

# JB금융지주 (175330)

은행



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (I)</b>
목표주가	<b>7,500원 (I)</b>
현재주가 (1/8)	<b>5,710원</b>
상승여력	<b>31%</b>

시가총액	11,248억원
총발행주식수	196,982,894주
60일 평균 거래대금	36억원
60일 평균 거래량	651,904주
52주 고	6,250원
52주 저	3,375원
외인지분율	38.94%
주요주주	삼양사 외 2인 13.15%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.6	19.7	11.3
상대	(11.2)	(9.2)	(24.0)
절대(달려환산)	3.2	26.7	19.6

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	349	8.8	-0.8	338	3.1
총전영업이익	143	23.6	-26.6	130	10.2
영업이익	89	16.0	-41.8	79	13.5
세전이익	89	19.6	-42.2	76	17.4
연결순이익	67	26.6	-42.9	55	23.3
지배주주순이익	59	24.6	-45.9	52	14.8

자료: 유안타증권

## 차별화된 ROE가 이어질 전망

### 투자 의견 BUY, 목표주가 7,500원으로 커버리지 개시

JB금융지주에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 7,500원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동사는 타사처럼 비은행 자회사가 많지 않음에도 불구하고, 은행업 내에서 가장 높은 ROE를 시현하고 있다는 점에서 차별화된 수익성을 보유하고 있다는 판단이다. 또한 2015년 광주은행 인수로 하락한 자본비율도 계획적인 자산 관리를 통해 4년만에 요구 수준(9.5%)을 뛰어넘으며 inorganic growth의 포석을 다져 놓았다는 점도 고무적이다.

목표주가는 잔존가치모형을 사용하여 산출하였다. 2021년 ROE는 전년대비 0.2%pt 상승한 10.1%로 예상하는데, 이는 1) 대출 성장에 따른 은행 및 비은행(캐피탈) 이자이익의 증가와, 2) 지속적인 판관비 효율화에 따른 경비율 하락으로 가능할 전망이다. 적정 PBR 0.37배, 적정 PER 3.8배를 제시한다.

2021년 이익은 전년대비 8.3% 성장할 전망이다. 이자이익은 전년대비 5.7% 증가할 것으로 예상하는데, 이는 1) 은행 NIM은 전년대비 4bps 하락하겠으나 2) 원화대출금은 4.9% 증가하며 3) 비은행 이자이익은 7.0% 성장할 전망이다기 때문이다. 경비율(48.6%)은 지속적인 판관비 효율화 노력에 따라 전년대비 1.1%pt 개선될 것으로 예상하는 가운데 대손비용률(44bps)은 코로나19 관련 충당금 적립으로 전년과 유사할 전망이다. 올해는 은행보다 캐피탈에서 NIM 방어에 기여하는 바가 더 많겠으나 올해 4분기에 예상대로 기준금리 인상이 이루어진다면 은행 NIM도 크게 회복하여 높은 증익 모멘텀을 견인할 수 있을 것으로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	1,250	1,295	1,364	1,444
영업이익	417	485	510	554
지배순이익	242	342	358	387
PER (배)	4.7	3.3	3.1	2.9
PBR (배)	0.33	0.29	0.28	0.27
ROE (%)	8.7	10.4	9.9	10.1
ROA (%)	0.51	0.73	0.71	0.71

자료: 유안타증권

## 투자의견 BUY, 목표주가 7,500원 제시

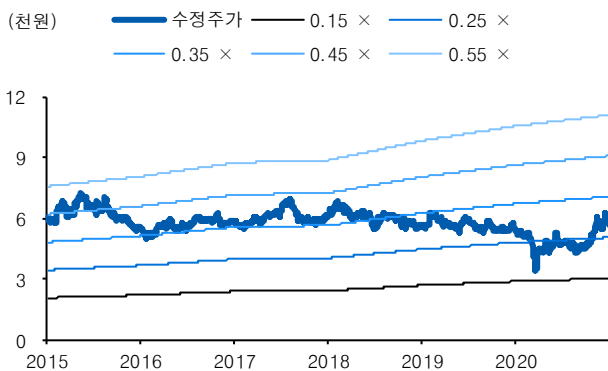
JB금융지주에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 7,500원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동사는 타사처럼 비은행 자회사가 많지 않음에도 불구하고, 은행업 내에서 가장 높은 ROE를 시현하고 있다는 점에서 차별화된 수익성을 보유하고 있다는 판단이다. 또한 2015년 광주은행 인수로 하락한 자본비율도 계획적인 자산 관리를 통해 4년만에 요구 수준(9.5%)을 뛰어넘으며 inorganic growth의 포석을 다져 놓았다는 점도 고무적이다.

