

2021. 7. 27



▲ 은행/지주

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

Buy

적정주가 (12개월) 9,500 원
현재주가 (7.27) 7,390 원
상승여력 28.6%

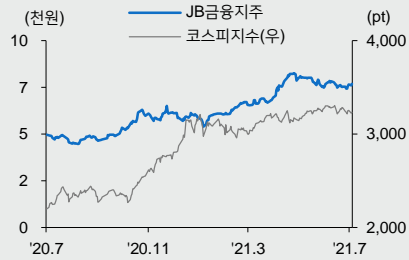
| | |
|------------|-----------------|
| KOSPI | 3,232.53pt |
| 시가총액 | 14,557 억원 |
| 발행주식수 | 19,698 만주 |
| 유동주식비율 | 82.01% |
| 외국인비중 | 40.72% |
| 52주 최고/최저가 | 7,930 원/4,290 원 |
| 평균거래대금 | 32.1 억원 |

주요주주(%)

| | |
|----------------|-------|
| 삼양사 외 2 인 | 14.61 |
| 아프파이낸셜대부 외 1 인 | 9.24 |
| 국민연금공단 | 9.22 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-----|------|------|
| 절대주가 | 0.3 | 33.6 | 55.9 |
| 상대주가 | 2.5 | 29.1 | 7.0 |

주가그래프



JB금융지주 175330

2Q21 Review: 압도적인 NIM 개선

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 9,500원 유지
- ✓ 2Q21P 순이익 1,460억원(+59.2% YoY, +10.3% QoQ)으로 컨센서스 18.1% 상회
- ✓ 1) NIM +10bp, 2) 대출성장률 +0.3%, 3) CCR 0.26%, 4) CIR 42.8%, 5) CET1 10.5%
- ✓ 수익성 중심 경영, 캐피탈 조달금리 하락 등 감안시 하반기에도 이익 개선세 지속
- ✓ FY21E 순이익 4,560억원 + 배당성향 22.0% → 배당수익률 7.0%

2Q21 Earnings Review

JB금융지주의 2분기 지배주주순이익은 1,460억원(+59.2% YoY, +10.3% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 18.7%, 18.1% 상회했다. NIM이 전분기 9bp 상승에 이어 2분기에도 10bp 추가 상승했다. 예대 리프라이싱 및 수익성 중심의 자산 포트폴리오 조정 노력의 결과물로 타행대비 낮은 자산 성장률(양행 합산 기준 +0.3%)에도 순이자이익은 4.6% 증가했다. 비이자이익은 일부 일회성 요인이 발생하긴 했으나 캐피탈(순이익 618억원(+36.9% QoQ))이 가파른 이익 성장을 보이며 실적 개선을 주도했다. 판관비의 경우 특이 요인이 부재했으며, 대손비용은 2분기 신용등급 재평가의 영향으로 소폭 증가했다.

FY21E 순이익 4,560억원(+25.4% YoY) 전망

수익성 중심의 보수적인 은행 경영 기초, 캐피탈 조달금리 하락에 따른 수익성 개선 등을 감안하면 하반기에도 안정적인 실적 성장이 예상된다. 참고로 캐피탈의 잔액 조달금리와, 신규 조달금리는 각각 2.01%, 1.49%로 약 50bp 이상의 개선 여지가 남아있다. 이를 반영해 우리는 JB금융지주의 FY21E 지배주주순이익을 사측 가이드라인인 3,940억원을 크게 상회하는 4,560억원(+25.4% YoY)으로 전망한다.

투자 의견 Buy, 적정주가 9,500원 유지

업종 내 가장 높은 ROE를 보여주고 있는 만큼 타 지방은행들 대비 약 20~30%의 밸류에이션 프리미엄을 부여 받고 있다. 밸류에이션 추가 확장을 위해선 높아진 자본비용에 근거한 주주환원정책 강화 내지 비은행 M&A 등이 필요하다. 후자는 지금 당장 실현되기 어려우나 점진적인 배당성향 상향은 충분히 가능한 여건이다. 연말 배당성향을 22.0%(FY20 20%)로 예상하며, 현 주가기준 예상 배당수익률은 7.0%로 업종 최고 수준으로 추정된다. 투자 의견 및 적정주가를 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 | 1,504 | 793 | 628 | 456 | 2,314 | 25.4 | 20,726 | 3.2 | 0.4 | 11.7 | 0.8 |
| 2022E | 1,567 | 837 | 650 | 468 | 2,377 | 2.7 | 22,572 | 3.1 | 0.3 | 11.1 | 0.8 |

