

JB금융 (175330)

수익성 측면에서는 타의 추종을 불허

최대 실적 경신하는 캐피탈. 그룹 대손비용도 역대 최저 수준

JB금융에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 8,500원으로 6.3% 상향. 목표가 상향은 호실적에 따른 이익추정치 상향을 반영했기 때문. 1분기 순이익은 전년동기대비 37.1%나 급증한 1,320억원을 시현해 컨센서스를 대폭 상회. 전복과 광주은행 양행 모두 412억원과 519억원으로 순이익이 양호했던데다 특히 캐피탈이 YoY 75.3% 증가한 452억원의 실적을 시현하면서 서프라이즈를 기록했기 때문. 캐피탈은 중고나라 매각익 46억원과 NPL 관련 충당금 환입 41억원을 제외한 경상 기준으로도 약 380억원 내외의 놀랄만한 순이익을 시현. 전복은행 NIM은 14bp 급등하면서 은행 합산 NIM이 2.33%로 9bp나 상승했고, 캐피탈 등을 포함한 그룹 NIM은 2.73%로 11bp 상승. PF수수료 증가로 인해 그룹 수수료이익도 양호했고, 판관비는 YoY 감소했으며 그룹 대손비용은 210억원에 불과해 지주사 설립 이후 역대 최저 수준을 기록. 1분기 호실적을 반영해 올해 연간 순이익을 4,100억원으로 상향. 추정 ROA와 ROE는 0.75%와 10.5%로 은행 중 가장 높은 수익성을 보유. 이익상향으로 DPS도 450원으로 상향. 기대 배당수익률은 6.4%

전복 NIM 급등은 이자수익률 상승 때문. NIM 상승세 지속 예상

전복은행 NIM 14bp 급등의 배경은 이자비용률이 7bp 하락한 탓도 있지만 이자수익률이 8bp나 상승했기 때문. 특히 가계대출 수익률이 14bp나 상승했는데 이는 금리가 낮은 중도금집단 대출 감소 영향과 평균금리 4% 내외의 오토론이 확대되고 있기 때문. 따라서 향후 집단대 감소 영향이 둔화되더라도 분기 NIM 상승 폭이 컸다고 해서 다시 약세로 전환될 가능성도 낮음. 조달금리 감소 영향으로 캐피탈 NIM이 지속적으로 상승 중이기 때문에 그룹 NIM 상승세 또한 계속될 전망. 캐피탈 레버리지는 1분기 중 8.1배까지 상승했는데 금번 500억원 유상증자 결의로 다시 7.7배 수준으로 낮아지면서 성장 여력 확보. 캐피탈 이익기여도는 지속적으로 확대될 가능성이 높음

전복은행 연체율 상승했지만 전반적인 건전성도 매우 양호

전복은행 연체율이 다소 상승했지만 이는 주로 햇살론 때문으로 100% 보증대출이므로 NPL비율과 대손비용에 영향 없음. 양행 모두 실질 NPL 순증 규모가 적어 전반적인 건전성도 매우 양호. 대손비용 하향안정화 현상 또한 지속될 것으로 전망

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 8,500원(상향) | CP(4월 27일): 7,050원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,215.42
52주 최고/최저(원)	7,050/4,290
시가총액(십억원)	1,388.7
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	196,982.9
60일 평균 거래량(천주)	469.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9
21년 배당금(예상, 원)	450
21년 배당수익률(예상, %)	6.4
외국인지분율(%)	40.50
주요주주 지분율(%)	
삼양사 외 2인	14.47
아프로파이낸셜대부 외 1인	9.24
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.3 40.7 53.1
상대	6.2 2.0 (8.5)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	555	592
순이익(십억원)	413	435
EPS(원)	1,975	2,112
BPS(원)	20,951	22,542

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총영업이익	십억원	1,295	1,354	1,467	1,533	1,603
세전이익	십억원	483	464	576	590	617
지배순이익	십억원	342	364	410	419	436
EPS	원	1,736	1,845	2,083	2,125	2,212
(증감률)	%	40.7	6.3	12.9	2.0	4.1
수정BPS	원	17,615	19,069	20,733	22,858	25,070
DPS	원	300	374	450	480	520
PER	배	3.2	3.1	3.4	3.3	3.2
PBR	배	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	%	10.4	10.1	10.5	9.7	9.2
ROA	%	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
배당수익률	%	5.5	6.6	6.4	6.8	7.4