목표주가는 잔존가치모형을 사용하여 산출하였다. 2021년 ROE는 전년대비 0.2%pt 상승한 10.1%로 예상하는데, 이는 1) 대출 성장에 따른 은행 및 비은행(캐피탈) 이자이익의 증가와, 2) 지속적인 판관비 효율화에 따른 경비율 하락으로 가능할 전망이다. 적정 PBR 0.37배, 적정 PER 3.8배를 제시한다.

[표 1] 목표주가 산출	(단위: 원, %, 배)
2020E BPS	19,172
2021E ROE	10.1
COE	26.0
Risk-free rate	1.7
Risk premium	33.8
Beta	0.7
Growth rate	0.0
목표주가	7,500

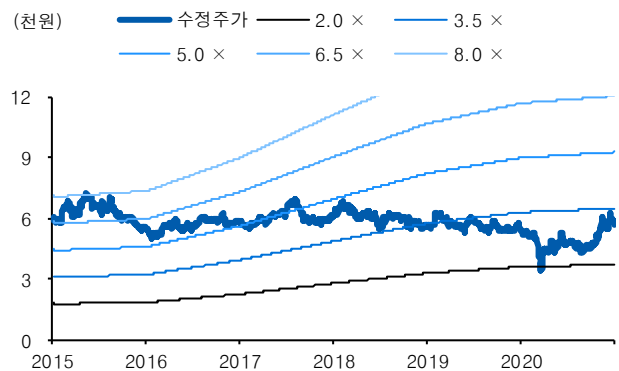
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 2021년 이익 8.3% 성장 전망

2021년 이익은 전년대비 8.3% 성장할 전망이다. 이자이익은 전년대비 5.7% 증가할 것으로 예상하는데, 이는 1) 은행 NIM은 전년대비 4bps 하락하겠으나 2) 원화대출금은 4.9% 증가하며 3) 비은행 이자이익은 7.0% 성장할 전망이다기 때문이다. 경비율(48.6%)은 지속적인 판관비 효율화 노력에 따라 전년대비 1.1%pt 개선될 것으로 예상하는 가운데 대손비용률(44bps)은 코로나19 관련 충당금 적립으로 전년과 유사할 전망이다. 올해는 은행보다 캐피탈에서 NIM 방어에 기여하는 바가 더 많겠으나 올해 4분기에 예상대로 기준금리 인상이 이루어진다면 은행 NIM도 크게 회복하여 높은 증익 모멘텀을 견인할 수 있을 것으로 예상된다.

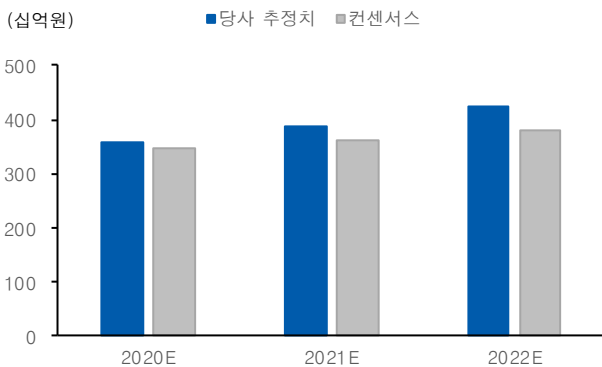
[표 2] 분기별 이익 전망 표

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
순영업수익	328	336	352	349	353	361	363	367
이자이익	307	311	317	322	324	331	335	338
은행 이자이익	224	229	229	228	230	238	243	247
비은행 이자이익	83	82	89	94	94	93	92	92
비이자이익	22	25	34	27	29	30	29	29
판매비와 관리비	163	152	157	206	159	163	163	217
총당금적립전 영업이익	166	184	195	143	194	199	200	151
총당금전입액	29	52	42	54	46	45	48	50
영업이익	136	131	153	89	147	154	152	100
세전이익	135	131	153	89	147	153	152	100
법인세비용	33	33	36	21	36	37	37	24
연결 당기순이익	102	99	118	67	111	116	115	76
지배주주순이익	97	92	110	59	104	108	107	68

