

2021. 10. 27



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**

02. 6454-4870

kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 10,500 원

현재주가 (10.26) 8,930 원

상승여력 17.6%

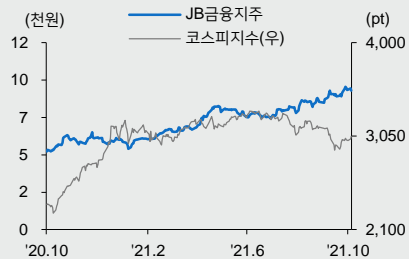
KOSPI	3,049.08pt
시가총액	17,591 억원
발행주식수	19,698 만주
유동주식비율	82.01%
외국인비중	40.56%
52주 최고/최저가	9,170 원/5,010 원
평균거래대금	41.1 억원

주요주주(%)

삼양사 외 2 인	14.61
아프파이낸셜대부 외 1 인	10.25
국민연금공단	9.22

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.7	31.9	76.8
상대주가	9.4	39.2	35.9

주가그래프



JB금융지주 175330

3Q21 Review: 차별화 된 수익성 유지

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 10,500원으로 상향
- ✓ 3Q21P 순이익 1,340억원(+21.9% YoY, -8.2% QoQ)으로 컨센서스 3.4% 상회
- ✓ 1) NIM +3bp, 2) Loan growth +3.8%, 3) CCR 0.33%, 4) CIR 42.3%, 5) CET1 10.5%
- ✓ 압도적인 수익성 유지로 시중은행 수준으로 밸류에이션 재평가. 내부등급법 승인 이후 보다 공격적인 자본 정책 행보 기대하며 그 과정에서 추가 주가 상승 기대

3Q21 Earnings Review

JB금융지주의 3분기 지배주주순이익은 1,340억원(+21.9% YoY, -8.2% QoQ)을 기록하며 당사 추정치에 부합했다. 상반기 조달금리 하락에 따른 NIM 상승 효과 소멸에도 수익성 중심의 적극적인 포트폴리오 조정 노력으로 NIM이 3bp 추가 개선됐다. 여기에 움츠렸던 자산 성장(+3.8%) 재개로 순이자이익이 5.8% 증가하며 실적 개선을 견인했다. 대손비용률(33bp)의 경우 약 238억원의 일회성 비용 발생으로 소폭 상승했으나 이를 제외시 30bp 이내에서 관리되며 안정된 흐름을 이어나갔다. 이로써 JB금융지주는 연초 FY21 지배주주순이익 가이드ansom 제시했던 3,940억원(3Q21 누적 순이익 4,124억원)을 조기 달성하며 5년 연속 주주 기대에 부응했다.

내년 이후 공격적인 자본 정책 행보 기대

압도적인 NIM 경쟁력을 바탕으로 업종 내 유일하게 두 자릿수 ROE를 유지 중이다. 이에 밸류에이션 역시 시중은행 수준인 PBR 0.43배 수준까지 상승했다. 이제 남은 숙제는 시중은행 수준의 주주친화정책 시행 또는 비은행 M&A 등 자회사 포트폴리오 확대다. 연내 내부등급법 승인이 예상되는 만큼 좀 더 공격적인 자본 정책 행보를 예상하며, 그 과정에서 추가적인 밸류에이션 상승을 기대한다.

투자 의견 Buy, 적정주가 10,500원으로 상향

타행대비 유연한 여수신 전략, 경영진의 주주 가치 제고 의지 등을 감안시 현재의 차별화 된 NIM 흐름은 지속될 가능성이 높다. 이에 우리는 높아진 이익 체력과 수익성을 반영해 적정주가를 10,500원으로 상향 제시한다.

(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	1,538	821	649	474	2,405	30.3	20,771	3.7	0.4	12.2	0.9
2022E	1,656	899	706	507	2,574	7.1	22,795	3.5	0.4	12.0	0.9

(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	371	317	17.0	351	5.8				
총영업이익	399	352	13.4	386	3.4				
판관비	165	157	4.9	158	4.5				
총전이익	234	195	20.3	228	2.6				
총당금전입액	49	42	18.2	35	42.5				
지배주주순이익	134	110	21.9	146	-8.2	134	0.3	130	3.4

자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

(억원)	금액	비고
총당금전입	238	캐피탈, 미안마 시장위험 대비 선제적 총당금 적립 등 87억원 + 코로나19 관련 미래경기전망 반영 총당금 전입 151억원

자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

	단위	비고	값
12M Fwd ROE	%	A	12.1
Cost of Equity	%	$B=C+(D * E)$	10.6
Risk Free Rate	%	C	1.9
Risk Premium	%	D	8.3
Beta	배	E	1.0
COE 조정계수	%	F	7.0
Adj. Cost of Equity	%	$G=B+F$	17.6
Eternal Growth	%	H	0.0
Adj. Fair PBR	배	$I=(A-H)/(G-H)$	0.68
Premium/Discount	%	J	-30.0
Target PBR	배	$K=I*(1+J)$	0.47
12M Fwd BPS	원	L	22,458
적정주가	원	$M=K*L$	10,500
현재가(10/26)	원	N	8,930
Upside Potential	%	$O=(M-N)/N$	17.6

