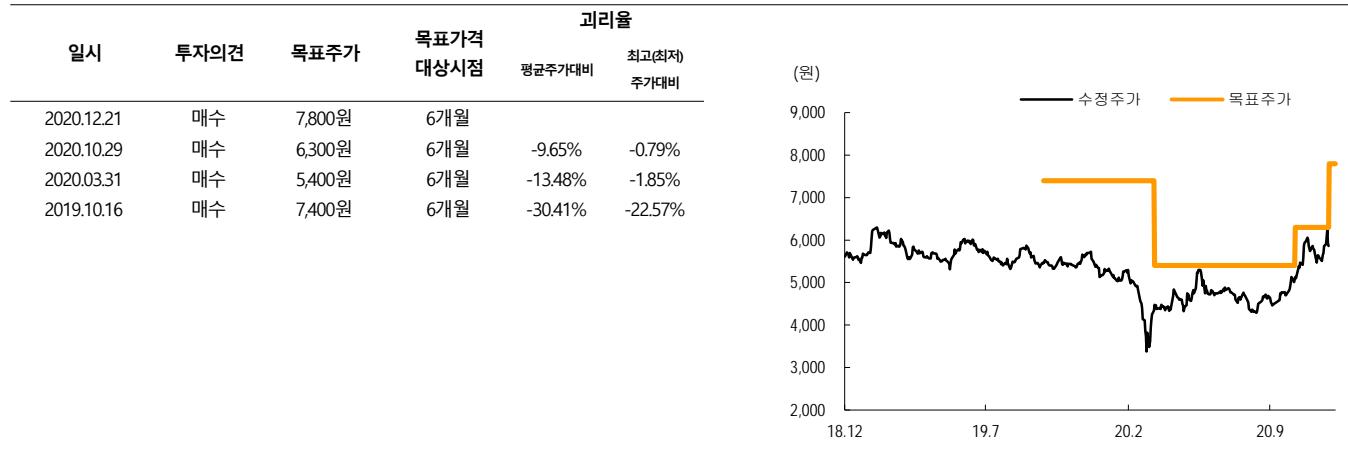
Ke = Rf + ($\beta \times$ Market Risk Premium)

- ROE = 2021~2022년 예상치 9.9%에 장기 배당성향을 28%로 적용하여 계산된 <배당가능 ROE> 2.8%를 적용
 - g는 영구배당성장을 → 0.5% 가정
 - Rf는 국고채수익률 장기 전망치인 0.9%
 - β 는 1.20 적용 (60개월 월간 기준으로 실제치를 할증 적용)
 - BPS(주당순자산가치)는 2020년말 예상치 17,048원
 - Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용→ 4.8%
 - 미국의 Risk Premium 5.02%
 - S&P500 과 KOSPI 의 상대변동성 0.91
 - 한국의 CDS 프리미엄 (0.25%) 등 반영
 - Ke = 0.9% + 1.20 X 4.8 = 6.7%
- ⇒ 2.8% / (6.7% - 0.5%) X 17,048원 ≈ 7,800원

자료: SK증권

Compliance Notice

JB금융지주(175330/KS)



Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15%→ 중립 / -15%미만 → 매도