

2021. 4. 28



▲ 은행/지주

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

Buy

적정주가 (12개월) **8,500 원**
현재주가 (4.27) **7,050 원**
상승여력 **20.6%**

KOSPI	3,215.42pt
시가총액	13,887억원
발행주식수	19,698만주
유동주식비율	82.14%
외국인비중	40.50%
52주 최고/최저가	7,050원/4,290원
평균거래대금	29.1억원

주요주주(%)

삼양사 외 2 인	14.47
아프로파이낸셜대부 외 1 인	9.24
국민연금공단	9.22

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.3	40.7	53.1
상대주가	6.2	2.0	-8.5

주가그래프



JB금융지주 175330

1Q21 Review: 업종 최고의 수익성 유지

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 8,500원 유지
- ✓ 1Q21P 순이익 1,323억원(+37.1% YoY, +102.4% QoQ)으로 컨센서스 20.4% 상회
- ✓ 1) NIM +11bp, 2) Loan growth +0.7%, 3) CCR 0.20%, 3) CIR 44.9%, 5) CET1 10.2%
- ✓ 수익성 개선 및 비용 효율화 속도 기대 이상 → 5년 연속 가이던스 초과 달성 예상
- ✓ 낮은 자본력에도 배당 매력도는 최고 수준. 현 주가 기준 예상 배당수익률 7.0% 추정

1Q21 Earnings Review

JB금융지주의 1분기 지배주주순이익은 1,323억원(+37.1%, 102.4% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 23.7%, 20.4% 상회했다. 약 150억원의 일회성 요인을 감안해도 시장 기대치를 뛰어넘는 호실적이다. 그룹 NIM이 11bp 상승하며 상장은 행 중 가장 큰 폭으로 개선됐다. 캐피탈에서 2bp 가량의 일회성 요인이 발생하긴 했으나 본질적으로는 수익성 중심의 성장 정책 및 수신금리 리프라이징 등의 영향이다. 비용단도 예상보다 낮은 수준에서 관리됐다. 타이트한 비용 통제로 판관비는 전년 동기대비 감소했으며, 대손비용률도 20bp를 기록하며 이익안정성을 높였다.

5년 연속 가이던스 초과 달성 예상

수익성 개선 및 비용 효율화 속도가 기대 이상이다. NIM은 추가 상승할 가능성이 높으며, 연체율/NPL비율 등 주요 건전성 지표 역시 하향안정화 추세를 지속하고 있다. 우리는 1분기 호실적 및 상기 사항을 반영해 FY21E 지배주주순이익을 사측 가이던스인 3,940억원을 훌쩍 뛰어넘는 4,286억원(+17.9% YoY)로 추정한다.

낮은 자본력에도 높은 배당 매력도

1Q21P CET1 비율이 10.24%를 기록했다. 시중은행 대비 여전히 낮은 수준이기는 하나 안정된 이익 성장과 연내 내부등급법 도입 가능성 등을 감안할 때 추가 할인 요인은 아니다. 특히 지난 해 은행권에서 유일하게 배당성향 및 DPS를 상향시키며 주주친화적인 행보를 보였던 만큼 배당 매력도 측면에서 뒤쳐지지 않는다. 실제 FY21E 배당성향 22.0%를 가정시 연말 배당수익률은 7.0%로 예상되며, 이는 상장 은행 중 가장 높은 수준이다. 투자 의견 Buy, 적정주가 8,500원을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2019	1,295	630	485	342	1,736	14.8	17,854	3.2	0.3	10.4	0.7
2020	1,354	664	470	364	1,845	6.3	19,328	3.1	0.3	10.1	0.7
2021E	1,478	767	599	429	2,176	17.9	20,651	3.2	0.3	11.0	0.8
2022E	1,547	815	629	448	2,276	4.6	22,403	3.1	0.3	10.7	0.8

표1 1Q21 Earnings Summary

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	336	307	9.5	326	3.1				
총영업이익	361	328	10.0	338	6.8				
판관비	163	163	-0.2	218	-25.4				
총전이익	199	166	20.0	120	64.9				
총당금전입액	21	29	-28.6	72	-71.0				
지배주주순이익	132	97	37.1	65	102.4	107	23.7	110	20.4

자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 1Q21 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
캐피탈	99	PF 중도상환 및 NPL채권 담보처분 이자수익 22억원 + 중고나라 매각이익 46억원 + 총당금 환입 등 41억원
은행/운용	48	QCP 관련 이익