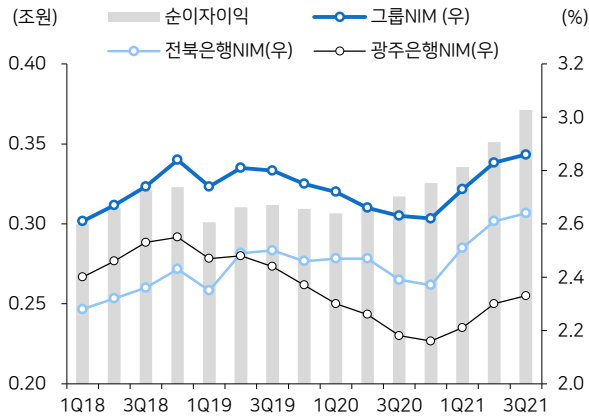
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 JB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	FY20	FY21E
순이자이익	307	311	317	326	336	351	371	378	1,260	1,436
이자수익	458	455	450	450	448	457	479	487	1,814	1,870
이자비용	152	144	133	125	112	105	108	110	554	435
순수수료이익	19	16	22	9	15	17	24	9	65	65
수수료수익	42	42	44	32	37	41	47	33	160	158
수수료비용	23	26	23	23	23	24	23	23	94	93
기타비이자이익	3	9	13	4	11	18	3	5	29	38
총영업이익	328	336	352	338	361	386	399	392	1,354	1,538
판관비	163	152	157	218	163	158	165	232	689	717
총전영업이익	166	184	195	120	199	228	234	160	664	821
총당금전입액	29	52	42	72	21	35	49	68	195	172
영업이익	136	131	153	49	178	194	185	92	470	649
영업외손익	-1	0	0	-5	5	-1	2	-5	-6	0
세전이익	135	131	153	44	183	193	187	87	464	649
법인세비용	33	33	36	-29	44	42	49	22	73	157
당기순이익	102	99	118	73	138	151	138	65	391	492
지배주주	97	92	110	65	132	146	134	61	364	474
비지배지분	5	7	8	8	6	5	4	4	27	19

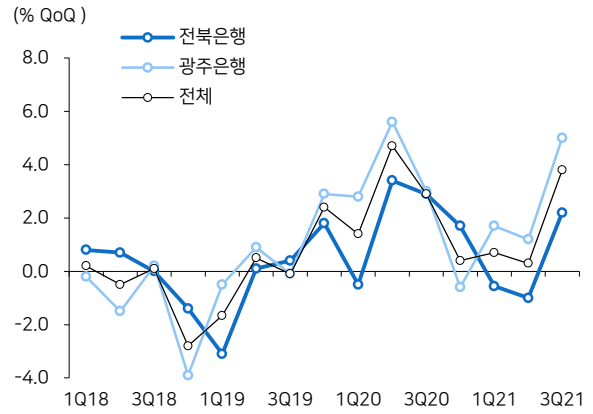
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 2.86%



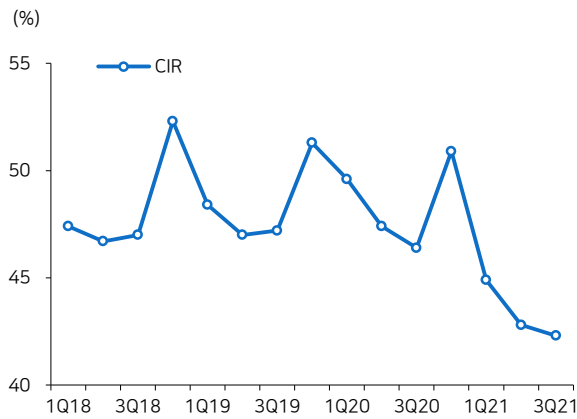
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +3.8%



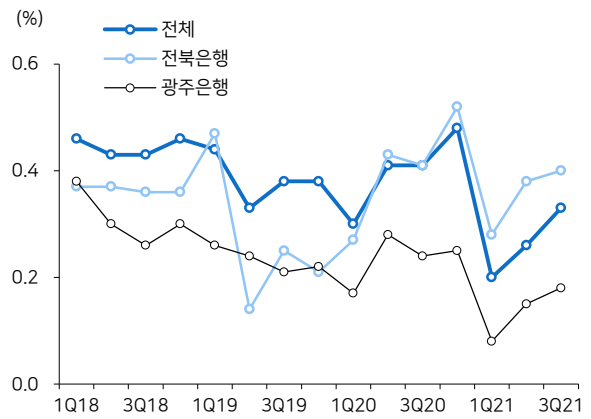
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 42.3%



