



## Neutral (유지)

목표주가(12M) 15,000원  
현재주가(4.22) 12,560원

### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,629.44
52주 최고/최저(원)	14,010/8,170
시가총액(십억원)	2,450.2
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	195,083.2
60일 평균 거래량(천주)	518.5
60일 평균 거래대금(십억원)	6.6
외국인지분율(%)	36.23
주요주주 지분율(%)	
삼양사 외 2인	14.75
얼라이언파트너스자산운용	14.18

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	873	914
순이익(십억원)	651	681
EPS(원)	3,247	3,400
BPS(원)	28,256	30,722

### Stock Price



### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	1,805	2,015	2,114	2,205
세전이익	832	799	860	895
지배순이익	601	586	640	666
EPS	3,051	3,004	3,282	3,416
(증감율)	18.6	-1.6	9.3	4.1
수정BPS	23,319	25,881	28,375	31,791
DPS	835	855	920	970
PER	2.6	3.8	3.8	3.7
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4
ROE	13.8	12.2	12.2	11.4
ROA	1.0	1.0	1.0	1.0
배당수익률	10.6	7.5	7.3	7.7



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com  
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 23일 | 기업분석\_Earnings Review

## JB금융 (175330)

### 실적은 예상치 부합. 초과상승 가능성 아직 낮다고 판단

#### 1분기 실적은 우리예상치에 정확히 부합. 수수료이익 견조했고, 캐피탈도 순익 증가

JB금융에 대한 투자의견 중립과 목표주가 15,000원을 유지. 지난 3월 8일 우리가 동사에 대해 투자의견을 중립으로 하향한 이후 주가가 약 10.3% 하락해(업종평균 하락률 3.1% 대비로도 초과하락) 현 주가가 목표가 대비 약 19.4%의 상승 여력이 있지만 그럼에도 불구하고 투자의견을 중립으로 유지하는 이유는 타행대비 초과상승 가능성이 여전히 낮다고 판단하기 때문(타행들의 경우 약 30~40% 내외의 upside potential 보유). 1분기 순익은 전년동기 대비 6.0% 증가한 1,730억원을 시현해 우리예상치에 정확히 부합. 1) 1분기 중 양행 합산 대출성장률이 0.9%에 그쳤지만 그룹 NIM은 1bp 상승해 순이자이익이 소폭 증가했고, 2) 양행 PF수수료가 196억원으로 크게 발생해 수수료이익이 매우 견조했으며, 3) 그룹 대손비용도 1,060억원으로 작년 3~4분기에 비해 낮아진데다 4) 캐피탈 순익 또한 565억원으로 전 분기대비 15.3% 증가한 점 등이 나름 양호한 실적을 시현했던 주요 배경임

#### 은행 NIM은 3bp 하락. 증금리대출 감소세 지속될 경우 상승 전환 다소 어려울 듯

그룹 NIM은 1bp 상승했지만 양행 합산 NIM은 3bp 하락. 그룹 NIM이 상승한 이유는 캐피탈의 마진 개선 때문. 금리 상승에 따른 조달비용률 상승에도 불구하고 신차보다는 중고차 금융 위주 고수익 자산포트폴리오로 재편하고 있기 때문. 다만 일반적으로 신차보다는 중고차금융의 대손 부담이 커질 개연성이 높다는 점에서 향후 건전성을 주의깊게 지켜볼 필요. 양행 모두 저원가성예금이 증가했지만 은행 NIM이 하락한 이유는 증금리신용대출 등 고금리 가계대출이 축소되고 대기업 여신 등이 늘고 있기 때문. 회사측은 고금리 핵심대출을 다시 늘려 NIM을 방어하겠다는 전략이지만 연체율 상승 등 건전성 악화가 진행되고 있어 쉽지 않은 듯. 증금리대출 감소세가 지속될 경우 NIM 상승 전환은 다소 어려울 전망. 전 북은행의 전분기대비 상·매각전 실질 연체 순증액이 1,080억원으로 크게 늘어났고, 광주은행도 실질 연체가 630억원 순증하는 등 자산건전성 악화는 계속 진행 중인 상황으로 판단