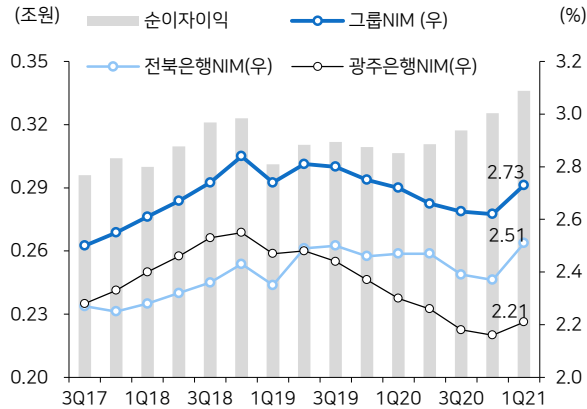
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표3 JB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY20	FY21E
순이자이익	307	311	317	326	336	347	355	358	1,260	1,395
이자수익	458	455	450	450	448	460	471	476	1,814	1,855
이자비용	152	144	133	125	112	113	117	118	554	460
순수수료이익	19	16	22	9	15	16	21	9	65	60
수수료수익	42	42	44	32	37	42	45	32	160	157
수수료비용	23	26	23	23	23	27	24	23	94	97
기타비이자이익	3	9	13	4	11	3	6	4	29	23
총영업이익	328	336	352	338	361	365	382	371	1,354	1,478
판관비	163	152	157	218	163	156	162	231	689	712
총전영업이익	166	184	195	120	199	208	220	140	664	767
총당금전입액	29	52	42	72	21	39	43	65	195	168
영업이익	136	131	153	49	178	169	177	75	470	599
영업외손익	-1	0	0	-5	5	1	-4	-6	-6	-4
세전이익	135	131	153	44	183	170	173	69	464	595
법인세비용	33	33	36	-29	44	42	42	17	73	146
당기순이익	102	99	118	73	138	128	131	52	391	450
지배주주	97	92	110	65	132	123	125	48	364	429
비지배지분	5	7	8	8	6	5	6	4	27	21

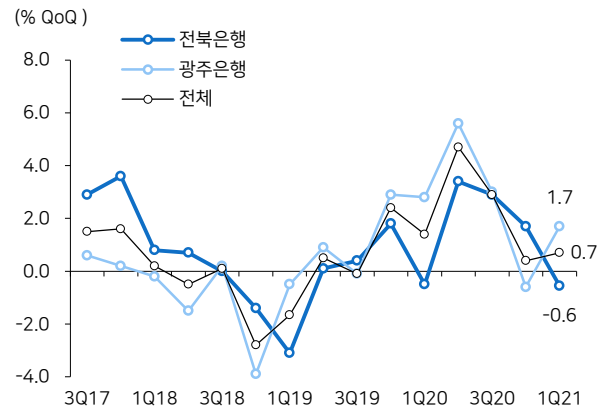
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 2.73%



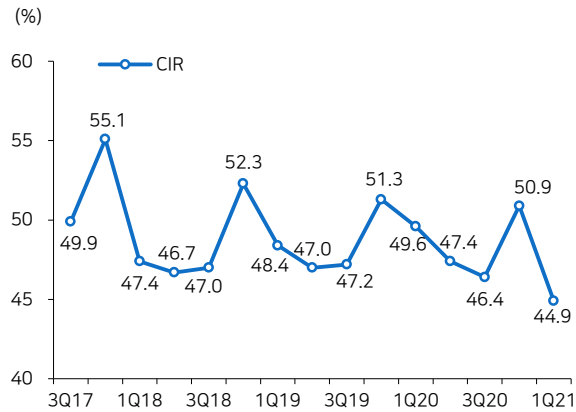
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 0.7%



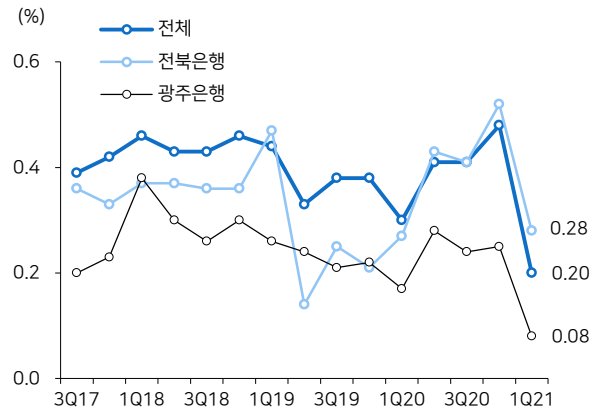
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 44.9%



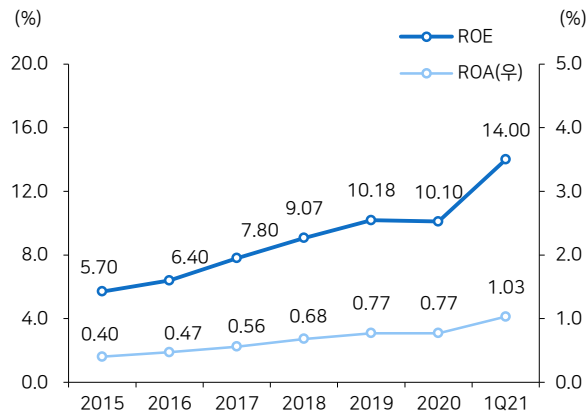
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.20%