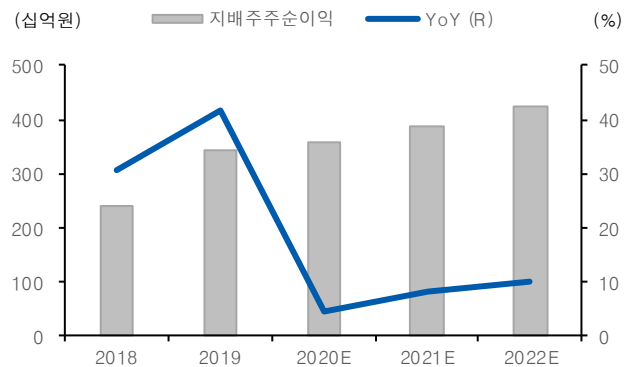
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 2020E~2022E 이익 당사 추정치 vs. 컨센서스 비교



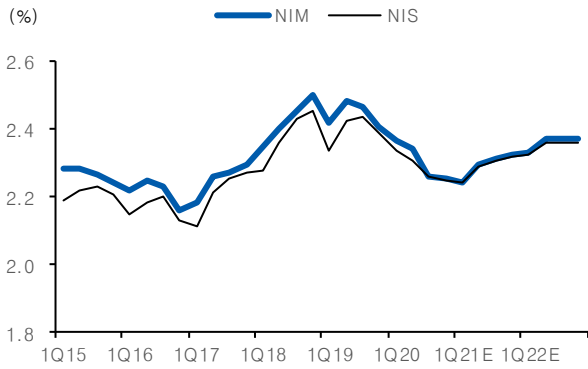
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 연간 이익 추이



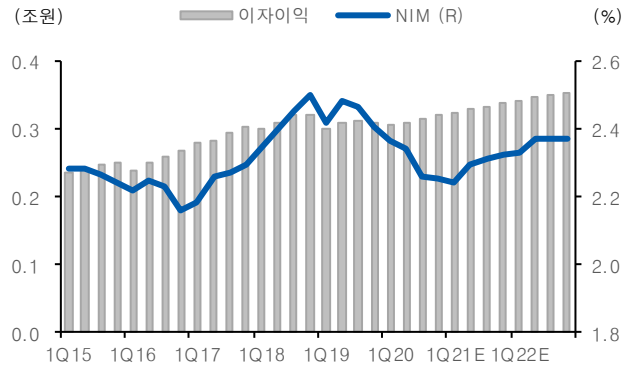
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 은행 NIM vs. NIS 추이



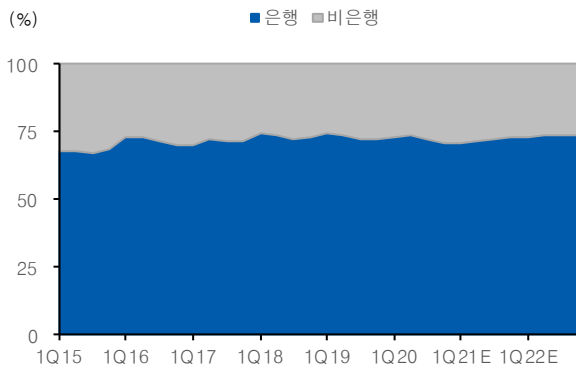
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 은행 NIM vs. 이자이익 추이



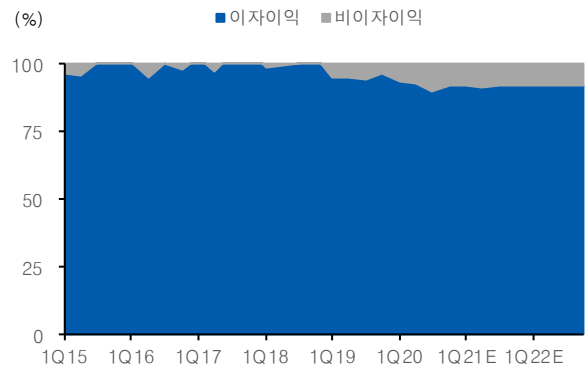
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 이자이익 구성 추이



