SK COMPANY Analysis

SK securities

JB 금융지주 (175330/KS | 매수(유지) | T.P 11,000 원(유지))

무난하게 좋은 1 분기 실적

1Q22 지배주주순이익은 YoY 26% 늘어난 1,668 억원으로, 컨센서스 (1,528 억원)를 상회. 표면적으로 NIM 은 정체 (+2bps)했으나, 실질적으로는 7bps 확대. 유가증권운용손실이 적어 비이자이익은 오히려 전분기대비 +17.2% 증가. 금리 급등을 감안하면, 증권 자회사가 없다는 점은 단기적으로나마 약점으로 작용하지 않을 전망. 중장기 성과가 우수하고 주주환원에 대한 경영진의 일관적인 입장이 긍정적

표면적으로 NIM 은 정체했으나, 실질적으로는 7bps 확대

1Q22 지배주주순이익은 YoY 26% 늘어난 1,668 억원으로, 컨센서스 (1,528 억원)를 상회했다. 물론 다른 은행지주회사들도 대부분 실적이 좋았기 때문에 특별히 돋보이지는 않는 수준이어서, 무난하게 좋은 수준이라고 평가할 수 있다. NIM 이 3.00% (그룹 기준)으로 전분기대비 2bps 확대되는데 그쳤으나, 이는 전분기에 전북은행의 1 회성 요인으로 인한 기저효과일 뿐이다. 회사 측에 따르면 1Q 의 실질적인 순이자마진 확대 폭은 7bps 로 추산된다.

유가증권운용손실이 적어 비이자이익은 오히려 전분기대비 +17.2% 증가

반면 비이자이익은 전분기대비 17.2% 늘어났는데, 증권 자회사가 없어서 1) 증시 거래대금 감소의 영향이 없고, 2) 유가증권운용손실이 상대적으로 적었기 때문이다. 손익계산서에 포함되지 않은 채무증권관련손익은 -360 억원으로, 다른 은행지주회사들에 비해서는 작은 편이다.

중장기 성과가 우수하고 주주환원에 대한 일관적인 입장이 긍정적

실적 추정치 변경 폭이 미미해 기존의 목표주가 11,000 원과 '매수' 의견을 유지한다. 중소형 은행주 중에서 Top Pick 으로 유지한다. 중장기 성과가 우수하고 주주환원에 대한 경영진의 일관적인 입장이 긍정적이다. 금리 급등을 감안하면, 증권 자회사가 없다는 점은 단기적으로나마 약점으로 작용하지 않을 전망이다.

Analyst
구경회
kh.koo@sks.co.kr
02-3773-9083

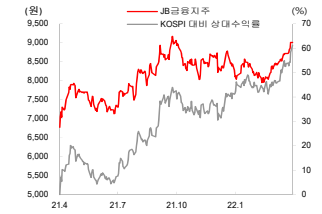
Company Data

자본금	9,849 억원
발행주식수	19,698 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	17,748 억원
주요주주	
삼양사(외2)	14.61%
아프로파이낸셜대부	9.24%
외국인지분률	41.90%
배당수익률	6.60%

Stock Data

주가(22/04/26)	9,000 원
KOSPI	2668.31 pt
52주 Beta	0.53
52주 최고가	9,170 원
52주 최저가	6,770 원
60일 평균 거래대금	25 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.4%	11.4%
6개월	-0.6%	13.0%
12개월	34.9%	61.7%

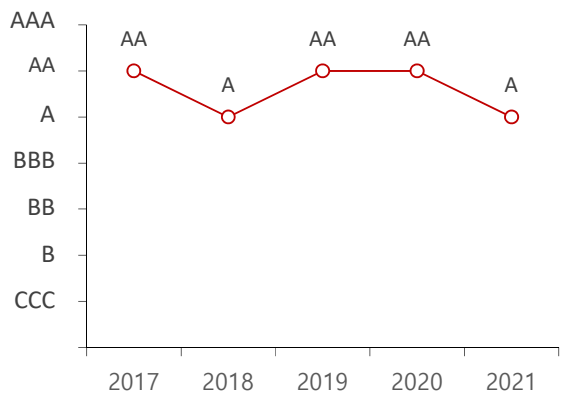
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
총영업이익	십억원	1,292	1,354	1,570	1,717	1,787	1,858
YoY	*%*	*3.3*	*4.8*	*16.0*	*9.4*	*4.0*	*4.0*
영업이익	십억원	485	470	708	769	780	814
YoY	*%*	*16.4*	*-3.2*	*50.9*	*8.6*	*1.5*	*4.3*
지배주주순이익	십억원	342	364	507	545	568	593
YoY	*%*	*41.6*	*6.3*	*39.4*	*7.5*	*4.3*	*4.5*
영업이익/총영업이익	%	37.5	34.7	45.1	44.8	43.7	43.8
총영업이익/자산	%	2.7	2.7	2.9	3.0	2.9	2.9
수정 ROE	%	11.7	10.2	14.2	13.7	13.0	12.3
ROA	%	0.77	0.77	0.96	0.97	0.96	0.95
배당성향	%	17.3	20.3	23.3	23.5	24.3	21.6
수정 EPS	원	1,736	1,668	2,572	2,765	2,883	3,013
BPS	원	15,650	17,104	19,140	21,129	23,371	25,693
주당배당금	원	300	374	599	650	700	650
수정 PER	배	3.3	2.9	2.9	3.3	3.1	3.0
PBR	배	0.36	0.29	0.39	0.43	0.39	0.35
배당수익률	%	5.3	7.6	8.1	7.2	7.8	7.2

