

JB 금융지주 (175330/KS)

30%를 상회하는 총 주주 환원율 달성

SK증권 리서치센터

매수(상향)

목표주가: 13,500 원(상향)

현재주가: 11,710 원

상승여력: 15.3%

4Q23 지배순이익 926 억원(-18.8% YoY) 기록

JB 금융지주의 4Q23 지배순이익은 926 억원(-18.8% YoY)로 컨센서스를 소폭 하회했다. 다른 은행들과 마찬가지로 상생금융 관련 비용(484 억원), LGD 조정 등 선제적 충당금 적립(297 억원)에 따른 일회성 요인 영향이 발생했지만 햇살론 등과 관련된 충당금 환입이 발생함에 따라 상대적으로 충격이 작았던 것으로 보인다. NIM 은 전분기 대비 그룹 기준 6bp, 양행 합산 3bp 하락했으며 원화대출은 대기업 대출 등 중심으로 양행 합산 +0.6% QoQ 성장하는 모습이 나타났다. 24 년 하반기부터는 토스뱅크-광주은행 간 공동 상품 출시를 통해 연간 약 6 천억원 수준의 추가 자산 성장을 예상되는 등 추가적인 성장에 대한 기대감이 높게 나타날 것으로 전망한다. Credit Cost 는 1.05%(+11bp YoY)로 보수적인 적립 기조가 지속되는 모습이 나타났다.

감익에도 불구하고 DPS 증액 및 총 주주 환원율 확대

동사는 감익에도 불구하고 결산배당을 전년 715 원 대비 20 원 증가한 735 원으로 확대했으며 자사주를 포함한 총 주주 환원율도 33.1%로 지방은행 중 최초로 30%를 상회하는 수준을 기록하는 모습이 나타났다. 동사의 경우 상대적으로 CET1 비율이 높고 상대적으로 건조한 실적 추세가 이어진 만큼 주주 환원율 확대하는데 특별한 어려움이 없었던 것으로 판단한다. 24 년부터는 분기배당을 실시할 계획이며 23 년 반기배당 수준의 배당을 1~3 분기 중 지급하게 될 전망이다. 자사주 매입 소각 또한 꾸준히 추진할 것으로 예상되며 24년의 경우 23년과 비슷한 300억원 내외 수준을 전망하며 약 33% 수준의 총 주주 환원율을 기대할 수 있을 전망이다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	19,698 만주
시가총액	2,307 십억원
주요주주	
삼양사(외2)	14.61%
얼라이언스파트너자산운용	14.04%

Stock Data

주가(24/02/06)	11,710 원
KOSPI	2,576.20 pt
52주 최고가	12,580 원
52주 최저가	8,170 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



목표주가 13,500 원으로 상향, 투자 의견 매수로 상향

JB 금융지주의 목표주가를 실적 추정치 변경 및 총 주주 환원율 확대에 따른 할인율 조정 등을 반영하여 기존 12,000 원에서 13,500 원으로 상향한다. 목표주가는 Target PBR 0.53 배에 2024E BVPS 25,527 원을 적용하여 산출했다. 투자리스크로는 경기 둔화로 인한 건전성 관련 우려를 제시한다. NPL 비율 등 건전성 지표는 여전히 높지만 양호한 수익성 및 자본비율 등 감안했을 때 실질적인 리스크는 충분히 관리 가능하다고 판단하며 높아진 주주 환원 등을 반영하여 투자 의견을 매수로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
순영업수익	십억원	1,354	1,570	1,813	2,016	2,097	2,163
영업이익	십억원	470	708	826	800	856	890
순이익(지배주주)	십억원	364	507	601	586	621	646
EPS(계속사업)	원	1,845	2,572	3,051	2,975	3,150	3,277
PER	배	3.1	3.2	2.6	3.8	3.7	3.6
PBR	배	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
배당성향	%	20.0	23.0	27.0	28.0	28.2	28.0
ROE	%	11.3	14.3	15.2	13.4	12.9	12.3

목표주가 산정 테이블

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~2026F ROE 평균	12.4%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	60%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.53
목표주가	2024F BPS 25,527 원에 Target PBR 적용	13,500
현재가		11,710
Upside / Downside 투자의견		15.3% Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		55%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	13.4%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-50.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.71
목표주가(Bull case)	2024F BPS 25,527 원에 Target PBR 적용	18,200
Downside case		-21%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	11.4%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-70.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.36
목표주가(Bear case)	2024F BPS 25,527 원에 Target PBR 적용	9,300