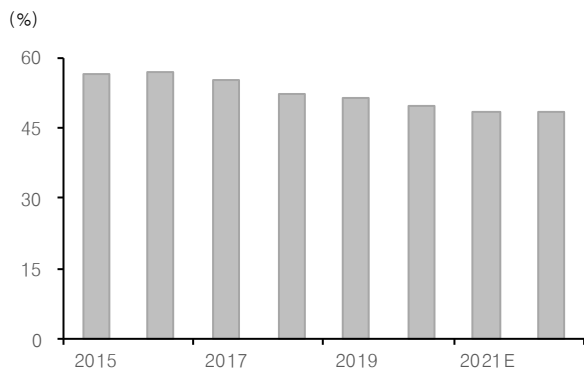
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 순영업수익 구성 추이



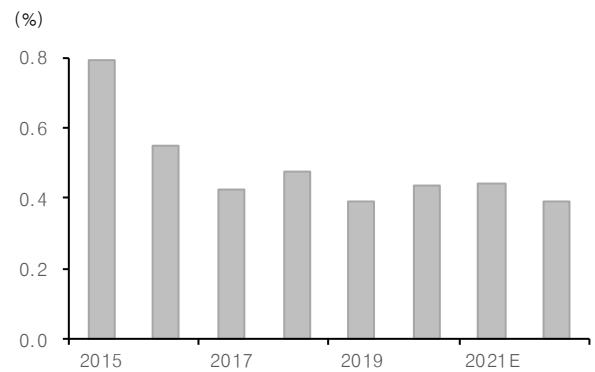
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 경비율 추이



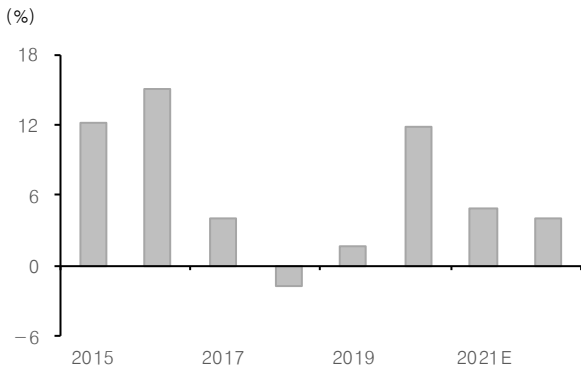
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 대손비용률 추이



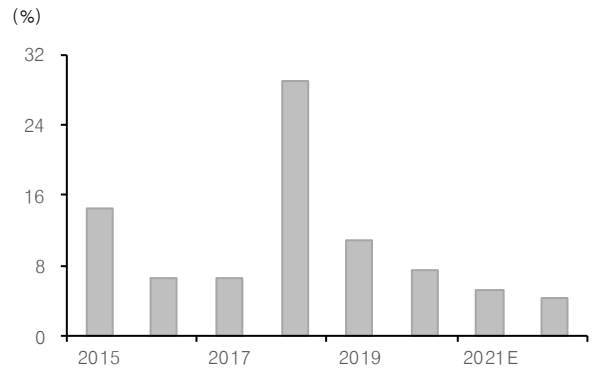
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 자산 QoQ 성장률 추이



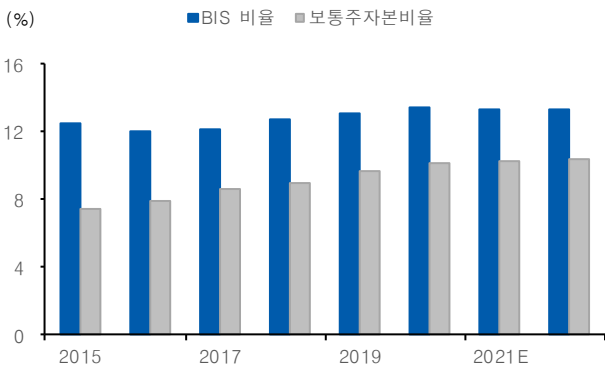
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 지배주주지분 QoQ 성장률 추이



