



JB 금융지주

| Bloomberg Code (175330 KS) | Reuters Code (175330.KS)

2024년 2월 7일

[은행]

은경완 연구위원
☎ 02-3772-1515
✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원
☎ 02-3772-1568
✉ phw@shinhan.com

높은 ROE로 밸류에이션 프리미엄 정당화



매수
(상향)



현재주가 (2월 6일)
11,710 원



목표주가
14,000 원 (상향)



상승여력
19.6%

- ◆ 4분기 순이익 926억원으로 컨센서스 부합
- ◆ 배당성향 28% + 자사주 300억원 = 총주주환원을 33% 달성
- ◆ 두 자릿수 ROE와 높은 자본비율로 밸류에이션 정당화 가능



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	2,306.7십억원
발행주식수	197.0백만주
유동주식수	161.7백만주(82.1%)
52 주 최고가/최저가	12,580 원/8,170 원
일평균 거래량 (60 일)	446,826 주
일평균 거래액 (60 일)	4,925 백만원
외국인 지분율	34.71%

주요주주	
삼양사 외 2 인	14.61%
열라인파트너스자산운용	14.04%

절대수익률	
3개월	8.7%
6개월	33.8%
12개월	22.4%

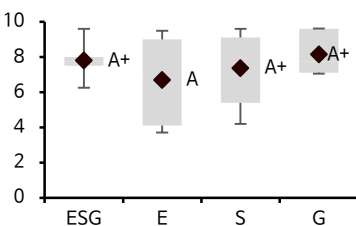
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	5.6%
6개월	35.2%
12개월	15.8%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 Earnings review

JB금융지주의 4분기 지배주주순이익은 926억원으로 컨센서스에 부합했다. 484억원의 상생금융 지원 비용을 222억원의 채권매각익이 일부 상쇄한 가운데 추가 충당금 전입액도 타행들대비 크지 않았다. 은행 합산 NIM은 핵심예금 감소와 채권발행 증가의 영향으로 전분기대비 3bp 하락한 2.81%를 기록했다. 그룹 NIM 역시 전분기 일회성 상승 요인의 기저효과로 6bp 하락했다. 양행합산 원화 대출성장률은 0.6%로 보수적인 성장 기조를 보였다. 이 밖에 연체율과 NPL비율은 각각 0.93%, 0.86%로 전분기대비 13bp 하락, 1bp 상승했다.

지방은행 내 돋보이는 주주환원정책

연말 기준 CET1비율이 12.17%를 기록했다. D-SIB(국내 시스템적 중요은행)가 아니기에 시중은행 기준 13% 이상의 자본비율을 확보하고 있는 셈이다. 높은 자본비율은 지방은행 내 차별화된 주주환원을 개선으로 이어졌다. 실적과 함께 주당 735원의 주당 배당금을 결정했다. 배당성장률 기준 28.0%로 지난 해 매입한 300억원의 자사주를 포함할 경우 FY23 총주주환원율은 33%에 달한다. 참고로 기 취득한 300억원의 자사주 중 200억원은 2월 16일 소각 예정이며, 올해부터는 시중은행과 마찬가지로 분기배당도 실시할 계획이다.

투자의견 및 목표주가 상향 조정

업종 대장주인 KB금융보다 비싼 밸류에이션이 투자심리에 부담으로 작용하고 있다. 반면 상장은행 중 유일하게 두 자릿수 ROE를 유지하고 있으며, 주주환원을 및 방법론도 시중은행 수준으로 빠르게 개선되고 있다. 악화된 자산건전성 지표가 하향안정화 되는 모습을 보여줄 필요가 있긴 하나 서민금융진흥원 보증부 대출 상품 등에 따른 착시 효과 등을 고려하면 사측이 목표한 FY24 대손비용률 0.81%(-10bp YoY)는 충분히 달성 가능하다.

최근 은행업종 전반의 할인율 하락, 이익 추정치 및 밸류에이션 시점 변경 등을 근거로 목표주가를 14,000원으로 상향한다. 또한 현 주가와의 괴리를 확대해 기존의 Trading BUY 투자의견을 '매수'로 상향한다. 시중은행대비 지방은행이 돋보이긴 어려운 국면이나 상대적으로 높은 수익성과 자본비율에 기댄 주가 상승을 전망한다.