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

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

표 1. JB금융 2021년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	310	312	309	307	311	317	326	336	3.1	9.5
순수수료이익	15	13	8	19	16	22	9	15	64.9	-23.5
기타비이자이익	2	6	3	3	9	13	4	11	194.3	301.8
총영업이익	327	331	321	328	336	352	338	362	6.9	10.1
판관비	149	158	205	163	152	157	218	163	-25.4	-0.2
총전영업이익	178	173	116	166	184	195	120	199	65.2	20.2
영업외이익	-2	-2	-3	-1	0	0	-5	5	NA	NA
대손상각비	21	45	39	29	52	42	72	21	-70.5	-27.4
세전이익	155	127	74	135	131	153	44	183	314.7	35.2
법인세비용	38	32	21	33	33	36	-29	44	NA	32.8
비지배주주지분이익	5	5	5	5	7	8	8	6	-22.8	14.6
당기순이익	112	90	48	97	92	110	65	132	102.4	37.1

주: 그룹 연결 기준

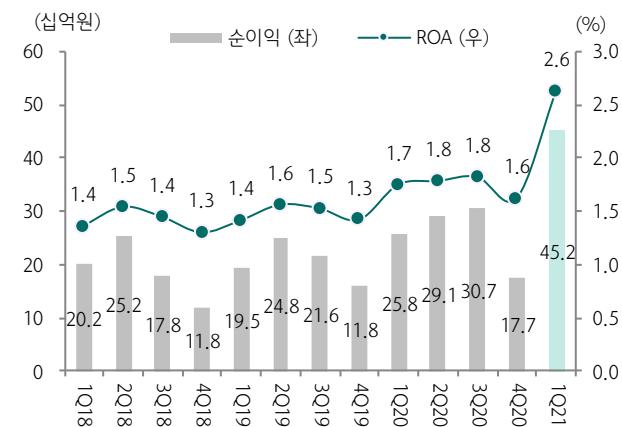
자료: 하나금융투자

표 2. JB금융 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	전북은행 원화대출 성장률 0.6% 감소, NIM 2.51%로 14bp 상승, 광주은행 원화대출 성장률 1.7% 증가, NIM 2.21%로 5bp 상승
순수수료이익	PF 수수료수익 147 억원(전북 33 억원, 광주 114 억원. 2020년 1분기는 147 억원, 2분기 143 억원, 3분기 139 억원, 4분기 40 억원이었음)
기타비이자이익	큐캐피탈파트너스 IPO 지분 매각익 48 억원
판관비	1Q20에 시간외근무, 연월차, 비대면광고 등 인건비 조기 집행 34 억원(양행 17 억원씩) 있었음. 따라서 전년동기대비 감소 효과
영업외이익	중고나라 매각이익 46 억원(캐피탈)
대손상각비	캐피탈 총당금 환입 41 억원(투자 NPL 회수 20 억원, 담보 NPL 회수 21 억원)

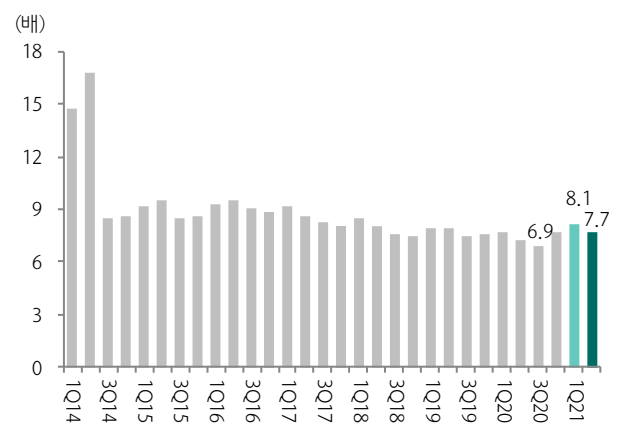
자료: 하나금융투자

그림 1. JB우리캐피탈 순이익 및 ROA 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. JB우리캐피탈 레버리지 추이 및 500억원 증자 이후 수치 전망



