

# JB 금융지주 (175330/KS)

우려는 줄고, 기대는 커지고

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 21,000 원(상향)

현재주가: 17,150 원

상승여력: 22.4%

## 목표주가 21,000 원으로 상향

JB 금융지주의 목표주가를 1) 실적 추정치 조정 및 2) 주주환원 확대 기대감에 따른 할인을 조정 등을 감안하여 21,000 원으로 상향한다. 목표주가는 24E BVPS 25,395 원에 Target PBR 0.82 배를 적용하여 산출했다. 투자리스크로는 1) 금리 하락에 따른 마진 위축 및 2) 내수 부진에 따른 잠재적인 건전성 우려를 제시한다.

## 건전성 부담 완화. 배당가능이익만 확보되면 명확한 주주가치 제고 기대

JB 금융지주의 대손비용은 중/저신용자 신용대출 등의 건전성 악화로 지속적으로 높은 모습을 보여왔으나 2Q24 부터는 전반적으로 안정화되는 모습이 나타나고 있다. 신규 연체발생률은 그룹/은행 모두 2023 년 대비 낮아졌으며 NPL 비율, 서금원 제외 연체율 비율 등 전반적인 건전성 지표 모두 개선세를 보이고 있다. 향후 건전성 부담 완화에 따라 전략사업 부문의 성장이 재개될 경우 마진 및 성장 측면의 개선을 기대할 수 있다고 판단한다. 양호한 수익성을 바탕으로 주주환원 확대에 대한 기대감도 유효하다고 판단한다. 24 년은 제한적인 배당가능이익으로 추가 자사주 매입/소각에 제약이 존재함에 따라 기업가치 제고방안에서 제시한 배당성향 28% 기준으로 총 주주환원율은 32.7%로 소폭 낮아질 전망이다. 다만 향후 자회사 배당 확대를 통해 충분한 배당가능이익을 확보할 것으로 예상되는 만큼 당초 목표로 제시한 26 년 45%의 총 주주환원율 달성 등 전반적인 주주환원 확대 기조에 별다른 지장은 없을 것으로 판단한다. 다만 3Q24 중 금융당국의 권고로 전북은행/캐피탈에 각각 1,500 억원의 증자를 단행하며 자본비율을 제고하는 등 Regulation 관련 불확실성에 대한 고려는 필요할 전망이다.



Analyst  
설용진

s.dragon@sk.com  
3773-8610

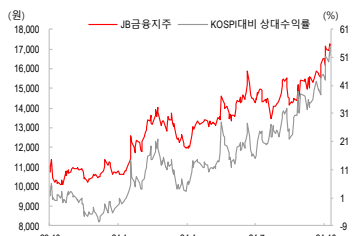
## Company Data

발행주식수	19,508 만주
시가총액	3,346 십억원
주요주주	
삼양사(외2)	14.75%
얼라이언스파트너자산운용	14.18%

## Stock Data

주가(24/10/23)	17,150 원
KOSPI	2,599.62 pt
52주 최고가	17,250 원
52주 최저가	10,070 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

## 주가 및 상대수익률



## 3Q24 지배순이익 1,930 억원(+15.4% YoY) 기록

JB 금융지주의 3Q24 지배순이익은 1,930 억원(+15% YoY)로 컨센서스를 상회했다. 이자이익의 경우 은행은 NIM 이 9bp 하락하고 원화대출은 0.1% QoQ 성장에 그쳤음에도 캐피탈의 마진 개선을 바탕으로 견조한 증가세를 기록했다. 비이자이익은 전분기 대비 PF 수수료가 큰 폭으로 감소했으나 대출채권 매각익 등을 바탕으로 안정적인 모습을 보였다. Credit Cost 도 건전성 지표 개선 등을 바탕으로 0.85%(-17bp YoY)로 완화되었으며 향후 전반적인 하향 안정화 추세를 기대할 수 있다고 판단한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	1,570	1,813	2,016	2,195	2,159	2,230
영업이익	십억원	708	826	800	876	946	964
순이익(지배주주)	십억원	507	601	586	657	694	709
EPS(계속사업)	원	2,572	3,051	2,975	3,350	3,557	3,633
PER	배	3.2	2.6	3.8	5.1	4.8	4.7
PBR	배	0.4	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
배당성향	%	23.0	27.0	28.0	28.1	28.1	28.0
ROE	%	14.3	15.2	13.4	13.8	13.5	12.8