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2021	1,569	844	708	507	2,607	39.4	21,392	3.3	0.4	12.8	0.9	6.9
2022	1,813	1,093	826	601	3,093	18.6	23,551	2.7	0.4	13.8	1.0	10.0
2023P	2,016	1,244	800	586	3,035	(2.5)	26,120	3.8	0.4	12.2	1.0	7.5
2024F	2,093	1,287	879	645	3,366	10.0	28,702	3.5	0.4	12.3	1.0	8.2
2025F	2,164	1,324	908	666	3,477	3.3	31,212	3.4	0.4	11.6	1.0	8.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

4Q23 Earnings Summary

(십억원)	4Q23P	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	493	476	3.6	487	1.3				
총영업이익	473	481	(1.6)	530	(10.8)				
판관비	220	219	0.8	179	23.1				
총전이익	253	262	(3.6)	351	(28.1)				
총당금전입액	126	109	16.1	121	4.8				
지배주주순이익	93	114	(18.8)	167	(44.6)	82	13.0	95	(2.8)

자료: JB금융지주, 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

(억원)	금액	비고
비이자이익	222	채권매각익
기타영업비용	484	민생금융 지원
총당금전입	23	+ FL-LGD 반영 등 선제적 총당금 추가적립 297억원 - Seq변경 등 총당금 환입 274억원

자료: JB금융지주, 신한투자증권

JB금융지주 목표주가 산출 테이블

	단위	비고	값
12 Fwd ROE	%	(a)	12.3
Cost of Equity	%	(b=c+[d*e])	10.2
Risk Free Rate	%	(c)	3.5
Risk Premium	%	(d)	7.0
Beta	배	(e)	1.0
COE 조정계수	%	(f)	9.9
Adj. Cost of Equity	%	(g=b+f)	20.1
Eternal Growth	%	(h)	0.0
Adj. Fair PBR	배	(i=[a-h]/[g-h])	0.61
Premium/Discount	%	(j)	(20.0)
Target PBR	배	(k=i*[1+j])	0.49
12M Fwd BPS	원	(l)	28,702
목표주가	원	(m=k*(l))	14,000
현재주가	원	(n)	11,710
상승여력	%	(o=[m-n]/n)	19.6

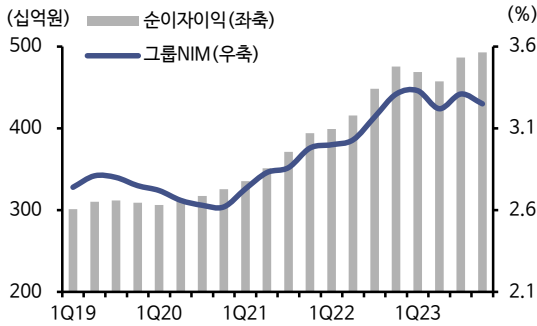
자료: 신한투자증권 추정

JB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	FY22	FY23P	FY24F
순이자이익	400	416	449	476	469	457	487	493	1,740	1,907	2,014
이자수익	540	579	655	751	807	820	865	904	2,526	3,396	3,691
이자비용	141	163	206	275	338	362	378	411	786	1,489	1,677
순수수료이익	21	26	13	5	23	23	29	4	64	79	77
수수료수익	46	52	41	32	49	49	54	38	170	191	186
수수료비용	25	26	28	27	26	27	25	34	106	112	109
기타비이자이익	14	(10)	5	(1)	13	27	14	(24)	9	30	2
총영업이익	435	432	466	481	505	508	530	473	1,813	2,016	2,093
판관비	168	162	171	219	192	181	179	220	720	772	806
충전영업이익	266	270	295	262	314	326	351	253	1,093	1,244	1,287
충당금전입액	37	58	64	109	90	106	121	126	267	444	408
영업이익	230	212	231	153	223	220	231	126	826	800	879
영업외손익	1	2	0	3	(0)	1	(3)	1	6	(0)	1
세전이익	231	214	231	156	223	221	228	128	832	799	880
법인세비용	59	57	59	38	56	54	55	31	214	196	216
당기순이익	171	157	172	118	167	167	173	96	618	604	665
지배주주	167	153	167	114	163	163	167	93	601	586	645
비지배지분	5	4	5	4	4	4	6	4	17	18	20