| (십억원) | 2Q21P | 2Q20 | (% YoY) | 1Q21 | (% QoQ) | 당사예상치 | (% diff) | 컨센서스 | (% diff) |
|---------|-------|------|---------|------|---------|-------|----------|------|----------|
| 순이자이익 | 351 | 311 | 13.0 | 336 | 4.6 | | | | |
| 총영업이익 | 386 | 336 | 15.0 | 361 | 6.8 | | | | |
| 판관비 | 158 | 152 | 3.6 | 163 | -3.1 | | | | |
| 총전이익 | 228 | 184 | 24.5 | 199 | 15.0 | | | | |
| 총당금전입액 | 35 | 52 | -33.8 | 21 | 65.8 | | | | |
| 지배주주순이익 | 146 | 92 | 59.2 | 132 | 10.3 | 123 | 18.7 | 124 | 18.1 |

자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

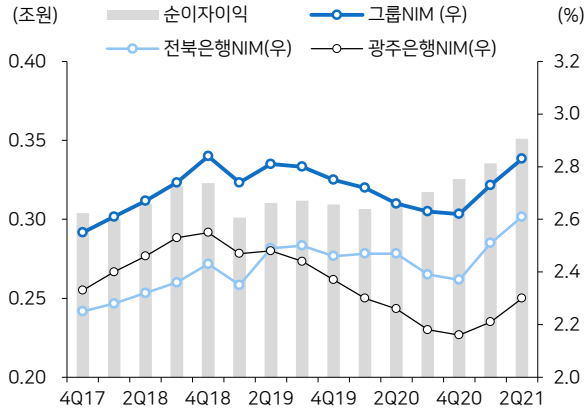
| (억원) | 금액 | 비고 |
|-------------|-----|--|
| 기타비이자이익(세전) | 104 | NPL채권매각익 44억원 + 신차승용매각 등 29억원 + QCP 31억원 |
| 법인세환급(세후) | 65 | 투자상생협력촉진세제 법인세 환급 |

자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

| (십억원) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21P | 3Q21E | 4Q21E | FY20 | FY21E |
|---------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순이자이익 | 307 | 311 | 317 | 326 | 336 | 351 | 356 | 359 | 1,260 | 1,401 |
| 이자수익 | 458 | 455 | 450 | 450 | 448 | 457 | 463 | 467 | 1,814 | 1,835 |
| 이자비용 | 152 | 144 | 133 | 125 | 112 | 105 | 107 | 109 | 554 | 434 |
| 순수수료이익 | 19 | 16 | 22 | 9 | 15 | 17 | 21 | 9 | 65 | 62 |
| 수수료수익 | 42 | 42 | 44 | 32 | 37 | 41 | 45 | 33 | 160 | 155 |
| 수수료비용 | 23 | 26 | 23 | 23 | 23 | 24 | 24 | 23 | 94 | 94 |
| 기타비이자이익 | 3 | 9 | 13 | 4 | 11 | 18 | 8 | 5 | 29 | 42 |
| 총영업이익 | 328 | 336 | 352 | 338 | 361 | 386 | 384 | 373 | 1,354 | 1,504 |
| 판관비 | 163 | 152 | 157 | 218 | 163 | 158 | 163 | 228 | 689 | 711 |
| 총전영업이익 | 166 | 184 | 195 | 120 | 199 | 228 | 222 | 145 | 664 | 793 |
| 총당금전입액 | 29 | 52 | 42 | 72 | 21 | 35 | 46 | 64 | 195 | 165 |
| 영업이익 | 136 | 131 | 153 | 49 | 178 | 194 | 176 | 80 | 470 | 628 |
| 영업외손익 | -1 | 0 | 0 | -5 | 5 | -1 | -4 | -6 | -6 | -6 |
| 세전이익 | 135 | 131 | 153 | 44 | 183 | 193 | 172 | 75 | 464 | 622 |
| 법인세비용 | 33 | 33 | 36 | -29 | 44 | 42 | 42 | 18 | 73 | 147 |
| 당기순이익 | 102 | 99 | 118 | 73 | 138 | 151 | 130 | 57 | 391 | 476 |
| 지배주주 | 97 | 92 | 110 | 65 | 132 | 146 | 126 | 52 | 364 | 456 |
| 비지배지분 | 5 | 7 | 8 | 8 | 6 | 5 | 4 | 5 | 27 | 20 |

