

2021. 2. 9



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 7,500 원

현재주가 (2.8) 5,770 원

상승여력 30.0%

KOSPI	3,091.24pt
시가총액	11,366억원
발행주식수	19,698만주
유동주식비율	83.47%
외국인비중	39.61%
52주 최고/최저가	6,250원 /3,375원
평균거래대금	35.5억원

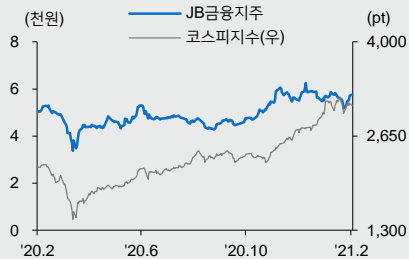
주요주주(%)

삼양사 외 2인	13.15
국민연금공단	9.87
아프로파이낸셜대부 외 1인	9.24

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.1	25.4	14.3
상대주가	3.0	-4.6	-18.2

주가그래프



JB금융지주 175330

4Q20 Review: 고배당주로 변모

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 7,500원 유지
- ✓ 4Q20P 순이익 654억원(+37.0% YoY, -40.5% QoQ)으로 컨센서스 16.3% 상회
- ✓ 1) NIM -1bp, 2) Loan growth 0.4%, 3) CCR 0.48%, 4) CIR 50.9%, 5) CET1 10.1%
- ✓ 높은 수익성 + 자본비율 개선 + 배당성향 상향 → FY21E 배당수익률 7.5%
- ✓ 실적 설명회 주관 등 CEO를 포함한 경영진의 활발한 의사소통도 긍정적 요인

4Q20 Earnings Review

JB금융의 4분기 지배주주순이익은 654억원(+37.0% YoY, -40.5% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 15.8%, 16.3% 상회했다. 견조한 Top line 성장을 이 어가는 가운데 코로나19 추가 총당금, 희망퇴직 등 586억원의 일회성 비용 부담을 이연법인세자산 관련 이익 349억원이 일부 상쇄하며 호실적을 견인했다.

실적은 물론 배당 역시 놀라웠다. FY20P DPS는 374원(배당성향 20.0%)으로 상장 은행 중 유일하게 DPS가 증가했다. 배당성향 자체가 낮았던 탓도 있으나 높은 수 익성 유지, 꾸준한 자본비율 개선, 경영진의 적극적인 주주환원의지의 결과물이다.

고배당주로 변모

FY21E 지배주주순이익과 ROE를 각각 3,807억원(+4.7% YoY), 9.7%로 추정한다. 사 측이 제시한 FY21 실적 가이던스가 3,940억원(+8.4% YoY)이란 점에서 지극히 보 수적인 가정을 적용한 수치다. 참고로 JB금융지주는 지난 4년동안 매해 실적 가이 던스를 상회하는 호실적을 달성하며 투자자들에게 높은 신뢰를 보여줬다.

금번 배당정책에서도 확인할 수 있듯이 타행대비 낮았던 배당성향도 FY20을 기점 으로 점진적인 개선이 기대된다. 만약 사측의 목표대로 하반기 내부등급법이 승인 될 경우 연말 CET1 비율은 지방은행 중 최고 수준인 11%대로 상승한다. 우리는 이를 감안해 FY21 배당성향을 22.0%(FY21E 배당수익률 7.5%)로 예상한다.

투자 의견 Buy, 적정주가 7,500원 유지

주가 할인 요인으로 작용했던 낮은 배당성향 및 배당수익률은 큰 폭으로 개선됐으 며 수익성은 단연 압도적이다. 실적 설명회 주관 등 CEO를 포함한 경영진의 활발 한 의사소통도 돋보인다. 투자 의견 Buy, 적정주가 7,500원을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2018	1,253	599	417	242	1,512	27.0	16,114	3.8	0.4	8.7	0.5
2019	1,295	630	485	342	1,736	14.8	17,854	3.2	0.3	10.4	0.7
2020P	1,354	664	470	364	1,845	6.3	19,328	3.1	0.3	10.1	0.7
2021E	1,419	711	537	381	1,933	4.7	20,895	3.0	0.3	9.7	0.7

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	326	309	5.2	317	2.6				
총영업이익	338	321	5.5	352	-3.8				
판관비	218	205	6.3	157	38.9				
총전이익	120	116	4.1	195	-38.1				
총당금전입액	72	39	84.2	42	72.5				
지배주주순이익	65	48	37.0	110	-40.5	56	15.8	56	16.3

