

# JB 금융지주 (175330/KS)

## 은행업종 내 가장 효율적인 자본 활용

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 16,000 원(상향)

현재주가: 13,040 원

상승여력: 23%

### 목표주가 16,000 원으로 상향

JB 금융지주의 목표주가를 Risk Premium 조정 및 실적 추정치 조정 등을 반영하여 16,000 원으로 상향한다. 목표주가는 24E BVPS 25,723 원에 Target PBR 0.61 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 부동산 PF 및 중/저신용자 대출 등 전략대출 관련 건전성 우려 등을 제시한다.

### 은행업종 내 가장 효율적인 자본 활용

JB 금융지주는 RORWA에 기반한 전략을 바탕으로 1) 업계 내 가장 높은 ROE를 기록하고 있으며 2) 지방은행 중 가장 높은 수준의 자본비율 및 총 주주환원율을 기록하는 모습이 나타나고 있다. 은행 중 가장 효율적인 자본을 활용하고 있다고 볼 수 있으며 최근 추진되는 밸류업 프로그램이 자본 활용의 효율성 제고를 핵심으로 하고 있다는 점을 감안할 때 이니셔티브에 가장 부합하는 회사 중 하나라고 판단한다. 현재 경영진이 제시하고 있는 자본정책 등 전반적인 방향성이 중장기적인 기업가치 제고 관점에서 설득력이 충분하다고 판단하며 향후 업계 전반에 걸친 디스카운트 완화 추세가 나타날 때 보다 높은 Upside를 기대할 수 있을 전망이다.



Analyst  
설용진

s.dragon@sks.co.kr  
3773-8610

### Company Data

발행주식수	19,508 만주
시가총액	2,544 십억원
주요주주	
삼양사(외2)	14.75%
얼라이언스파트너스자산운용	14.18%

### Stock Data

주가(24/03/28)	13,040 원
KOSPI	2,745.82 pt
52주 최고가	14,010 원
52주 최저가	8,170 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

### 주가 및 상대수익률



### 1Q24E 지배순이익 1,635 억원(+0.1% YoY) 예상

JB 금융지주의 1Q24E 지배순이익은 1,635 억원(+0.1% YoY)으로 컨센서스 수준의 이익을 예상한다. NIM 은 약 4Q23 대비 약 2bp 하락할 것으로 예상되며 원화대출은 기업대출을 중심으로 전분기 대비 약 1% 내외 수준의 성장이 나타날 전망이다. Credit Cost는 가파르게 상승하던 연체율 추세 등이 4Q23부터 안정화되는 모습이 나타났으며 보수적인 비용 반영을 진행한 점 등을 고려하여 약 0.78%로 전년과 유사한 수준을 기록할 것으로 예상한다. 23년 말 기준 동사의 배당가능이익은 23년 결산배당금 총액 1,408 억원을 제외하면 약 1천억원 내외 수준으로 추정되지만 자회사의 배당가능이익이 충분함을 감안하면 향후에도 30%를 상회하는 총 주주환원율을 유지하기 위한 자원 확보에 어려움은 없을 전망이다. 다만 삼양사, 얼라이언스파트너스 등 주요 주주의 지분율이 최대 한도인 15% 수준에 근접한 점을 감안했을 때 자사주 매입/소각보다는 현금배당 중심의 주주 환원 정책이 나타날 것으로 예상된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	1,570	1,813	2,016	2,082	2,141	2,210
영업이익	십억원	708	826	800	842	869	904
순이익(지배주주)	십억원	507	601	586	610	630	657
EPS(계속사업)	원	2,572	3,051	2,975	3,113	3,229	3,369
PER	배	3.2	2.6	3.8	4.2	4.0	3.9
PBR	배	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
배당성향	%	23.0	27.0	28.0	28.7	28.7	28.7
ROE	%	14.3	15.2	13.4	12.7	12.1	11.7

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~ 2026F ROE 평균	12.2%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	55%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.61
<b>목표주가</b>	<b>2024F BPS 25,723 원에 Target PBR 적용</b>	<b>16,000</b>
현재가		13,040
Upside / Downside		23%
투자 의견		Buy

자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

항목	비고	내용
Upside case		59%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	13.2%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-45.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.81
<b>목표주가(Bull case)</b>	<b>2024F BPS 25,723 원에 Target PBR 적용</b>	<b>20,700</b>
Downside case		-14%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	11.2%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-65.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.44
<b>목표주가(Bear case)</b>	<b>2024F BPS 25,723 원에 Target PBR 적용</b>	<b>11,200</b>