Analyst 구경회 kh.koo@sks.co.kr / 02-3773-9083

1. ESG 하이라이트

JB 금융지주의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
JB 금융지주 종합 등급	**A**	**B-**	**59.7**
환경 (Environment)	14.3	C-	45.0
사회 (Social)	43.0	B-	37.8
지배구조 (Governance)	69.7	B-	96.1
<비교업체 종합 등급>			
BNK 금융지주	BBB	A-	52.3
DGB 금융지주	A	B+	60.2
기업은행	BBB	C	50.2
하나금융지주	A	A	42.7
우리금융지주	A	A	49.9

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 JB 금융지주 ESG 평가

전반적으로 ESG 에 많은 관심을 갖고 있으며, 언론에서도 좋은 평가를 받고 있음. 환경뿐 아니라 사회적으로도 많은 참여를 통해 ESG 를 실천 중

대부분의 ESG 평가사로부터 다른 지방은행들과 비슷한 수준의 점수로 평가받고 있음. 다만 지속가능발전소, Refinitive 로부터 환경 부분에서 낮은 평가를 받고 있음

은행지주회사 고유의 지배구조, 즉 대주주의 전횡 가능성이 낮은 것은 일반 기업들에 비해 높은 점수를 받는 요인으로 작용 중

자료: SK 증권

JB 금융지주의 ESG 채권 발행 내역 (자회사 포함)

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.09.03	지속가능채권	100,000	1.16
2021.08.31	지속가능채권	100,000	1.14
2021.08.13	지속가능채권	20000	1.56
2021.08.13	지속가능채권	20,000	1.65
2021.08.13	지속가능채권	20,000	1.88
2021.08.13	지속가능채권	10,000	2.10

자료: KRX, SK 증권

JB 금융지주의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.13	지배구조 (Governance)	전북은행 금융사고 통제 시스템 미흡... 내부 감사 적발 29%
2021.10.07	지배구조 (Governance)	금감원장 "광주은행 채용비리 후속조치 미흡...현황 파악"
2021.09.14	사회 (Social)	기준금리 무시 대출금리 인상, 지방銀·농협·기업銀등 논란
2021.05.07	지배구조 (Governance)	은행 돈 9000 만 원 빼돌린 전북은행 직원 입건...경찰 조사
2021.03.17	지배구조 (Governance)	JB 금융지주, 대주주 우호 인사 사외이사 선임 논란 예상

자료: 주요 언론사 (지속가능발전소 요약), SK 증권

2. 1Q22 실적 요약

JB 금융지주 1Q22 실적 요약

(십억원)	1Q22 실적		전년동기실적	
	잠정치	컨센서스	1Q21	YoY
총영업이익	434.5	419.1	361.2	20.3
이자이익	399.5	-	335.5	19.1
비이자이익	35.0	-	25.7	36.2
판관비	168.4	168.7	162.5	3.6
대손비용	36.5	37.5	20.8	75.5
영업이익	229.6	212.9	177.8	29.1
지배주주순이익	166.8	152.8	132.3	26.1