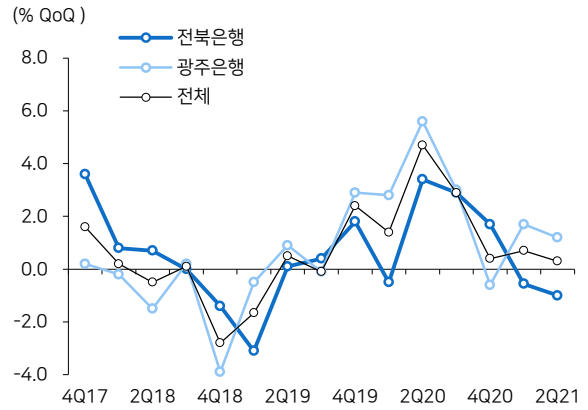
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 2.83%



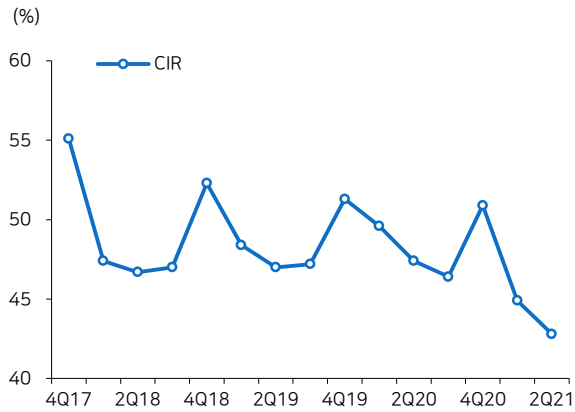
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +0.3%



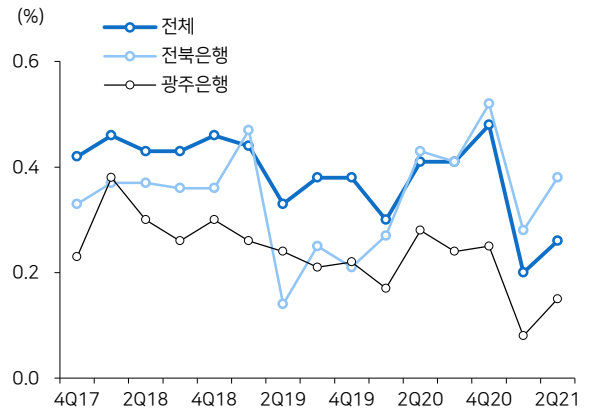
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 42.8%



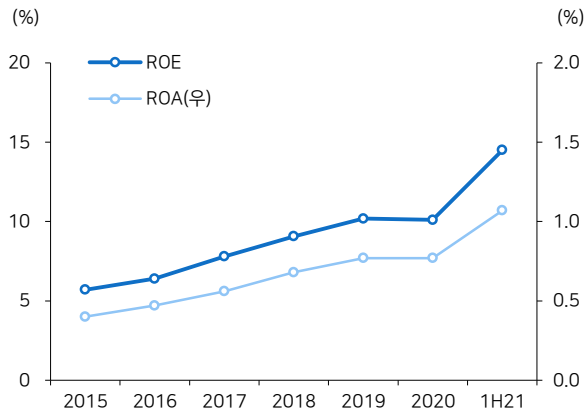
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.26%



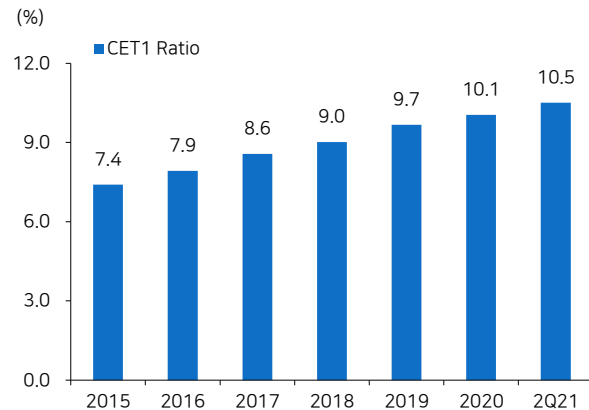
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 1.07%, ROE 14.5%



자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 10.5%



자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

JB 금융지주 (175330)