자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업이익	수정 후	2,016	2,082	2,141	2,210
	수정 전		2,097	2,163	2,232
	증감률(%)		-0.7	-1.0	-1.0
총당금 적립전 영업이익	수정 후	1,244	1,279	1,306	1,340
	수정 전		1,293	1,327	1,362
	증감률(%)		-1.1	-1.6	-1.6
세전이익	수정 후	799	839	867	904
	수정 전		853	888	926
	증감률(%)		-1.7	-2.4	-2.4
지배지분 순이익	수정 후	586	610	630	657
	수정 전		621	646	674
	증감률(%)		-1.7	-2.5	-2.5

자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	505	508	530	473	517	526	9.2	2.3
순이자이익	469	457	487	493	492	497	-0.3	4.8
비이자이익	36	50	43	-20	25	29	흑전	-30.6
수수료이익	23	23	29	4	16	18	272.6	-29.7
기타비이자이익	13	27	14	-24	9	11	흑전	-32.1
판매비	192	181	179	220	199	189	-9.7	4.0
충전이익	314	326	351	253	318	338	25.7	1.3
대손충당금 전입액	90	106	121	126	95	102	-25.2	4.6
영업이익	223	220	231	126	223	236	76.7	-0.1
세전이익	223	221	228	128	224	236	75.6	0.5
당기순이익	167	167	173	96	168	177	74.3	0.5
지배순이익	163	163	167	93	163.5	172	76.6	0.1
그룹 대출채권	47,005	47,332	48,594	49,266	49,660	50,305	0.8	5.6
그룹 예수금	41,416	42,344	42,975	42,958	43,353	44,118	0.9	4.7
(%, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	QoQ	YoY
NIM	3.33	3.22	3.31	3.25	3.23	3.23	-0.02	-0.11
CIR	37.9	35.7	33.8	46.6	38.5	35.8	-8.07	0.61
Credit Cost	0.78	0.92	1.02	1.05	0.78	0.83	-0.27	0.00
NPL 비율	0.84	0.82	0.85	0.86	0.93	0.92	0.07	0.09
BIS 비율	14.8	14.6	14.5	14.1	14.1	14.2	0.06	-0.73
CET1 비율	12.3	12.3	12.4	12.2	12.2	12.3	0.08	-0.05

자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	2,080	1,903	1,828	1,756	1,687
유가증권	7,505	9,065	9,322	9,585	9,856
대출채권	47,145	49,266	51,378	54,047	56,790
대손충당금	485	601	643	679	693
유형자산	449	787	819	852	887
무형자산	168	197	205	213	222
기타자산	2,481	2,186	2,204	2,215	2,226
<b>자산총계</b>	<b>59,828</b>	<b>63,404</b>	<b>65,756</b>	<b>68,668</b>	<b>71,668</b>
예수부채	41,858	42,958	45,366	48,401	51,603
차입성부채	11,570	13,364	13,494	13,624	13,757
기타금융부채	10	19	13	7	-1
비이자부채	1,628	1,945	1,360	693	-67
<b>부채총계</b>	<b>55,065</b>	<b>58,286</b>	<b>60,233</b>	<b>62,726</b>	<b>65,292</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>4,577</b>	<b>5,003</b>	<b>5,408</b>	<b>5,827</b>	<b>6,260</b>
자본금	985	985	985	985	985
신종자본증권	403	405	405	405	405
자본잉여금	705	704	704	704	704
이익잉여금	2,583	2,983	3,388	3,807	4,241
기타지분	-99	-75	-75	-75	-75
비지배주주지분	186	115	115	115	115
<b>자본총계</b>	<b>4,763</b>	<b>5,118</b>	<b>5,523</b>	<b>5,942</b>	<b>6,376</b>

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>총영업이익</b>	<b>1,813</b>	<b>2,016</b>	<b>2,082</b>	<b>2,141</b>	<b>2,210</b>
이자이익	1,740	1,907	1,987	2,037	2,106
이자수익	2,526	3,396	3,653	3,746	3,873
이자비용	786	1,489	1,665	1,709	1,767
비이자이익	73	109	95	105	103
금융상품관련손익	34	75	53	54	53
수수료이익	64	79	61	70	70
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-26	-45	-19	-20	-19
신용충당금비용	267	444	437	437	436
일반관리비	720	772	803	836	870
총업원관련비용	487	525	545	566	588
기타판관비	233	247	258	270	282
<b>영업이익</b>	<b>826</b>	<b>800</b>	<b>842</b>	<b>869</b>	<b>904</b>
영업외이익	6	-0	-3	-2	0
<b>세전이익</b>	<b>832</b>	<b>799</b>	<b>839</b>	<b>867</b>	<b>904</b>
법인세비용	214	196	210	217	226
법인세율 (%)	26	24	25	25	25
<b>당기순이익</b>	<b>618</b>	<b>604</b>	<b>629</b>	<b>650</b>	<b>678</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>601</b>	<b>586</b>	<b>610</b>	<b>630</b>	<b>657</b>
비지배주주순이익	17	18	19	20	21