자료: JB 금융지주, FnGuide (컨센서스), SK 증권

JB 금융지주 2022~2023 년 실적 추정치 변경 내용

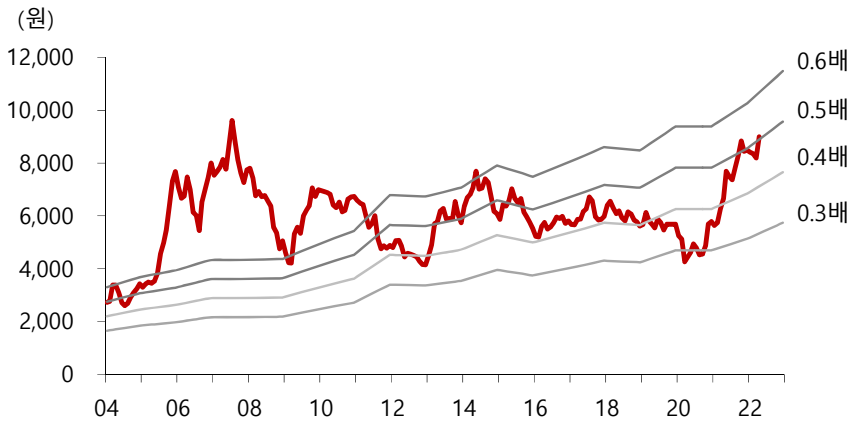
(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
총영업이익	1,717	1,787	1,707	1,776	1,693	1,774
영업이익	769	780	749	775	755	790
지배주주순이익	545	568	541	562	543	568
수정 ROE(%)	13.7	13.0	13.6	12.7	-	-
주당배당금(원)	650	700	650	700	650	689

자료: JB 금융지주, FnGuide (컨센서스), SK 증권

Analyst 구경회 kh.koo@sks.co.kr / 02-3773-9083

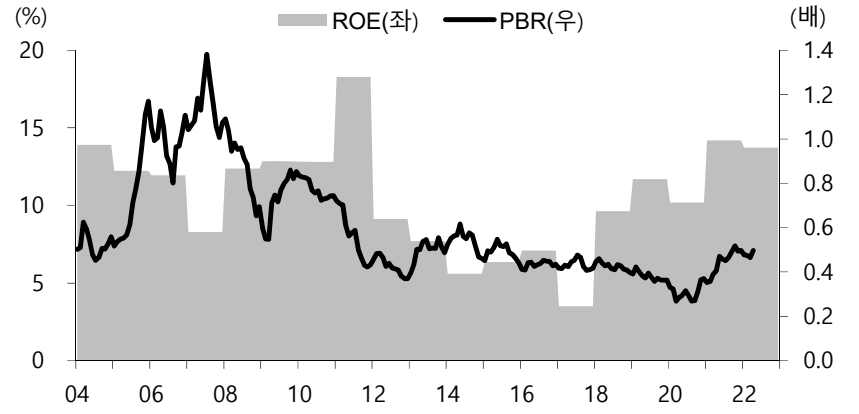
3. 밸류에이션 그래프

JB 금융지주의 주가와 PBR 밴드



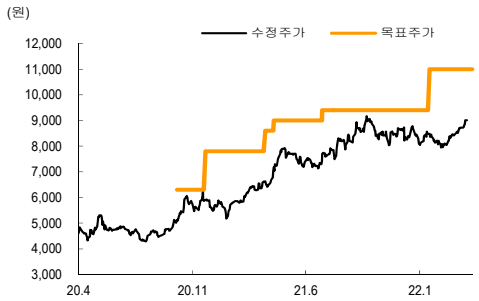
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주의 ROE 와 PBR 추이



자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2022.04.26	매수	11,000원	6개월		
2022.03.07	매수	11,000원	6개월	-23.71%	-18.09%
2022.02.14	매수	11,000원	6개월	-24.84%	-22.91%
2021.07.28	매수	9,400원	6개월	-10.97%	-2.45%
2021.04.28	매수	9,000원	6개월	-16.87%	-11.89%
2021.04.12	매수	8,600원	6개월	-23.24%	-18.02%
2021.02.08	매수	7,800원	6개월	-23.78%	-15.13%
2020.12.21	매수	7,800원	6개월	-27.47%	-24.10%
2020.10.29	매수	6,300원	6개월	-9.65%	-0.79%



Compliance Notice

- 작성자(구경회)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 4 월 26 일 기준)