목표주가 산정 Table		
항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~ 2026F ROE 평균	13.3%
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	45%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.82
목표주가	2024F BPS 25,395 원에 Target PBR 적용	21,000
현재가		17,150
Upside / Downside 투자의견		22.4% Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력		
항목	비고	내용
Upside case		54%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	14.3%
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	-35.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	1.04
목표주가(Bull case)	2024F BPS 25,395 원에 Target PBR 적용	26,400
Downside case		-8%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	12.3%
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	-55.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.62
목표주가(Bear case)	2024F BPS 25,395 원에 Target PBR 적용	15,700

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경		2023	2024E	2025E	2026E
순영업이익	수정 후	2,016	2,195	2,159	2,230
	수정 전		2,145	2,116	2,185
	증감률(%)		2.3	2.1	2.0
총당금 적립전 영업이익	수정 후	1,244	1,388	1,323	1,360
	수정 전		1,348	1,290	1,326
	증감률(%)		3.0	2.6	2.5
세전이익	수정 후	799	879	946	966
	수정 전		870	886	909
	증감률(%)		1.0	6.7	6.3
지배지분 순이익	수정 후	586	657	694	709
	수정 전		649	654	670
	증감률(%)		1.2	6.1	5.8

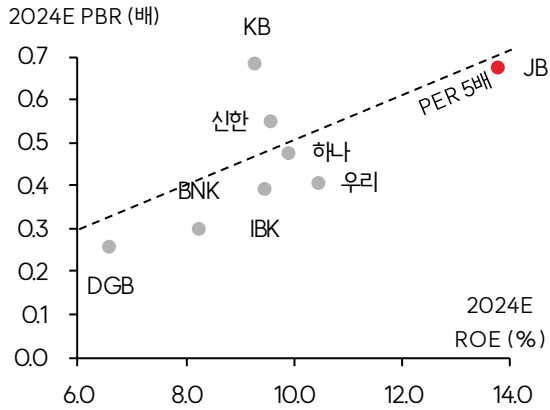
자료: SK 증권 추정

## JB 금융지주 – 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	530	473	532	587	563.9	512	-3.9	6.4
순이자이익	487	493	497	490	495.3	494	1.1	1.8
비이자이익	43	-20	36	97	68.6	17	-29.2	58.1
수수료이익	29	4	28	38	9.7	7	-74.9	-66.7
기타비이자이익	14	-24	8	59	58.9	11	0.7	310.6
판매비	179	220	199	183	196.0	229	7.2	9.5
총전이익	351	253	334	404	367.9	283	-8.9	4.8
대손충당금 전입액	121	126	106	145	106.9	154	-26.3	-11.4
영업이익	231	126	228	259	261.0	128	0.9	13.2
세전이익	228	128	231	259	260.0	128	0.2	14.2
당기순이익	173	96	176	201	197.5	96	-1.6	14.2
지배순이익	167	93	173	197	193.0	94	-2.0	15.4
그룹 대출채권	48,594	49,266	50,086	50,755	50,871	51,427	0.2	4.7
그룹 예수금	42,975	42,958	43,895	45,000	43,690	44,264	-2.9	1.7
(%, %p)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	QoQ	YoY
NIM	3.31	3.25	3.26	3.24	3.17	3.15	-0.06	-0.14
CIR	33.8	46.6	37.3	31.2	34.8	44.8	3.59	0.99
Credit Cost	1.02	1.05	0.86	1.17	0.85	1.22	-0.32	-0.17
NPL 비율	0.85	0.86	1.00	0.91	0.90	0.88	-0.01	0.05
BIS 비율	14.5	14.1	14.1	13.9	14.4	14.1	0.50	-0.12
CET1 비율	12.4	12.2	12.3	12.5	12.7	12.4	0.14	0.23

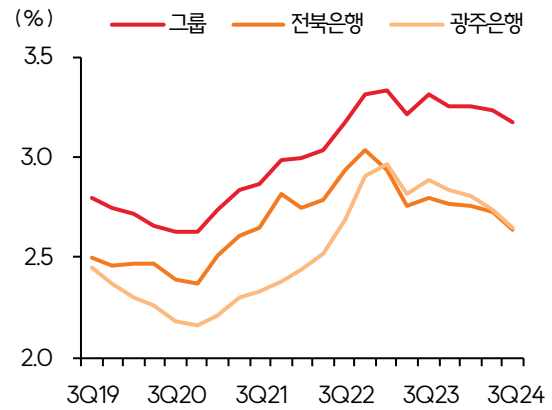
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