자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

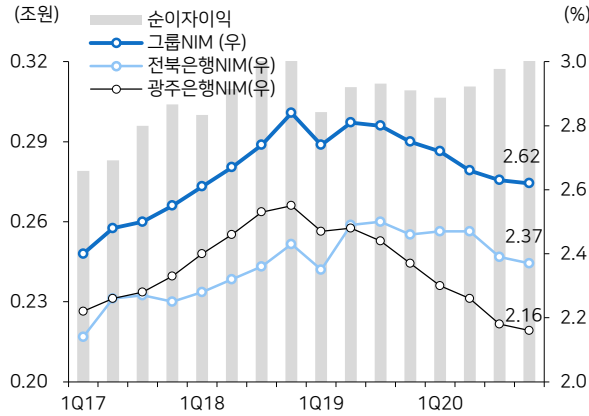
(억원)	금액	비고
판관비	262	명예퇴직비용
총당금전입	215	코로나19 관련 추가 총당금 215억원 (전북 100억원 + 광주 78억원 + 캐피탈 37억원)
총당금전입	91	전북은행 DICC 관련 총당금
법인세	349	이연법인세자산 인식에 따른 이익

자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY20P	FY21E
순이자이익	307	311	317	326	323	331	339	342	1,260	1,335
이자수익	458	455	450	450	443	454	465	470	1,814	1,831
이자비용	152	144	133	125	119	123	126	128	554	496
순수수료이익	19	16	22	9	19	16	22	9	65	66
수수료수익	42	42	44	32	43	43	45	33	160	163
수수료비용	23	26	23	23	23	27	24	23	94	97
기타비이자이익	3	9	13	4	5	2	7	4	29	18
총영업이익	328	336	352	338	348	349	367	355	1,354	1,419
판관비	163	152	157	218	168	157	162	221	689	709
총전영업이익	166	184	195	120	179	192	205	134	664	711
총당금전입액	29	52	42	72	34	37	43	60	195	174
영업이익	136	131	153	49	146	155	162	74	470	537
영업외손익	-1	0	0	-5	3	4	-2	-5	-6	1
세전이익	135	131	153	44	149	159	161	70	464	538
법인세비용	33	33	36	-29	36	38	39	17	73	129
당기순이익	102	99	118	73	113	121	122	53	391	409
지배주주	97	92	110	65	106	113	114	48	364	381
비지배지분	5	7	8	8	8	8	8	5	27	28

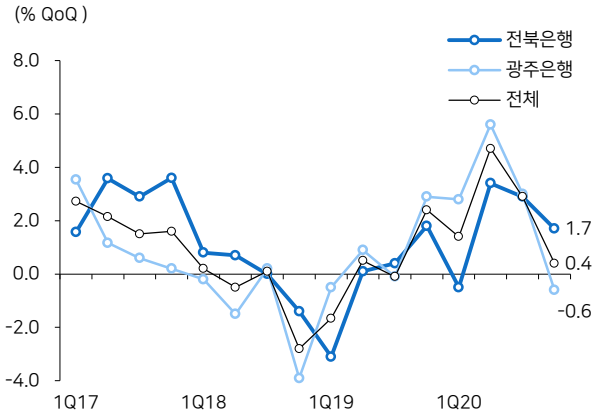
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 2.62%



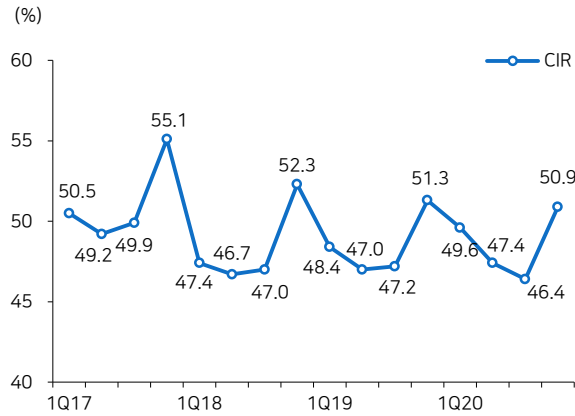
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 0.4%



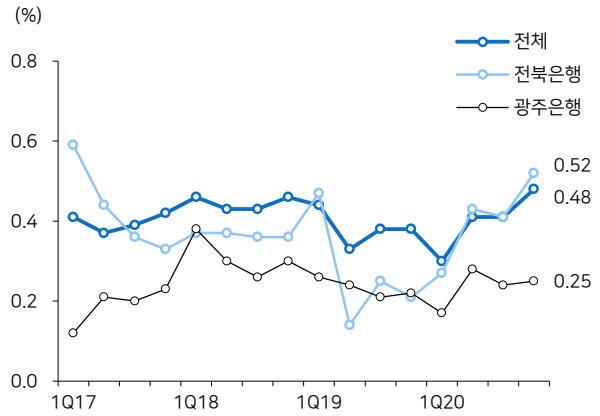
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 50.9%