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%

***Analyst* 구경회** kh.koo@sks.co.kr / 02-3773-9083

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
현금및예치금	2,781	2,916	2,626	2,817	3,022
유가증권	6,193	6,781	7,367	7,827	8,316
대출채권	41,438	43,848	46,855	48,717	51,515
대손충당금	366	382	385	389	393
유형자산	476	465	492	541	595
무형자산	149	145	154	148	142
기타자산	2,340	2,240	2,654	2,880	3,083
자산총계	**53,376**	**56,396**	**59,994**	**62,782**	**66,531**
예수부채	38,122	40,050	41,483	43,336	45,947
차입성부채	9,729	10,362	10,728	11,119	11,650
기타금융부채	5	0	0	0	0
비이자부채	1,490	1,657	3,045	3,128	3,258
부채총계	**49,347**	**52,069**	**55,256**	**57,584**	**60,856**
지배주주지분	**3,756**	**4,157**	**4,549**	**4,991**	**5,448**
자본금	985	985	985	985	985
신종자본증권	403	403	403	403	403
자본잉여금	705	705	705	705	705
이익잉여금	1,732	2,141	2,564	3,006	3,463
기타자본	-68	-76	-108	-108	-108
비지배주주지분	273	169	189	208	227
자본총계	**4,029**	**4,327**	**4,738**	**5,199**	**5,675**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
총영업이익	**1,354**	**1,570**	**1,717**	**1,787**	**1,858**
이자이익	1,260	1,453	1,654	1,733	1,810
이자수익	1,814	1,900	2,236	2,353	2,461
이자비용	554	447	582	620	651
비이자이익	94	118	64	54	48
금융상품관련손익	45	61	46	33	24
수수료이익	65	61	62	61	64
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-17	-5	-44	-40	-40
신용충당금비용	195	137	198	230	242
일반관리비	690	725	750	776	802
종업원관련비용	457	460	465	480	496
기타 판관비	233	265	285	295	306
영업이익	**470**	**708**	**769**	**780**	**814**
영업외이익	-6	-12	-11	-6	-6
세전이익	**464**	**696**	**758**	**774**	**808**
법인세비용	73	171	195	187	196
법인세율 (%)	(15.8)	(24.6)	(25.7)	(24.2)	(24.2)
당기순이익	**391**	**525**	**564**	**587**	**613**
지배주주순이익	**364**	**507**	**545**	**568**	**593**
비지배지분순이익	27	19	19	19	19

주요투자지표 Ⅰ

12월 결산(%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
수익성 지표					
수정ROE	10.2	14.2	13.7	13.0	12.3
ROA	0.77	0.96	0.97	0.96	0.95
은행NIM (순이자마진)	2.30	2.45	2.50	2.51	2.50
대손비용률	0.49	0.32	0.43	0.48	0.48
Cost-Income Ratio	50.9	46.2	43.7	43.4	43.2
ROA Breakdown					
총영업이익	2.68	2.86	2.95	2.91	2.87
이자이익	2.50	2.65	2.84	2.82	2.80
비이자이익	0.19	0.21	0.11	0.09	0.07
신용충당금비용	-0.39	-0.25	-0.34	-0.38	-0.37
일반관리비	-1.37	-1.32	-1.29	-1.26	-1.24
총영업이익 구성비					
이자이익	93.1	92.5	96.3	97.0	97.4
비이자이익	6.9	7.5	3.7	3.0	2.6
수수료이익	4.8	3.9	3.6	3.4	3.5
기타	2.1	3.6	0.1	-0.4	-0.9
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	10.1	10.3	11.3	11.5	11.3
Total BIS비율	13.2	13.1	14.1	14.3	14.1
NPL비율	0.67	0.54	0.52	0.50	0.52
충당금/NPL 비율	131.4	158.5	161.3	164.2	161.3

주요투자지표 Ⅱ

12월 결산(%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	12.3	5.7	6.4	4.6	6.0
대출증가율	11.7	5.8	6.8	4.0	5.7
부채증가율	12.9	5.5	6.1	4.2	5.7
BPS증가율	9.3	11.9	10.4	10.6	9.9
총영업이익증가율	4.8	16.0	9.4	4.0	4.0
이자이익증가율	2.2	15.3	13.9	4.8	4.4
비이자이익증가율	58.5	25.2	-45.8	-16.0	-10.4
일반관리비증가율	3.8	5.1	3.5	3.4	3.4
지배주주순이익증가율	6.3	39.4	7.5	4.3	4.5
수정EPS증가율	-3.9	54.2	7.5	4.3	4.5
배당금증가율	24.7	60.2	8.5	7.7	-7.1
주당 지표 (원)					
EPS	1,845	2,572	2,765	2,883	3,013
수정EPS	1,668	2,572	2,765	2,883	3,013
BPS	17,104	19,140	21,129	23,371	25,693
주당배당금	374	599	650	700	650
배당성향 (%)	20.3	23.3	23.5	24.3	21.6
Valuation 지표					
수정PER(배)	2.9	2.9	3.3	3.1	3.0
PBR(배)	0.29	0.39	0.43	0.39	0.35
배당수익률 (%)	7.6	8.1	7.2	7.8	7.2

자료: JB 금융지주, KRX, SK 증권 추정