#### 은행 PBR-ROE Matrix(2024E)



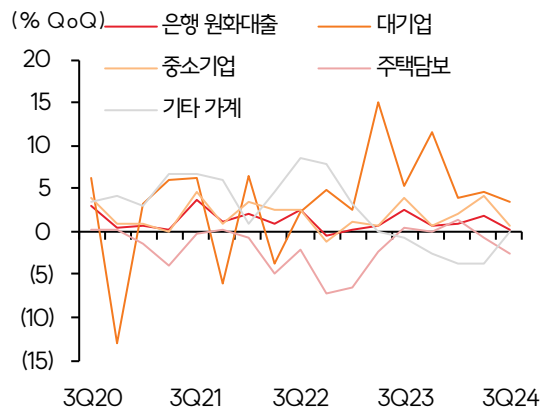
자료: FnGuide, SK 증권 추정

#### JB 금융지주 - NIM 추이



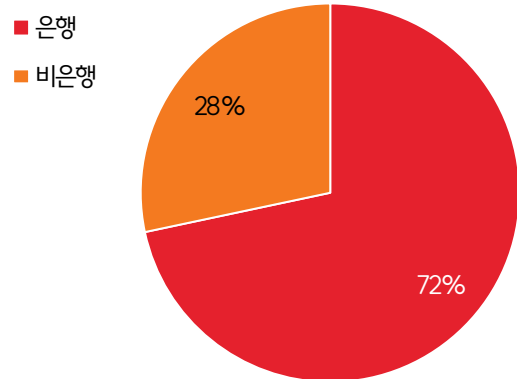
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

#### JB 금융지주 - 은행 원화대출 성장률



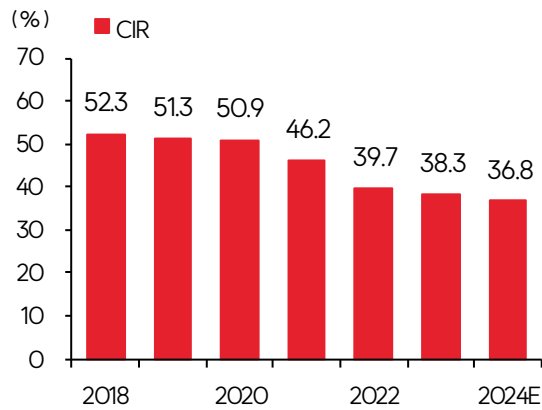
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

#### JB 금융지주 - 순영업수익 Breakdown(3Q24)



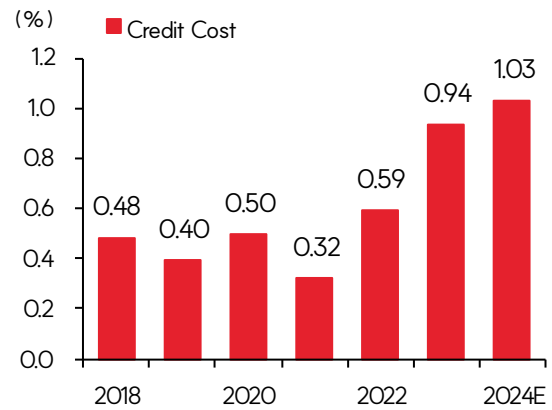
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

#### JB 금융지주 - CIR 추이 및 전망



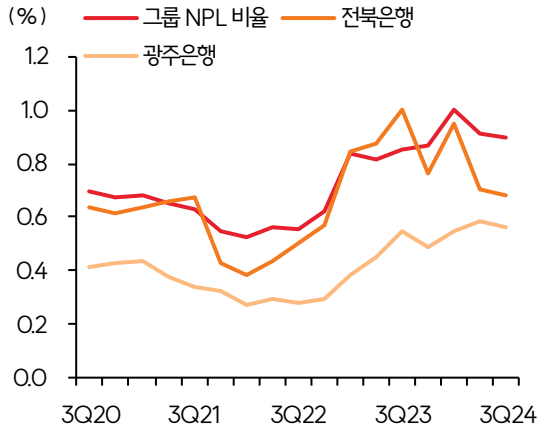
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