Balance Sheet

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 현금 및 예치금 | 2,711 | 2,781 | 3,135 | 3,268 |
| 대출채권 | 37,109 | 41,438 | 42,857 | 44,493 |
| 금융자산 | 4,892 | 6,226 | 6,479 | 6,726 |
| 유형자산 | 405 | 412 | 412 | 427 |
| 기타자산 | 2,412 | 2,519 | 2,755 | 2,860 |
| 자산총계 | 47,530 | 53,375 | 55,637 | 57,774 |
| 예수부채 | 34,175 | 38,122 | 39,197 | 40,850 |
| 차입부채 | 1,585 | 1,892 | 2,110 | 2,119 |
| 사채 | 6,506 | 7,837 | 8,518 | 8,556 |
| 기타부채 | 1,444 | 1,495 | 1,532 | 1,596 |
| 부채총계 | 43,710 | 49,347 | 51,358 | 53,122 |
| 자본금 | 985 | 985 | 985 | 985 |
| 신종자본증권 | 403 | 403 | 403 | 403 |
| 자본잉여금 | 705 | 705 | 705 | 705 |
| 자본조정 | -16 | -16 | -16 | -16 |
| 기타포괄손익누계액 | -53 | -52 | -49 | -52 |
| 이익잉여금 | 1,445 | 1,732 | 2,001 | 2,362 |
| 비지배지분 | 350 | 273 | 252 | 266 |
| 자본총계 | 3,820 | 4,029 | 4,280 | 4,652 |

Key Financial Data I

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 (원) | | | | |
| EPS | 1,736 | 1,845 | 2,314 | 2,377 |
| BPS | 17,854 | 19,328 | 20,726 | 22,572 |
| DPS | 300 | 374 | 520 | 550 |
| Valuation (%) | | | | |
| PER (배) | 3.2 | 3.1 | 3.2 | 3.1 |
| PBR (배) | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.3 |
| 배당수익률 | 5.5 | 6.6 | 7.0 | 7.4 |
| 배당성장 | 17.1 | 20.0 | 22.0 | 23.0 |
| 수익성 (%) | | | | |
| NIM | 2.4 | 2.2 | 2.4 | 2.4 |
| ROE | 10.4 | 10.1 | 11.7 | 11.1 |
| ROA | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| Credit cost | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| 효율성 (%) | | | | |
| 예대출 | 108.6 | 108.7 | 109.3 | 108.9 |
| C/I Ratio | 51.3 | 50.9 | 47.3 | 46.6 |

Income Statement

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 순이자이익 | 1,233 | 1,260 | 1,401 | 1,471 |
| 이자수익 | 1,893 | 1,814 | 1,835 | 1,920 |
| 이자비용 | 660 | 554 | 434 | 449 |
| 순수수료이익 | 52 | 65 | 62 | 63 |
| 수수료수익 | 138 | 160 | 155 | 159 |
| 수수료비용 | 86 | 94 | 94 | 96 |
| 기타비이자이익 | 10 | 29 | 42 | 33 |
| 총영업이익 | 1,295 | 1,354 | 1,504 | 1,567 |
| 판관비 | 664 | 689 | 711 | 731 |
| 총전영업이익 | 630 | 664 | 793 | 837 |
| 총당금전입액 | 145 | 195 | 165 | 186 |
| 영업이익 | 485 | 470 | 628 | 650 |
| 영업외손익 | -2 | -6 | -6 | -6 |
| 세전이익 | 483 | 464 | 622 | 645 |
| 법인세비용 | 121 | 73 | 147 | 158 |
| 당기순이익 | 362 | 391 | 476 | 487 |
| 지배주주 | 342 | 364 | 456 | 468 |
| 비지배지분 | 20 | 27 | 20 | 19 |

Key Financial Data II

| (%) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| 자본적정성 | | | | |
| BIS Ratio | 13.2 | 13.2 | 13.9 | 14.1 |
| Tier 1 Ratio | 11.2 | 11.4 | 12.3 | 12.6 |
| CET 1 Ratio | 9.7 | 10.0 | 11.0 | 11.4 |
| 자산건전성 | | | | |
| NPL Ratio | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| Precautionary Ratio | 1.9 | 1.8 | 1.7 | 1.8 |
| NPL Coverage | 169.9 | 214.3 | 213.3 | 214.2 |
| 성장성 | | | | |
| 자산증가율 | 1.6 | 12.3 | 4.2 | 3.8 |
| 대출증가율 | 0.5 | 11.7 | 3.4 | 3.8 |
| 순이익증가율 | 41.6 | 6.3 | 25.4 | 2.7 |
| Dupont Analysis | | | | |
| 순이자이익 | 2.6 | 2.4 | 2.5 | 2.5 |
| 비이자이익 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 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 | Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 |
| 직전 1개월간 증가대비 3등급 | 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 | Overweight (비중확대) | |
| 시장지수대비 3등급 | Neutral (중립) | |
| | Underweight (비중축소) | |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 81.8% |
| 중립 | 18.2% |
| 매도 | 0.0% |

2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