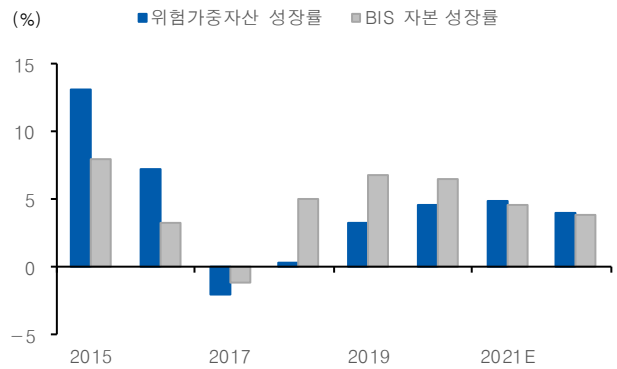
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 자본비율 추이



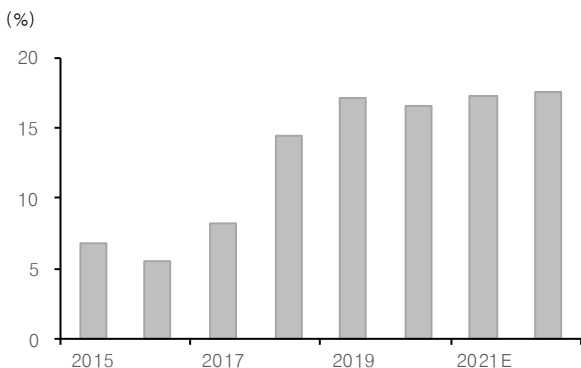
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 위험가중자산 vs. BIS 자본 QoQ 성장률 추이



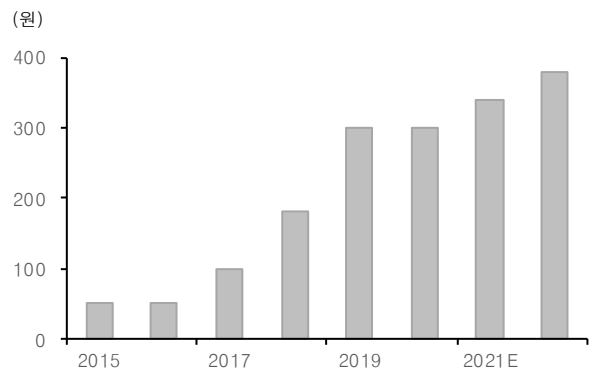
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 보통주 현금 배당성향 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 보통주 현금 DPS 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

JB 금융지주 (175330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,250	1,295	1,364	1,444	1,515
이자이익	1,254	1,233	1,256	1,328	1,399
은행 이자이익	923	901	910	957	1,028
비은행 이자이익	331	332	347	371	370
비이자이익	-3	62	108	116	116
판매비와 관리비	654	664	677	701	736
총당금적립전 영업이익	596	630	687	743	780
총당금전입액	179	145	177	189	175
영업이익	417	485	510	554	604
영업외손익	0	-2	-1	-2	-2
세전이익	416	483	509	552	603
법인세비용	95	121	124	134	146
당기순이익	321	362	385	418	457
지배주주순이익	242	342	358	387	426
비지배주주순이익	79	20	27	31	31

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	10.0	3.6	5.4	5.8	4.9
이자이익	7.8	-1.7	1.9	5.7	5.3
은행 이자이익	10.7	-2.4	1.0	5.2	7.5
비은행 이자이익	0.5	0.4	4.5	7.0	-0.1
비이자이익	N/A	N/A	73.9	7.7	0.0
판매비와 관리비	4.4	1.6	2.0	3.5	4.9
총당금적립전 영업이익	16.8	5.7	9.0	8.1	4.9
총당금전입액	10.6	-19.0	21.7	7.0	-7.5
영업이익	19.8	16.4	5.2	8.6	9.2
영업외손익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
세전이익	20.7	16.1	5.2	8.5	9.2
법인세비용	18.2	27.0	1.9	8.2	9.2
당기순이익	21.4	12.8	6.3	8.6	9.2
지배주주순이익	30.5	41.6	4.6	8.3	10.0
비지배주주순이익	0.1	-74.6	36.0	12.5	0.0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
은행 NIM	2.44	2.41	2.34	2.30	2.37
은행 NIS	2.38	2.40	2.29	2.29	2.35
경비율	52.3	51.3	49.7	48.6	48.6
대손비용률	0.47	0.39	0.44	0.44	0.39
자산 성장률	-1.7	1.6	11.8	4.9	4.1
지배주주자본 성장률	28.9	10.8	7.4	5.2	4.3
BIS 자본	3,675	3,923	4,177	4,372	4,541
기본자본	3,007	3,329	3,615	3,810	3,979
보통주자본	2,602	2,883	3,182	3,377	3,546
보완자본	668	594	562	562	562
위험가중자산	28,857	29,811	31,169	32,692	34,019
BIS 비율	12.7	13.2	13.4	13.4	13.3
기본자본비율	10.4	11.2	11.6	11.7	11.7
보통주자본비율	9.0	9.7	10.2	10.3	10.4
보완자본비율	2.3	2.0	1.8	1.7	1.7