주: 초록색은 500억원 증자 이후의 레버리지

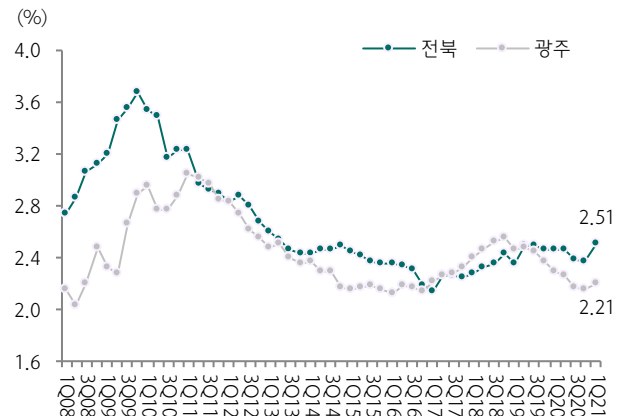
자료: 하나금융투자

그림 3. 은행 원화대출 성장률 추이



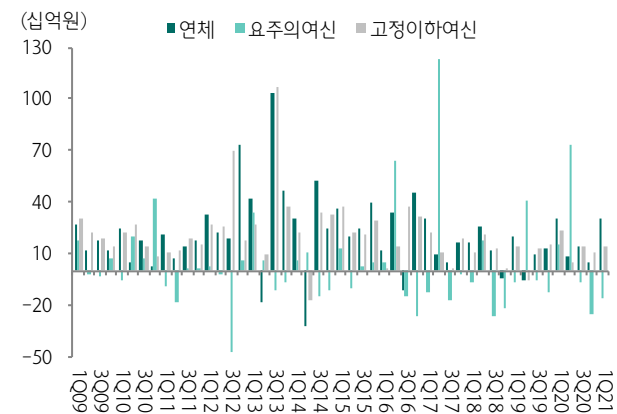
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 은행 NIM 추이



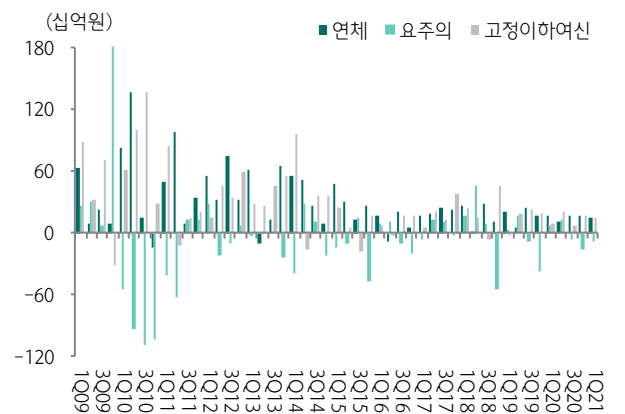
주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 전북은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



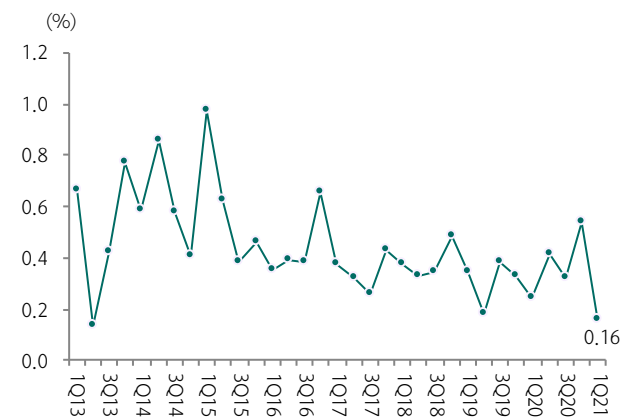
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 광주은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



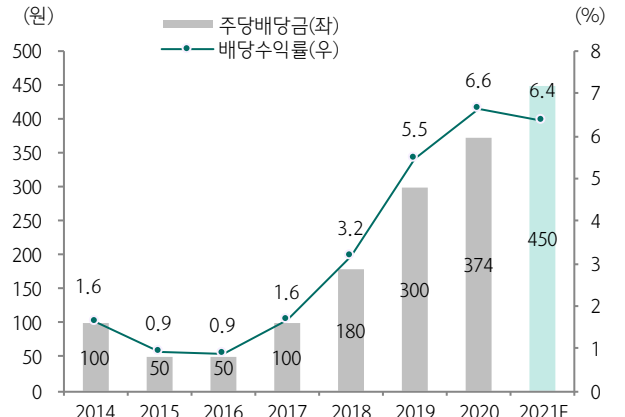
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