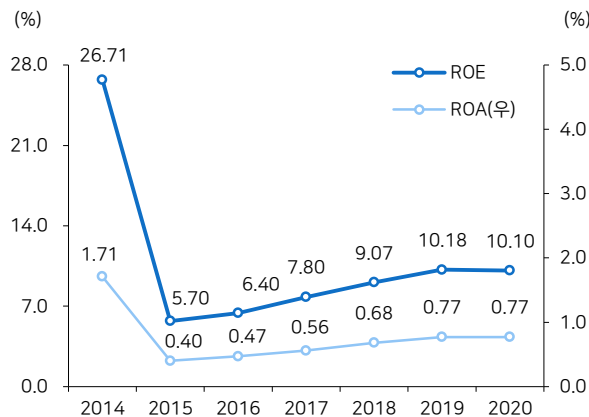
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.48%



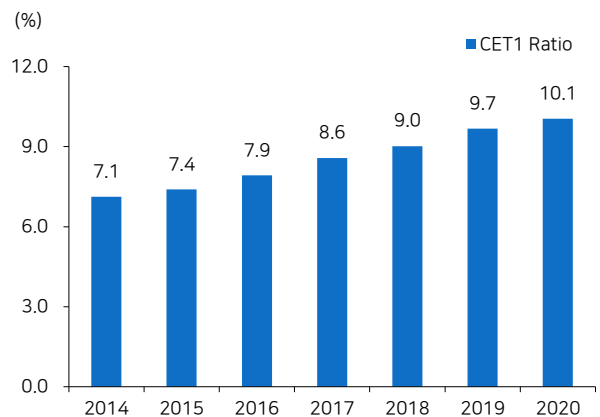
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.77%, ROE 10.1%



자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 10.1%



자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

JB 금융지주 (175330)

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E
현금 및 예치금	2,346	2,711	2,781	2,910
대출채권	36,915	37,109	41,438	43,335
금융자산	4,893	4,892	6,226	6,511
유형자산	377	405	412	431
기타자산	2,248	2,412	2,519	2,634
자산총계	46,780	47,530	53,375	55,821
예수부채	33,994	34,175	38,122	39,886
차입부채	2,056	1,585	1,892	1,949
사채	5,972	6,506	7,837	8,072
기타부채	1,298	1,444	1,495	1,564
부채총계	43,322	43,710	49,347	51,472
자본금	985	985	985	985
신종자본증권	348	403	403	403
자본잉여금	706	705	705	705
자본조정	-16	-16	-16	-16
기타포괄손익누계액	-53	-53	-52	-45
이익잉여금	1,162	1,445	1,732	2,029
비지배지분	327	350	273	288
자본총계	3,458	3,820	4,029	4,349

Key Financial Data I

	2018	2019	2020P	2021E
주당지표 (원)				
EPS	1,512	1,736	1,845	1,933
BPS	16,114	17,854	19,328	20,895
DPS	180	300	374	430
Valuation (%)				
PER (배)	3.8	3.2	3.1	3.0
PBR (배)	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률	3.2	5.5	6.6	7.5
배당성장	14.5	17.1	20.0	22.0
수익성 (%)				
NIM	2.5	2.4	2.2	2.2
ROE	8.7	10.4	10.1	9.7
ROA	0.5	0.7	0.7	0.7
Credit cost	0.5	0.4	0.5	0.4
효율성 (%)				
예대출	108.6	108.6	108.7	108.6
C/I Ratio	52.2	51.3	50.9	49.9

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E
순이자이익	1,254	1,233	1,260	1,335
이자수익	1,927	1,893	1,814	1,831
이자비용	673	660	554	496
순수수료이익	10	52	65	66
수수료수익	137	138	160	163
수수료비용	126	86	94	97
기타비이자이익	-11	10	29	18
총영업이익	1,253	1,295	1,354	1,419
판관비	654	664	689	709
총전영업이익	599	630	664	711
총당금전입액	182	145	195	174
영업이익	417	485	470	537
영업외손익	0	-2	-6	1
세전이익	416	483	464	538
법인세비용	95	121	73	129
당기순이익	321	362	391	409
지배주주	242	342	364	381
비지배지분	79	20	27	28

Key Financial Data II

(%)	2018	2019	2020P	2021E
자본적정성				
BIS Ratio	12.7	13.2	13.2	13.3
Tier 1 Ratio	10.4	11.2	11.4	11.7
CET 1 Ratio	9.0	9.7	10.0	10.4
자산건전성				
NPL Ratio	0.9	0.9	0.7	0.7
Precautionary Ratio	2.0	1.9	1.8	1.8
NPL Coverage	164.7	169.9	214.3	210.7
성장성				
자산증가율	-1.7	1.6	12.3	4.6
대출증가율	-3.2	0.5	11.7	4.6
순이익증가율	30.5	41.6	6.3	4.7
Dupont Analysis				
순이자이익	2.7	2.6	2.4	2.4
비이자이익	-0.0	0.1	0.2	0.2
판관비	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3
대손상각비	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