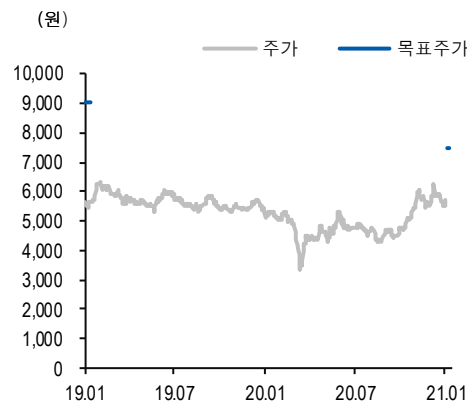
자료: Company data, 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	46,780	47,530	53,126	55,722	57,984
현금성자산	2,346	2,711	2,738	2,872	2,988
유가증권	6,231	6,415	7,995	8,385	8,726
대출채권	36,915	37,109	41,208	43,222	44,976
은행 원화대출금	36,325	37,083	40,696	42,685	44,417
유형자산	3,771	4,048	4,058	4,058	4,058
기타	1,288	1,294	-2,873	-2,815	-2,764
부채	43,322	43,710	49,145	51,546	53,638
예수부채	33,994	34,175	38,343	40,217	41,849
은행 원화예수금	327,486	327,785	369,013	387,044	402,755
차입부채	8,029	8,090	9,444	9,905	10,307
기타	1,298	1,444	1,358	1,424	1,482
자본	3,458	3,820	3,981	4,176	4,346
지배주주자본	3,132	3,470	3,726	3,920	4,090
자본금	985	985	985	985	985
자본잉여금	706	705	705	705	705
자본조정	-16	-16	-16	-16	-16
기타포괄손익누계액	-53	-53	-22	-148	-330
이익잉여금	1,162	1,445	1,672	1,992	2,343
기타자본	348	403	403	403	403
비지배자본	327	350	256	256	256

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	4.7	3.3	3.1	2.9	2.6
PBR	0.33	0.29	0.28	0.27	0.26
배당수익률	3.2	5.3	5.3	6.0	6.7
주당지표					
EPS	1,391	1,641	1,815	1,966	2,162
BPS	16,114	17,854	19,172	20,173	21,045
DPS	180	300	300	340	380
성장성					
EPS 성장률	23.8	18.0	10.6	8.3	10.0
BPS 성장률	1.4	10.8	7.4	5.2	4.3
수익성					
ROE	8.7	10.4	9.9	10.1	10.6
ROA	0.51	0.73	0.71	0.71	0.75
총당금전영업이익률	47.7	48.7	50.3	51.4	51.4
영업이익률	33.3	37.5	37.4	38.3	39.9
세전이익률	33.3	37.3	37.3	38.2	39.8
순이익률	19.3	26.4	26.2	26.8	28.1

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
기말발행주식수	196,983	196,983	196,983	196,983	196,983
보통주	196,983	196,983	196,983	196,983	196,983
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	14.5	17.0	16.5	17.3	17.6
보통주배당성향	14.5	17.0	16.5	17.3	17.6
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

JB 금융지주 (175330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-11	BUY	7,500	1년		
2019-07-16	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-43.28	-30.56
2018-07-16	BUY	9,000	1년	-40.04	-30.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	5.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.