자료: SK 증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	481	505	508	530	473	520	-10.8	-1.6
순이자이익	476	469	457	487	493	495	1.3	3.6
비이자이익	5	36	50	43	-20	25	적전	적전
수수료이익	5	23	23	29	4	16	-85.1	-18.3
기타비이자이익	-1	13	27	14	-24	9	적전	적지
판관비	219	192	181	179	220	199	23.1	0.8
충전이익	262	314	326	351	253	321	-28.1	-3.6
대손충당금 전입액	109	90	106	121	126	95	4.8	16.1
영업이익	153	223	220	231	126	226	-45.2	-17.5
세전이익	156	223	221	228	128	228	-43.9	-18.3
당기순이익	118	167	167	173	96	171	-44.2	-18.2
지배순이익	114	163	163	167	92.6	166	-44.6	-18.8
그룹 대출채권	47,145	47,005	47,332	48,594	49,266	49,737	1.4	4.5
그룹 예수금	41,858	41,416	42,344	42,975	42,958	43,482	0.0	2.6
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	3.31	3.33	3.22	3.31	3.25	3.25	-0.05	-0.06
CIR	45.5	37.9	35.7	33.8	46.6	38.3	12.84	1.10
Credit Cost	0.94	0.78	0.92	1.02	1.05	0.78	0.03	0.11
NPL 비율	0.62	0.84	0.82	0.85	0.86	0.93	0.01	0.24
BIS 비율	13.5	14.8	14.6	14.5	14.1	14.1	-0.43	0.54
CET1 비율	11.4	12.3	12.3	12.4	12.2	12.2	-0.28	0.78

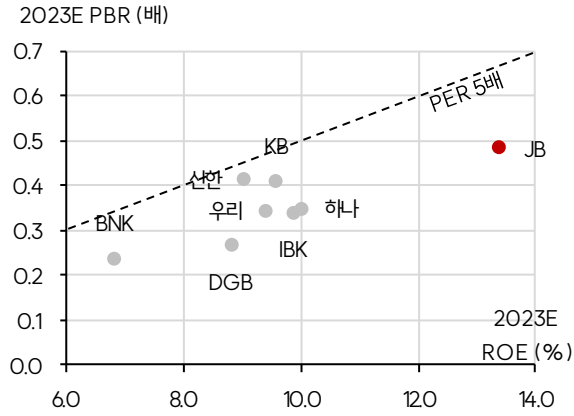
자료: JB 금융지주, SK 증권

실적 추정치 변경

		2022	2023P	2024E	2025E
순영업이익	수정 후	1,813	2,016	2,097	2,163
	수정 전		2,013	2,103	2,199
	증감률(%)		0.1	-0.3	-1.6
충당금 적립전 영업이익	수정 후	1,093	1,244	1,293	1,327
	수정 전		1,233	1,292	1,356
	증감률(%)		0.9	0.1	-2.1
세전이익	수정 후	832	799	853	888
	수정 전		781	847	889
	증감률(%)		2.4	0.7	-0.1
지배지분 순이익	수정 후	601	586	621	646
	수정 전		574	625	656
	증감률(%)		2.1	-0.7	-1.6

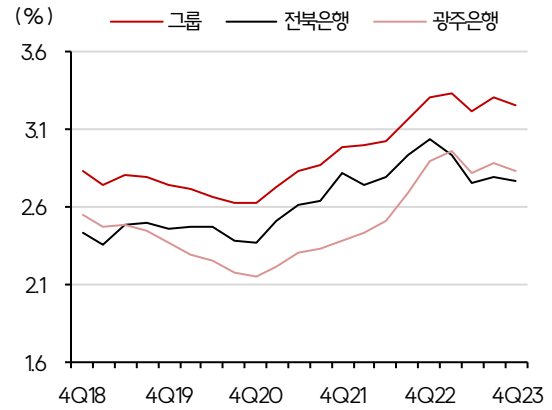
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2023E)