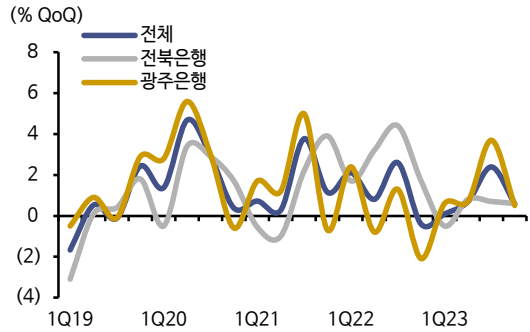
자료: JB금융지주, 신한투자증권 추정

NIM 3.25%(-6bp QoQ)



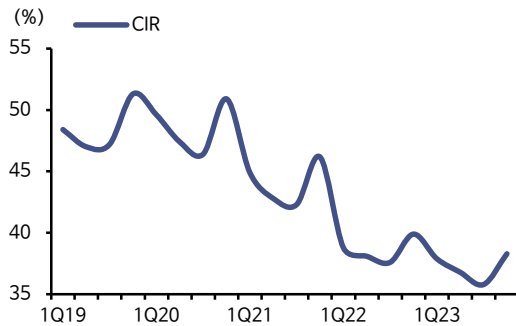
자료: JB금융지주, 신한투자증권

Loan growth +0.6% QoQ



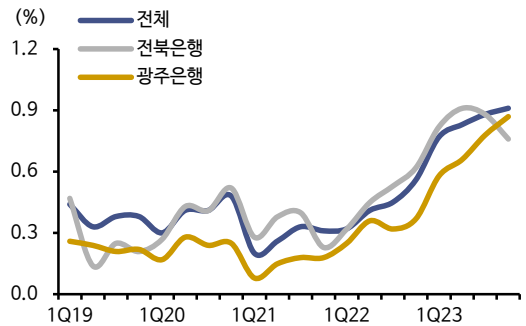
자료: JB금융지주, 신한투자증권

Cost to Income Ratio 38.3%(누적기준)



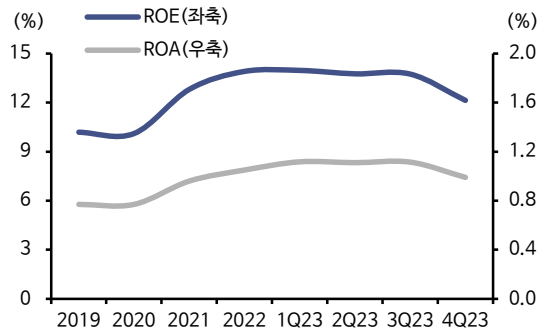
자료: JB금융지주, 신한투자증권

Credit Cost Ratio 0.91%(누적기준)



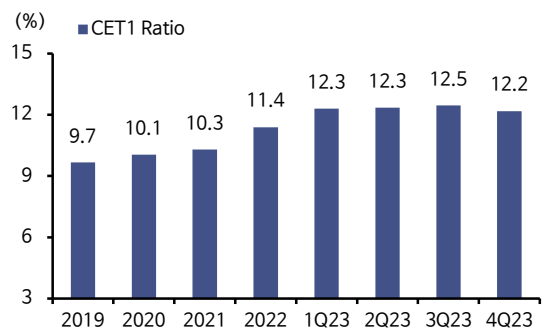
자료: JB금융지주, 신한투자증권

ROE 12.13%, ROA 0.99%



자료: JB금융지주, 신한투자증권

CET1 Ratio 12.17%



자료: JB금융지주, 신한투자증권

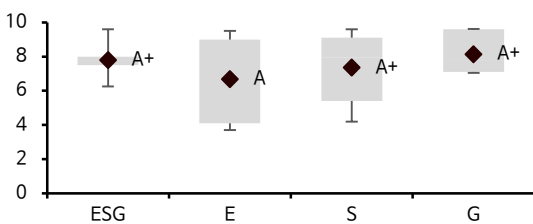
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ DPS 확대 및 약 300억원의 자사주 매입으로 FY23P 총주주환원율은 지방금융지주 중 최상위권인 33.1%을 기록
- ◆ 주주환원정책) CET1비율 12% 초과 시 안정적 DPS 성장 & 자사주 매입/소각 적극 검토. 그룹 목표 비율은 13%
- ◆ 타행 대비 이른 Net-Zero 목표시기(자체 배출량 2035년, 금융배출량 2045년) 수립
- ◆ 은행권 민생금융 지원의 일환으로 연초 광주전북은행은 각각 293억/190억원의 자영업자 이자 캐시백 발표