#### 자사주 우리사주조합 출연은 소각의 어려움을 반증. 배당가능이익 확보도 관건

동사는 전일 약 38만주의 자사주를 우리사주조합에 성과급 재원으로 유상 출연하기로 결정. 앞으로도 자사주를 활용해 매년 성과급 일부를 우리사주로 지급할 것으로 알려짐. 이는 당장 유통되지는 않겠지만 결국은 재유통될 수 있다는 점에서 소각과는 큰 차이가 있음. 주요 대주주의 동일인지분보유한도 15% 근접으로 향후 자사주 매입시에도 이를 소각하기가 점점 어려워짐을 반증하는 대목. 배당가능이익 확보도 관건이 될 전망. 1분기 분기배당으로 주당 105원을 결의했는데 지난해 연간 총 DPS가 855원이었던 점을 감안하면 다소 적은 규모. 이는 비교적 양호한 자본비용에도 불구하고 배당가능이익이 적기 때문임. 결국 배당가능이익을 더 확보하려면 자회사로부터 배당을 더 많이 추취해야 하는데 자회사 자본적정성 등을 고려해야 한다는 점에서 자회사들의 배당성향이 큰폭 상향될 수 있을지는 여전히 미지수임

도표 1. JB금융 2024년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	416	449	476	469	457	487	493	497	0.7	5.8
순수수료이익	26	13	5	23	23	29	4	28	545.3	21.7
기타비이자이익	-10	5	-9	13	27	14	-24	8	NA	-39.3
총영업이익	432	466	472	505	507	530	473	532	12.5	5.4
판관비	162	171	219	192	181	179	220	199	-9.9	3.7
총전영업이익	270	295	254	313	326	351	253	334	32.0	6.5
영업외이익	2	0	3	0	1	-3	1	3	146.5	NA
대손상각비	58	64	101	90	106	120	126	106	-16.4	17.4
세전이익	214	231	156	223	221	228	128	231	81.2	3.7
법인세비용	57	59	38	56	54	55	31	55	77.3	-0.8
비지배주주지분이익	4	5	4	4	4	6	4	3	-27.0	-28.1
당기순이익	153	167	114	163	163	167	93	173	87.1	6.0

자료: 하나증권

도표 2. JB금융 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	전북은행 원화대출 성장률 -0.9%, NIM 2.75%로 2bp 하락, 광주은행 원화대출 성장률 +2.3%, NIM 2.81%로 3bp 하락. 그룹 NIM 3.26%로 1bp 상승
순수수료이익	1분기 PF 수수료수익은 196 억원(전분기대비 123 억원 증가. 전북 68 억원, 광주 129 억원). 참고로 PF 수수료는 2022년 1분기 149 억원, 2분기 155 억원, 3분기 118 억원, 4분기 29 억원, 2023년 1분기 181 억원, 2분기 156 억원, 3분기 192 억원, 4분기 73 억원, 2024년 1분기 196 억원)
기타비이자이익	특수채권 매각익 137 억원(전분기대비 85 억원 감소. 전북 68 억원, 광주 69 억원), 유가증권 관련익 118 억원(전분기대비 183 억원 감소)
판관비	명예퇴직비용 146 억원(광주)
대손상각비	PF 추가 충당금 7 억원(전북)