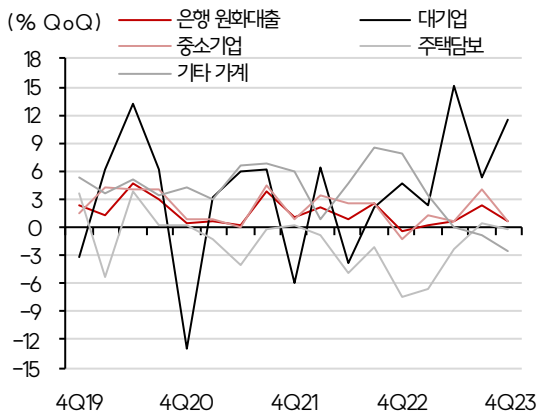
자료: FnGuide, SK 증권 추정

JB 금융지주 - NIM 추이



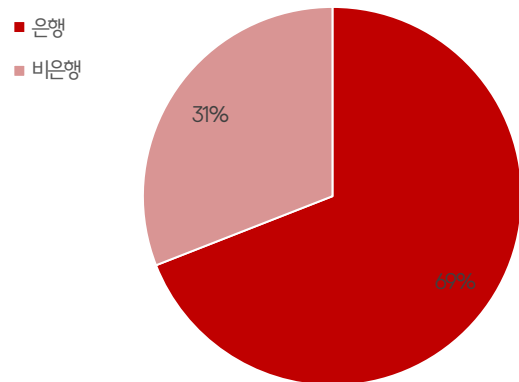
자료: JB 금융지주, SK 증권

JB 금융지주 - 은행 원화대출 성장률



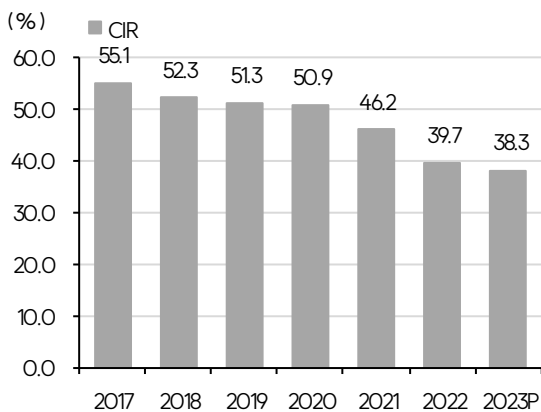
자료: JB 금융지주, SK 증권

JB 금융지주 - 운영업이익 Breakdown (4Q23)



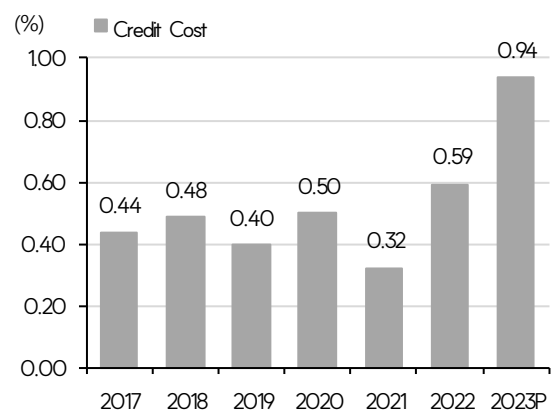
자료: JB 금융지주, SK 증권

JB 금융지주 - CIR 추이



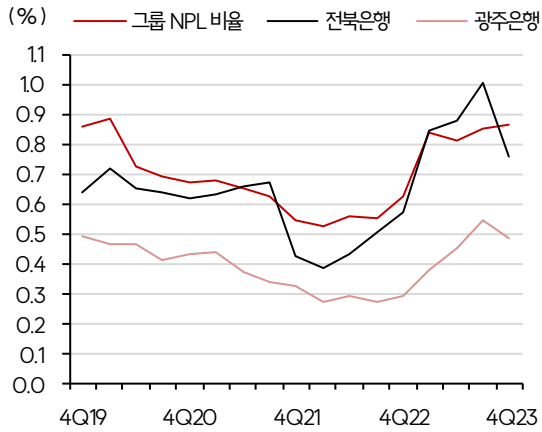
자료: JB 금융지주, SK 증권

JB 금융지주 - Credit Cost 추이



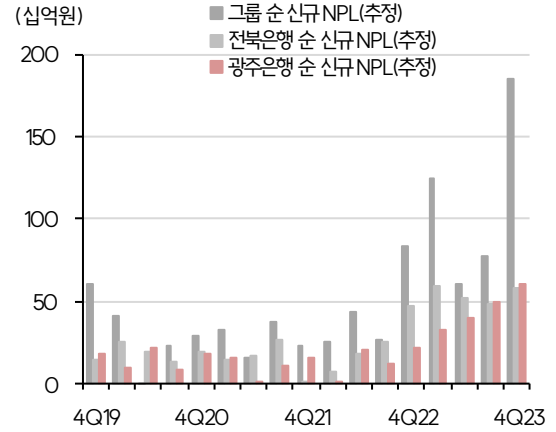
자료: JB 금융지주, SK 증권

JB 금융지주 - NPL 비율 추이



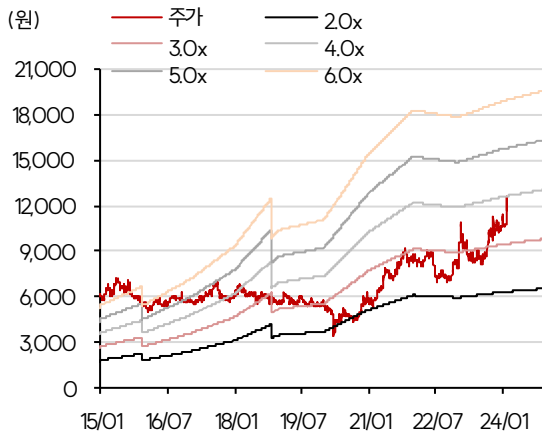
자료: JB 금융지주, SK 증권

JB 금융지주 - 신규 NPL 추이(추정)