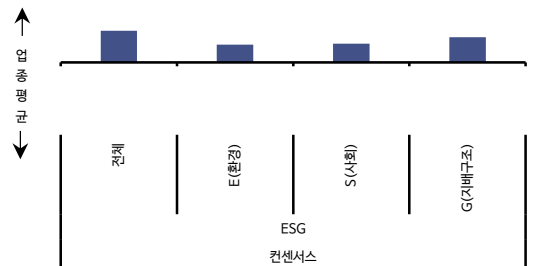
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

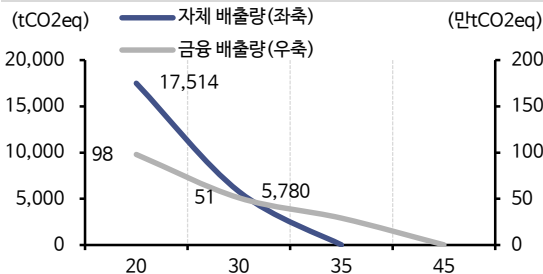
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

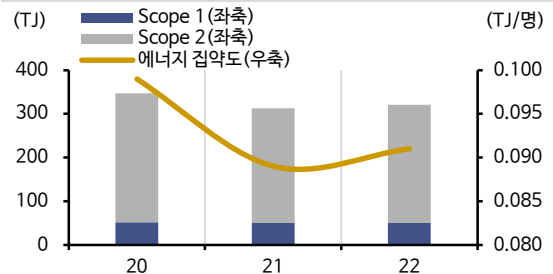
Key Chart

탄소중립 목표 이행경로



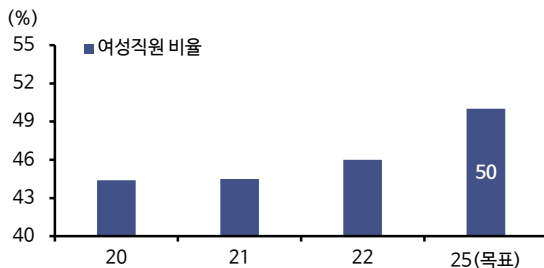
자료: JB금융지주, 신한투자증권

에너지 사용량



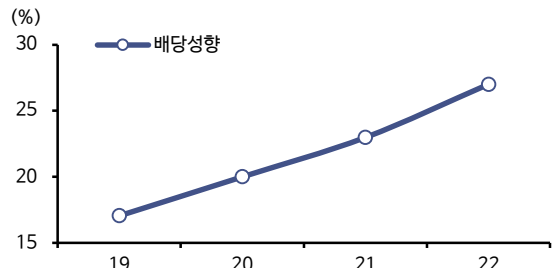
자료: JB금융지주, 신한투자증권

여성직원 비율 목표



자료: JB금융지주, 신한투자증권

배당성향



자료: JB금융지주, 신한투자증권

Balance Sheet

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
현금 및 예치금	2,916	2,080	1,903	1,987	2,080
대출채권	43,848	47,145	49,266	51,338	53,634
금융자산	6,750	7,505	9,223	9,611	10,040
유형자산	428	449	745	776	811
기타자산	2,454	2,649	2,267	2,362	2,468
자산총계	56,396	59,828	63,404	66,074	69,033
예수부채	40,050	41,858	42,958	44,859	46,965
차입부채	2,145	2,338	2,748	2,784	2,841
사채	8,217	9,231	10,617	10,756	10,977
기타부채	1,658	1,638	1,963	2,050	2,147
부채총계	52,069	55,065	58,286	60,449	62,929
자본금	985	985	985	985	985
신종자본증권	403	403	405	405	405
자본잉여금	705	705	704	704	704
자본조정	(16)	(16)	(46)	(46)	(46)
기타포괄손익누계액	(60)	(83)	(29)	(38)	(39)
이익잉여금	2,141	2,583	2,983	3,487	3,969
비자배지분	169	186	115	127	126
자본총계	4,327	4,763	5,118	5,624	6,104