자료: 하나증권

도표 3. 은행 원화대출 성장률 추이

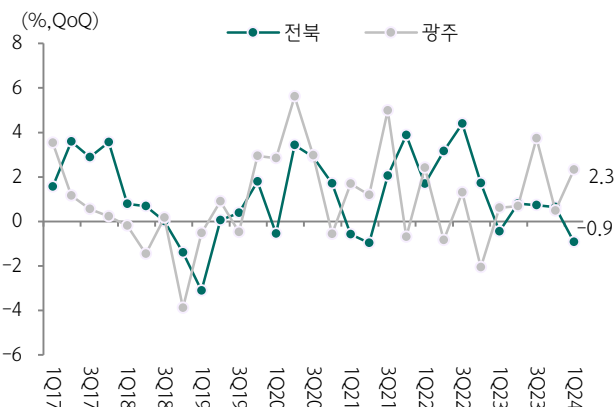
주: 전분기대비 성장률 기준  
자료: 하나증권

도표 4. 은행 NIM 추이

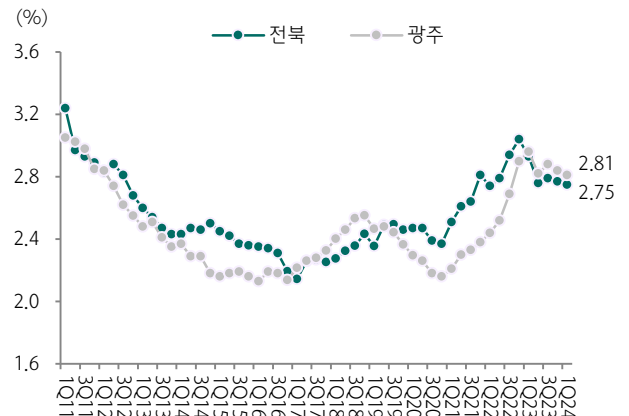
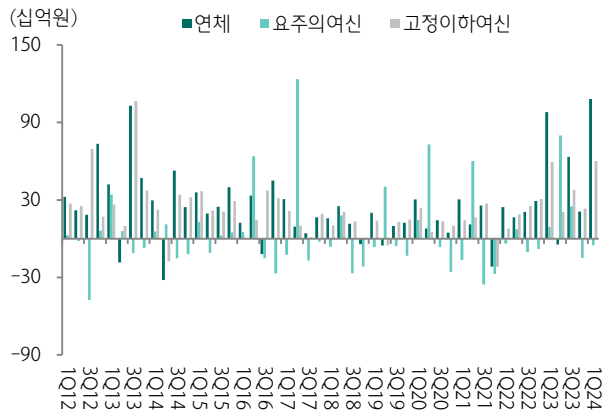
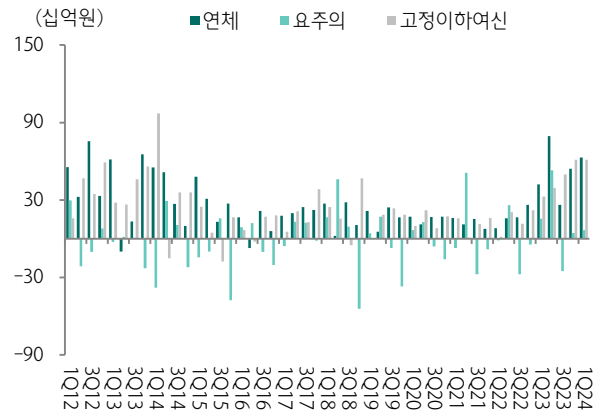
주: 분기 NIM 기준  
자료: 하나증권

도표 5. 전북은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



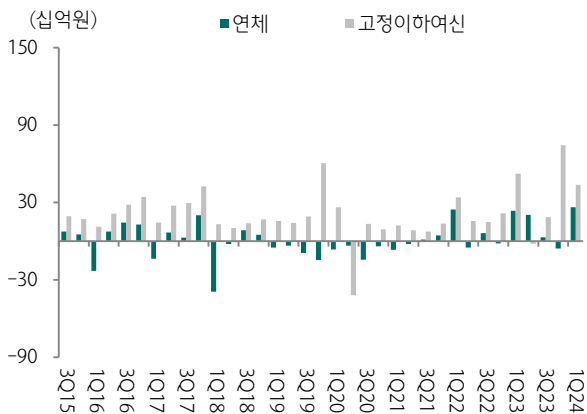
주: 매상각전 실질 순증액 기준  
자료: 하나증권

도표 6. 광주은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



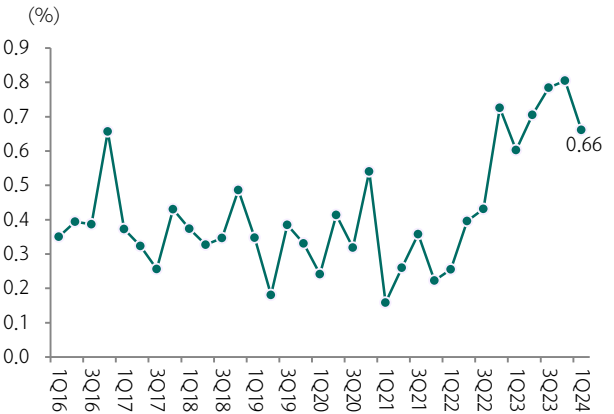
주: 매상각전 실질 순증액 기준  
자료: 하나증권

도표 7. 캐피탈 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



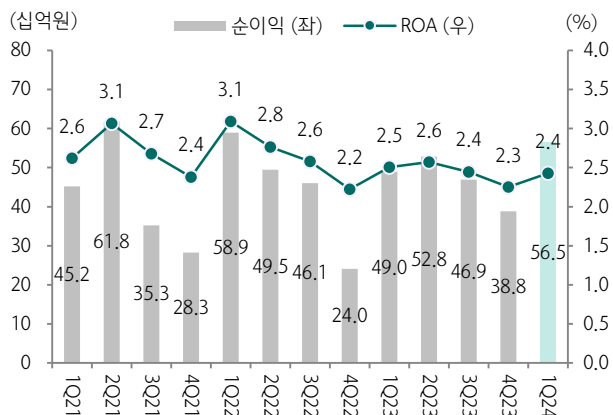
주: 매상각전 실질 순증액 기준  
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