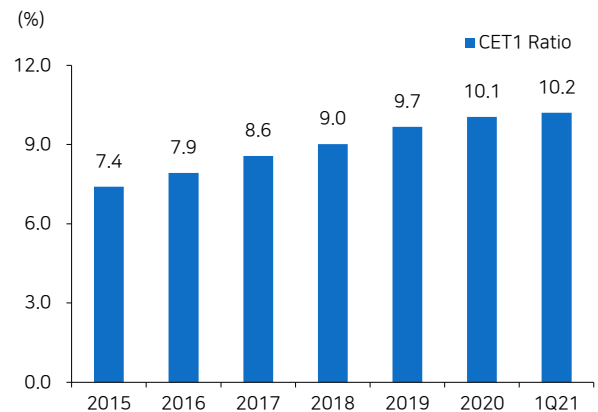
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 1.03%, ROE 14.00%



자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 10.2%



자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

JB 금융지주 (175330)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	2,711	2,781	2,795	2,924
대출채권	37,109	41,438	43,265	45,134
금융자산	4,892	6,226	6,472	6,752
유형자산	405	412	427	445
기타자산	2,412	2,519	2,630	2,743
자산총계	47,530	53,375	55,588	57,998
예수부채	34,175	38,122	39,246	41,061
차입부채	1,585	1,892	1,936	1,963
사채	6,506	7,837	8,322	8,441
기타부채	1,444	1,495	1,788	1,871
부채총계	43,710	49,347	51,291	53,336
자본금	985	985	985	985
신종자본증권	403	403	403	403
자본잉여금	705	705	705	705
자본조정	-16	-16	-16	-16
기타포괄손익누계액	-53	-52	-47	-48
이익잉여금	1,445	1,732	1,984	2,325
비지배지분	350	273	284	308
자본총계	3,820	4,029	4,297	4,662

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	1,736	1,845	2,176	2,276
BPS	17,854	19,328	20,651	22,403
DPS	300	374	490	550
Valuation (%)				
PER (배)	3.2	3.1	3.2	3.1
PBR (배)	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률	5.5	6.6	7.0	7.8
배당성장	17.1	20.0	22.0	24.0
수익성 (%)				
NIM	2.4	2.2	2.4	2.4
ROE	10.4	10.1	11.0	10.7
ROA	0.7	0.7	0.8	0.8
Credit cost	0.4	0.5	0.4	0.4
효율성 (%)				
예대율	108.6	108.7	110.2	109.9
C/I Ratio	51.3	50.9	48.1	47.3

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	1,233	1,260	1,395	1,467
이자수익	1,893	1,814	1,855	1,956
이자비용	660	554	460	489
순수수료이익	52	65	60	61
수수료수익	138	160	157	160
수수료비용	86	94	97	99
기타비이자이익	10	29	23	20
총영업이익	1,295	1,354	1,478	1,547
판관비	664	689	712	732
총전영업이익	630	664	767	815
총당금전입액	145	195	168	186
영업이익	485	470	599	629
영업외손익	-2	-6	-4	1
세전이익	483	464	595	630
법인세비용	121	73	146	154
당기순이익	362	391	450	476
지배주주	342	364	429	448
비지배지분	20	27	21	28

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	13.2	13.2	13.6	14.2
Tier 1 Ratio	11.2	11.4	12.0	12.6
CET 1 Ratio	9.7	10.0	10.7	11.4
자산건전성				
NPL Ratio	0.9	0.7	0.7	0.7
Precautionary Ratio	1.9	1.8	1.7	1.7
NPL Coverage	169.9	214.3	211.0	211.5
성장성				
자산증가율	1.6	12.3	4.1	4.3
대출증가율	0.5	11.7	4.4	4.3
순이익증가율	41.6	6.3	17.9	4.6
Dupont Analysis				
순이자이익	2.6	2.4	2.5	2.5
비이자이익	0.1	0.2	0.2	0.1
판관비	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3
대손상각비	-0.3	-0.4	-0.3	-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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.04.18	산업분석	Buy	7,500	은경완	-24.7	-19.6	
2019.09.02	산업브리프	Buy	7,000	은경완	-25.8	-16.1	
2020.04.13	산업분석	Buy	6,500	은경완	-26.4	-6.8	
2020.11.20	산업분석	Buy	7,500	은경완	-21.3	-11.7	
2021.04.12	산업분석	Buy	8,500	은경완	-	-	