#### JB 금융지주 - Credit Cost 추이 및 전망



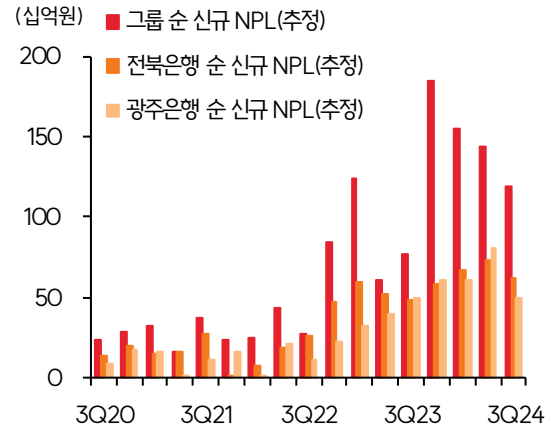
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

### JB 금융지주 - NPL 비율 추이



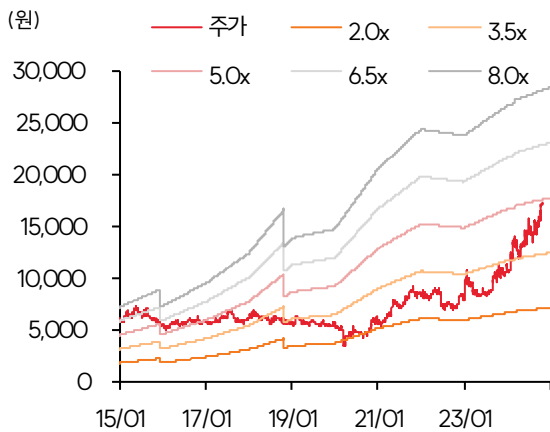
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

### JB 금융지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



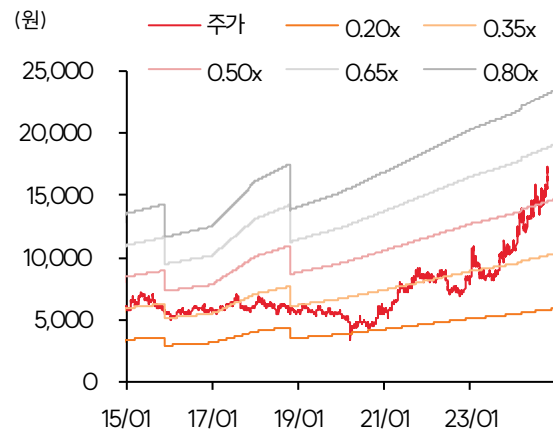
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

### JB 금융지주 - PER 밴드



자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

### JB 금융지주 - PBR 밴드



자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

### 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	2,080	1,903	2,072	1,990	1,912
유가증권	7,505	9,065	9,669	9,943	10,224
대출채권	47,145	49,266	51,427	54,090	56,824
대손충당금	485	601	649	645	624
유형자산	449	787	822	855	890
무형자산	168	197	195	203	211
기타자산	2,481	2,186	1,983	1,983	1,994
<b>자산총계</b>	<b>59,828</b>	<b>63,404</b>	<b>66,167</b>	<b>69,064</b>	<b>72,055</b>
예수부채	41,858	42,958	44,264	47,201	50,293
차입성부채	11,570	13,364	14,441	14,577	14,715
기타금융부채	10	19	9	6	3
비이자부채	1,628	1,947	1,999	1,406	781
<b>부채총계</b>	<b>55,065</b>	<b>58,288</b>	<b>60,713</b>	<b>63,190</b>	<b>65,792</b>
<b>자배주주지분</b>	<b>4,577</b>	<b>5,003</b>	<b>5,329</b>	<b>5,748</b>	<b>6,138</b>
자본금	985	985	985	985	985
신종자본증권	403	405	390	390	390
자본잉여금	705	704	704	704	704
이익잉여금	2,583	2,983	3,305	3,724	4,114
기타지분	-99	-75	-55	-55	-55
비자배주주지분	186	113	125	125	125
<b>자본총계</b>	<b>4,763</b>	<b>5,116</b>	<b>5,454</b>	<b>5,873</b>	<b>6,263</b>