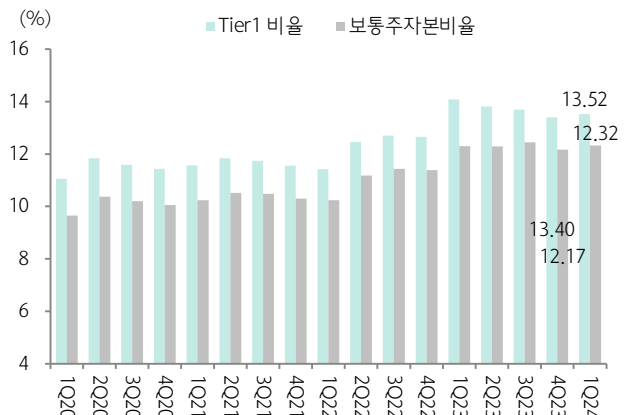
주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준  
자료: 하나증권

도표 9. 캐피탈 순이익 및 ROA 추이



자료: 하나증권

도표 10. 그룹 자본비율 추이



주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	1,740	1,907	1,982	2,068	2,154
순수수료이익	64	79	90	95	100
당기손익인식상품이익	0	0	8	8	8
비이자이익	0	29	34	34	44
총영업이익	1,805	2,015	2,114	2,205	2,307
일반관리비	720	772	798	837	879
순영업이익	1,085	1,242	1,316	1,367	1,427
영업외손익	6	0	-8	-7	-7
총당금채입이익	1,091	1,242	1,309	1,361	1,421
제충당금채입액	259	442	449	466	489
경상이익	832	799	860	895	932
법인세전순이익	832	799	860	895	932
법인세	214	196	201	209	218
총당기순이익	618	604	659	686	714
외부주주지분	17	18	19	20	21
연결당기순이익	601	586	640	666	694

Dupont Analysis		(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
순이자이익	3.0	3.1	3.0	3.0	3.0	
순수수료이익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타비이자이익	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	
총영업이익	3.1	3.3	3.2	3.2	3.2	
관리비	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2	
총잔영업이익	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
대손상환비	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7	
세전이익	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	
법인세비용	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	
비자비지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	

Valuation		2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)		3,051	3,004	3,282	3,416	3,555
BPS (원)		23,236	25,644	28,220	31,636	35,191
실질BPS (원)		23,319	25,881	28,375	31,791	35,346
PBR (x)		2.6	3.8	3.8	3.7	3.5
PBR (x)		0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
수장PBR (x)		0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
배당률 (%)		16.7	17.1	18.4	19.4	20.6
배당수익률 (%)		10.6	7.5	7.3	7.7	8.2

자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	2,080	1,903	5,418	6,025	6,650
유가증권	7,556	9,221	8,219	9,029	9,911
대출채권	47,145	49,266	49,061	51,419	53,891
고정자산	449	745	880	913	949
기타자산	2,597	2,268	3,177	3,315	3,460
자산총계	59,828	63,404	66,754	70,702	74,861
예수금	41,858	42,958	46,245	48,711	51,303
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	2,338	2,748	2,396	2,506	2,622
사채	9,231	10,617	10,362	10,834	11,328
기타부채	1,638	1,963	2,125	2,358	2,622
부채총계	55,065	58,286	61,128	64,409	67,875
자본금	985	975	975	975	975
보통주자본금	985	975	975	975	975
신종자본증권	403	405	405	405	405
자본잉여금	705	694	694	694	694
이익잉여금	2,583	3,003	3,482	4,148	4,842
자본조정	-99	-75	-51	-51	-51
(자기주식)	16	46	30	30	30
외부주주지분	186	115	121	121	121
자본총계	4,763	5,118	5,626	6,293	6,986
자본총계(외부주주지분제외)	4,577	5,003	5,505	6,172	6,865

성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	6.1	6.0	5.3	5.9	5.9
총대출 증가율	7.5	4.5	-0.4	4.8	4.8
총수신 증가율	4.5	2.6	7.7	5.3	5.3
당기순이익 증가율	18.6	-2.5	9.3	4.1	4.1

효율성/생산성	(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
대출금/예수금	112.6	114.7	106.1	105.6	105.0
관리비/총영업이익	39.9	38.3	37.7	38.0	38.1
관리비/수익성자산	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0

수익성	(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	13.8	12.2	12.2	11.4	10.6
ROA	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
ROA (총당금전)	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## JB금융



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.3.21	Neutral	15,000		
24.3.8	Neutral	14,500	-9.28%	-7.93%
24.2.5	BUY	14,500	-11.31%	-3.38%
23.10.19	BUY	12,500	-14.27%	0.64%
23.8.31	BUY	11,500	-10.83%	-1.39%
23.4.5	BUY	10,500	-18.47%	-14.19%
23.1.18	BUY	11,500	-18.49%	-5.65%
22.7.7	BUY	10,000	-23.20%	1.50%
21.12.21	BUY	12,500	-32.83%	-27.92%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 4월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 4월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.45%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 4월 22일