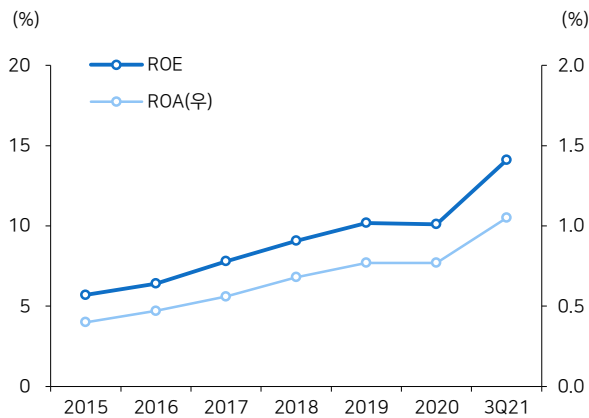
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.33%



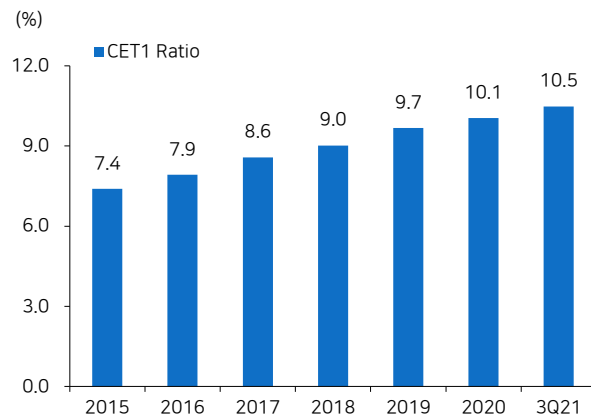
자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 1.05%, ROE 14.1%



자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 10.48%



자료: JB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

JB 금융지주 (175330)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	2,711	2,781	2,787	2,915
대출채권	37,109	41,438	43,769	45,642
금융자산	4,892	6,226	6,597	6,880
유형자산	405	412	406	424
기타자산	2,412	2,519	2,615	2,727
자산총계	47,530	53,375	56,175	58,588
예수부채	34,175	38,122	39,707	41,532
차입부채	1,585	1,892	1,928	1,948
사채	6,506	7,837	8,677	8,767
기타부채	1,444	1,495	1,663	1,740
부채총계	43,710	49,347	51,975	53,987
자본금	985	985	985	985
신종자본증권	403	403	403	403
자본잉여금	705	705	705	705
자본조정	-16	-16	-16	-16
기타포괄손익누계액	-53	-52	-52	-56
이익잉여금	1,445	1,732	2,012	2,410
비지배지분	350	273	163	171
자본총계	3,820	4,029	4,200	4,601

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	1,736	1,845	2,405	2,574
BPS	17,854	19,328	20,771	22,795
DPS	300	374	510	560
Valuation (%)				
PER (배)	3.2	3.1	3.7	3.5
PBR (배)	0.3	0.3	0.4	0.4
배당수익률	5.5	6.6	5.7	6.3
배당성장률	17.1	20.0	21.0	21.5
수익성 (%)				
NIM	2.4	2.2	2.5	2.5
ROE	10.4	10.1	12.2	12.0
ROA	0.7	0.7	0.9	0.9
Credit cost	0.4	0.5	0.4	0.4
효율성 (%)				
예대출	108.6	108.7	110.2	109.9
C/I Ratio	51.3	50.9	46.6	45.7

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	1,233	1,260	1,436	1,555
이자수익	1,893	1,814	1,870	2,009
이자비용	660	554	435	454
순수수료이익	52	65	65	66
수수료수익	138	160	158	162
수수료비용	86	94	93	95
기타비이자이익	10	29	38	35
총영업이익	1,295	1,354	1,538	1,656
판관비	664	689	717	757
총전영업이익	630	664	821	899
총당금전입액	145	195	172	193
영업이익	485	470	649	706
영업외손익	-2	-6	0	-6
세전이익	483	464	649	700
법인세비용	121	73	157	175
당기순이익	362	391	492	525
지배주주	342	364	474	507
비지배지분	20	27	19	18

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	13.2	13.2	13.1	13.7
Tier 1 Ratio	11.2	11.4	11.6	12.3
CET 1 Ratio	9.7	10.0	10.4	11.1
자산건전성				
NPL Ratio	0.9	0.7	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.9	1.8	1.7	1.7
NPL Coverage	169.9	214.3	214.6	216.2
성장성				
자산증가율	1.6	12.3	5.2	4.3
대출증가율	0.5	11.7	5.6	4.3
순이익증가율	41.6	6.3	30.3	7.1
Dupont Analysis				
순이자이익	2.6	2.4	2.6	2.7
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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	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	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

JB 금융지주 (175330) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