### 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>총영업이익</b>	<b>1,813</b>	<b>2,016</b>	<b>2,195</b>	<b>2,159</b>	<b>2,230</b>
이자이익	1,740	1,907	1,976	2,018	2,086
이자수익	2,526	3,396	3,641	3,731	3,856
이자비용	786	1,489	1,665	1,713	1,770
비이자이익	73	109	219	141	144
금융상품관련손익	34	75	148	78	82
수수료이익	64	79	83	76	77
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-26	-45	-12	-13	-15
신용충당금비용	267	444	512	377	396
일반관리비	720	772	807	836	870
총영업원관련비용	487	525	546	566	588
기타판관비	233	247	261	270	282
<b>영업이익</b>	<b>826</b>	<b>800</b>	<b>876</b>	<b>946</b>	<b>964</b>
영업외이익	6	-0	3	-1	2
<b>세전이익</b>	<b>832</b>	<b>799</b>	<b>879</b>	<b>946</b>	<b>966</b>
법인세비용	214	196	209	236	241
법인세율 (%)	25.7	24.5	23.7	25.0	25.0
<b>당기순이익</b>	<b>618</b>	<b>604</b>	<b>670</b>	<b>709</b>	<b>724</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>601</b>	<b>586</b>	<b>657</b>	<b>694</b>	<b>709</b>
비지배주주순이익	17	18	14	15	16

### 주요투자지표 I

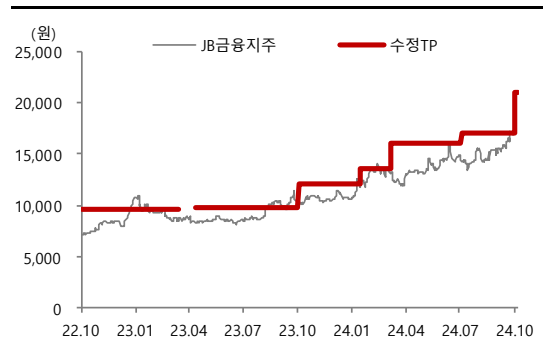
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>수익성지표</b>					
수정 ROE	15.2	13.4	13.8	13.5	12.8
ROA	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
NIM(순이자마진)	3.1	3.3	3.2	3.1	3.1
대손비용률	0.6	0.9	1.0	0.7	0.7
Cost-Income Ratio	39.7	38.3	36.8	38.7	39.0
<b>ROA Breakdown</b>					
총영업이익	3.1	3.3	3.4	3.2	3.2
이자이익	3.0	3.1	3.1	3.0	3.0
비이자이익	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
신용충당금비용	-0.5	-0.7	-0.8	-0.6	-0.6
일반관리비	-1.2	-1.3	-1.2	-1.2	-1.2
<b>총영업이익의 구성비</b>					
이자이익	96.0	94.6	90.0	93.5	93.5
비이자이익	4.0	5.4	10.0	6.5	6.5
수수료이익	3.6	3.9	3.8	3.5	3.5
기타	0.5	1.5	6.2	3.0	3.0
<b>자본적정성과 자산건전성</b>					
보통주자본비율	11.4	12.2	12.4	12.4	12.4
Total BIS 비율	13.5	14.1	14.1	14.0	13.8
NPL 비율	0.6	0.9	0.9	0.8	0.8
충당금/NPL 비율	168.0	143.4	145.8	142.9	145.3

자료: JB금융지주, SK증권 추정

### 주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 지표 (%)</b>					
자산증가율	6.1	6.0	4.4	4.4	4.3
대출증가율	7.5	4.5	4.4	5.2	5.1
부채증가율	5.8	5.9	4.2	4.1	4.1
BPS 증가율	11.1	10.1	8.4	8.5	7.3
총영업이익증가율	15.5	11.2	8.9	-1.6	3.2
이자이익증가율	19.8	9.6	3.6	2.1	3.3
비이자이익증가율	-37.6	49.0	100.0	-35.4	1.8
일반관리비증가율	-0.6	7.2	4.5	3.6	4.0
지배주주순이익증가율	18.6	-2.5	12.1	5.7	2.1
수정 EPS 증가율	18.6	-2.5	12.6	6.2	2.1
배당금증가율	39.4	2.4	12.9	5.7	2.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	3,051	2,975	3,350	3,557	3,633
수정 EPS	3,051	2,975	3,350	3,557	3,633
BPS	21,268	23,419	25,395	27,543	29,543
주당배당금	835	855	965	1,020	1,040
배당성향 (%)	27	28	28	28	28
<b>Valuation 지표</b>					
수정 PER(배)	2.6	3.8	5.1	4.8	4.7
PBR(배)	0.37	0.49	0.68	0.62	0.58
배당수익률 (%)	10.6	7.5	5.6	5.9	6.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.24	매수	21,000원	6개월		
2024.07.26	매수	17,000원	6개월	-11.18%	1.47%
2024.03.29	매수	16,000원	6개월	-14.86%	-0.88%
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%



### 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 10월 24일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------