주요투자지표 I

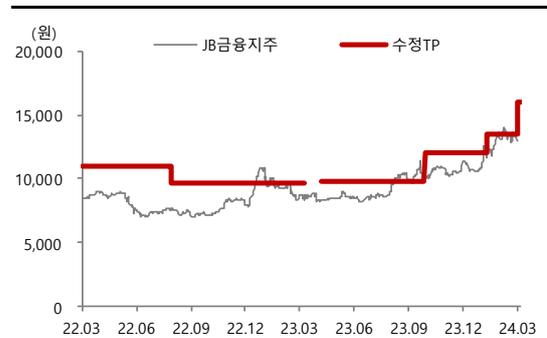
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>수익성지표</b>					
수정 ROE	15.2	13.4	12.7	12.1	11.7
ROA	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
NIM(순이자마진)	3.1	3.3	3.2	3.1	3.1
대손비용률	0.6	0.9	0.9	0.8	0.8
Cost-Income Ratio	39.7	38.3	38.6	39.0	39.4
<b>ROA Breakdown</b>					
총영업이익	3.1	3.3	3.2	3.2	3.1
이자이익	3.0	3.1	3.1	3.0	3.0
비이자이익	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
신용충당금비용	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6
일반관리비	-1.2	-1.3	-1.2	-1.2	-1.2
<b>총영업이익 구성비</b>					
이자이익	96.0	94.6	95.4	95.1	95.3
비이자이익	4.0	5.4	4.6	4.9	4.7
수수료이익	3.6	3.9	2.9	3.3	3.2
기타	0.5	1.5	1.6	1.6	1.5
<b>자본적정성과 자산건전성</b>					
보통주자본비율	11.4	12.2	12.3	12.3	12.4
Total BIS 비율	13.5	14.1	14.0	14.0	13.9
NPL 비율	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9
총당금/NPL 비율	168.0	143.4	140.1	135.8	131.6

자료: JB금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 지표 (%)</b>					
자산증가율	6.1	6.0	3.7	4.4	4.4
대출증가율	7.5	4.5	4.3	5.2	5.1
부채증가율	5.8	5.8	3.3	4.1	4.1
BPS 증가율	11.1	10.1	9.8	8.4	8.0
총영업이익증가율	15.5	11.2	3.3	2.9	3.2
이자이익증가율	19.8	9.6	4.2	2.5	3.4
비이자이익증가율	-37.6	49.0	-13.2	10.5	-1.2
일반관리비증가율	-0.6	7.2	4.0	4.0	4.0
지배주주순이익증가율	18.6	-2.5	4.1	3.2	4.3
수정 EPS 증가율	18.6	-2.5	4.7	3.7	4.3
배당금증가율	39.4	2.4	7.0	3.3	4.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	3,051	2,975	3,113	3,229	3,369
수정 EPS	3,051	2,975	3,113	3,229	3,369
BPS	21,268	23,419	25,723	27,871	30,093
주당배당금	835	855	915	945	985
배당성향 (%)	27	28	29	29	29
<b>Valuation 지표</b>					
수정 PER(배)	2.6	3.8	4.2	4.0	3.9
PBR(배)	0.37	0.49	0.51	0.47	0.43
배당수익률 (%)	10.6	7.5	7.0	7.2	7.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.03.29	매수	16,000원	6개월		
2024.02.07	매수	13,500원	6개월	-2.84%	3.78%
2023.11.09	중립	12,000원	6개월	-9.65%	4.83%
2023.10.25	매수	12,000원	6개월	-13.88%	-10.25%
2023.05.04	매수	9,800원	6개월	-7.53%	15.71%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	매수	9,600원	6개월	-19.60%	-3.96%
2022.02.14	매수	11,000원	6개월	-26.22%	-18.09%



### Compliance Notice

작성자(설용진)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 29일 기준)

매수	94.77%	중립	5.23%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------