Income Statement

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
순이자이익	1,452	1,740	1,907	2,014	2,086
이자수익	1,900	2,526	3,396	3,691	3,827
이자비용	447	786	1,489	1,677	1,741
순수수료이익	61	64	79	77	76
수수료수익	157	170	191	186	182
수수료비용	96	106	112	109	107
기타비이자이익	55	9	30	2	2
총영업이익	1,569	1,813	2,016	2,093	2,164
판관비	725	720	772	806	840
총전영업이익	844	1,093	1,244	1,287	1,324
총당금전입액	136	267	444	408	416
영업이익	708	826	800	879	908
영업외손익	(12)	6	(0)	1	1
세전이익	696	832	799	880	910
법인세비용	171	214	196	216	223
당기순이익	525	618	604	665	687
지배주주	507	601	586	645	666
비지배지분	19	17	18	20	21

Key Financial Data I

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표 (원)					
EPS	2,607	3,093	3,035	3,366	3,477
BPS	21,392	23,551	26,120	28,702	31,212
DPS	599	835	855	960	1,010
Valuation (%)					
PER (배)	3.3	2.7	3.8	3.5	3.4
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률	6.9	10.0	7.5	8.2	8.6
배당성향	23.0	27.0	28.0	28.5	29.0
수익성 (%)					
NIM	2.9	3.1	3.3	3.2	3.2
ROE	12.8	13.8	12.2	12.3	11.6
ROA	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
Credit cost	0.3	0.6	0.9	0.8	0.8
효율성 (%)					
예대율	109.5	112.6	114.7	114.4	114.2
C/I Ratio	46.2	39.7	38.3	38.5	38.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

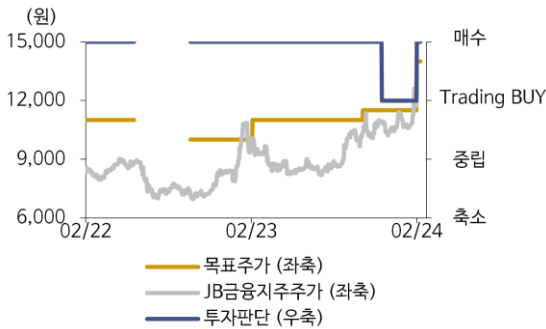
Key Financial Data II

12월 결산	2021	2022	2023P	2024F	2025F
자본적정성					
BIS Ratio	13.1	13.5	14.1	14.1	14.2
Tier 1 Ratio	11.6	12.7	13.4	13.5	13.7
CET 1 Ratio	10.3	11.4	12.2	12.4	12.6
자산건전성					
NPL Ratio	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8
Precautionary Ratio	1.4	1.4	2.3	2.2	2.2
NPL Coverage	258.7	253.1	187.0	194.4	195.6
성장성					
자산증가율	5.7	6.1	6.0	4.2	4.5
대출증가율	5.8	7.5	4.5	4.2	4.5
순이익증가율	39.4	18.6	(2.5)	10.0	3.3
Dupont Analysis					
순이자이익	2.6	2.9	3.0	3.0	3.0
비이자이익	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
판관비	(1.3)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
대손상각비	(0.2)	(0.4)	(0.7)	(0.6)	(0.6)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

JB금융지주(175330)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 13일	매수	11,000	(22.6)	(16.6)
2022년 05월 26일	매수	커버리지제외	-	-
2022년 09월 26일	매수	10,000	(17.7)	8.5
2023년 02월 10일	매수	11,000	(20.9)	(9.9)
2023년 08월 11일	매수	6개월경과	(12.5)	(4.7)
2023년 10월 11일	매수	11,500	(7.9)	(1.4)
2023년 11월 22일	Trading BUY	11,500	(5.8)	9.4
2024년 02월 07일	매수	14,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완, 박현우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 05일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------