주: 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

그림 8. JB금융 주당배당금 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 2021F 주당배당금 450원은 당사 추정치, 배당수익률은 2021년 4월 27일 종가 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	1,233	1,260	1,359	1,420	1,484
순수수료이익	52	65	71	75	79
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	10	29	37	39	40
총영업이익	1,295	1,354	1,467	1,533	1,603
일반관리비	664	689	682	709	737
순영업이익	630	664	785	824	866
영업외손익	-2	-6	2	2	2
총당금적립잔이익	629	659	787	826	867
제당금적립잔이익	146	195	211	236	250
경상이익	483	464	576	590	617
법인세전순이익	483	464	576	590	617
법인세	121	73	135	139	145
총당기순이익	362	391	440	452	472
외부주주지분	20	27	30	33	36
연결당기순이익	342	364	410	419	436

Dupont Analysis	(단위: %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4
순수수료이익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
총영업이익	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6
판매비	1.4	1.4	1.2	1.2	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	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
세전이익	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
법인세비용	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
비자비지분이익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
당기순이익	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

Valuation	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (원)	1,736	1,845	2,083	2,125	2,212
BPS (원)	17,615	19,069	20,733	22,858	25,070
실질BPS (원)	17,615	19,069	20,733	22,858	25,070
PBR (x)	3.2	3.1	3.4	3.3	3.2
PBR (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
수장PBR (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당률 (%)	6.0	7.5	9.0	9.6	10.4
배당수익률 (%)	5.5	6.6	6.4	6.8	7.4

자료: 하나금융투자

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
현금 및 예치금	2,711	2,781	4,003	4,471	4,940
유가증권	4,892	6,226	5,792	6,051	6,321
대출채권	37,109	41,438	43,802	45,887	48,073
고정자산	405	412	592	612	632
기타자산	2,412	2,519	2,503	2,606	2,714
자산총계	47,530	53,375	56,692	59,627	62,681
예수금	34,175	38,122	40,397	42,380	44,447
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	1,585	1,892	2,468	2,577	2,691
사채	6,506	7,837	8,008	8,334	8,673
기타부채	1,444	1,495	1,466	1,564	1,663
부채총계	43,710	49,347	52,339	54,855	57,473
자본금	985	985	985	985	985
보통주자본금	985	985	985	985	985
신종자본증권	403	403	403	403	403
자본잉여금	705	705	705	705	705
이익잉여금	1,445	1,732	2,061	2,479	2,915
자본조정	-69	-68	-70	-70	-70
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	350	273	269	269	269
자본총계	3,820	4,029	4,353	4,771	5,207
자본총계(외부주주지분제외)	3,470	3,756	4,084	4,503	4,938

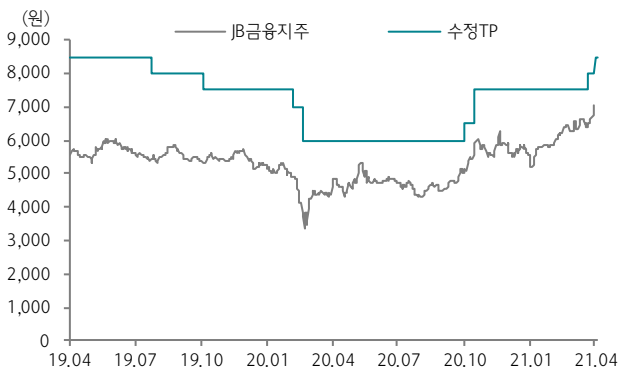
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총자산 증가율	1.6	12.3	6.2	5.2	5.1
총대출 증가율	0.5	11.7	5.7	4.8	4.8
총수신 증가율	0.5	11.5	6.0	4.9	4.9
당기순이익 증가율	40.7	6.3	12.9	2.0	4.1

효율성/생산성	(단위: %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
대출금/예수금	108.6	108.7	108.4	108.3	108.2
판매비/총영업이익	51.3	50.9	46.5	46.3	46.0
판매비/수익성자산	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1

수익성	(단위: %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
ROE	10.4	10.1	10.5	9.7	9.2
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
ROA(총당금전)	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

JB금융지주



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.28	BUY	8,500		
21.4.19	BUY	8,000	-16.31%	-11.88%
20.11.12	BUY	7,500	-20.88%	-11.60%
20.10.29	BUY	6,500	-16.31%	-9.54%
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%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	94.66%	5.34%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 4월 27일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)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 2021년 4월 28일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2021년 4월 28일 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 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.