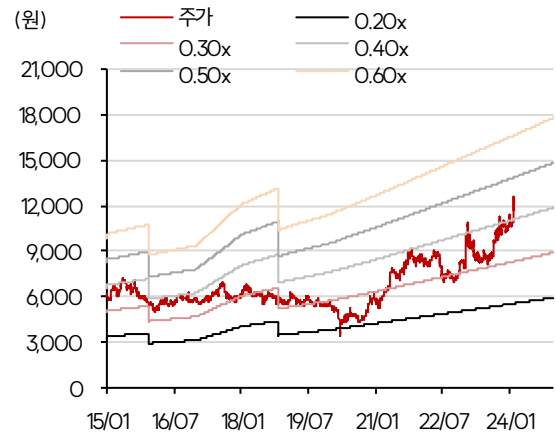
자료: JB 금융지주, SK 증권

JB 금융지주 - PER 밴드



자료: FnGuide, SK 증권 추정

JB 금융지주 - PBR 밴드



자료: FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
현금및예치금	2,916	2,080	1,903	1,828	1,756
유가증권	6,750	7,505	9,065	9,322	9,585
대출채권	43,848	47,145	49,266	51,459	54,133
대손충당금	385	485	601	644	679
유형자산	428	449	787	819	852
무형자산	145	168	197	205	213
기타자산	2,309	2,481	2,186	2,204	2,215
자산총계	56,396	59,828	63,404	65,837	68,755
예수부채	40,050	41,858	42,958	45,504	48,555
차입성부채	10,362	11,570	13,364	13,494	13,624
기타금융부채	0	10	19	12	6
비이자부채	1,657	1,628	1,945	1,293	602
부채총계	52,069	55,065	58,286	60,303	62,787
자배주주지분	4,157	4,577	5,003	5,418	5,853
자본금	985	985	985	985	985
신종자본증권	403	403	405	405	405
자본잉여금	705	705	704	704	704
이익잉여금	2,141	2,583	2,983	3,399	3,833
기타지분	-76	-99	-75	-75	-75
비자배주주지분	169	186	115	115	115
자본총계	4,327	4,763	5,118	5,534	5,968

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
총영업이익	1,570	1,813	2,016	2,097	2,163
이자이익	1,452	1,740	1,907	2,002	2,058
이자수익	1,900	2,526	3,396	3,680	3,786
이자비용	447	786	1,489	1,678	1,727
비이자이익	118	73	109	95	105
금융상품관련손익	61	34	75	53	54
수수료이익	61	64	79	61	70
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-5	-26	-45	-19	-20
신용충당금비용	137	267	444	437	437
일반관리비	725	720	772	803	836
총영업원관비용	496	487	525	545	566
기타판관비	229	233	247	258	270
영업이익	708	826	800	856	890
영업외이익	-12	6	-0	-3	-2
세전이익	696	832	799	853	888
법인세비용	171	214	196	213	222
법인세율 (%)	25	26	24	25	25
당기순이익	525	618	604	640	666
지배주주순이익	507	601	586	621	646
비지배주주순이익	19	17	18	19	20

주요투자지표 I

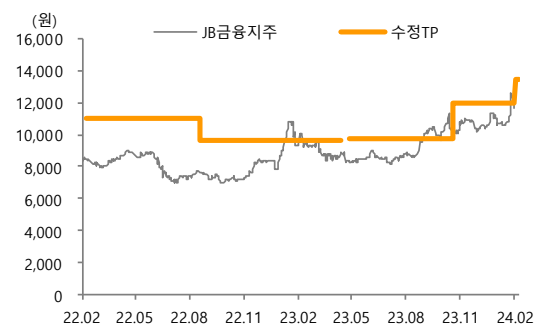
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	14.3	15.2	13.4	12.9	12.3
ROA	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
NIM(순이자마진)	2.9	3.1	3.3	3.2	3.2
대손비용률	0.3	0.6	0.9	0.9	0.8
Cost-Income Ratio	46.2	39.7	38.3	38.3	38.6
ROA Breakdown					
총영업이익	2.9	3.1	3.3	3.2	3.2
이자이익	2.6	3.0	3.1	3.1	3.1
비이자이익	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2
신용충당금비용	-0.2	-0.5	-0.7	-0.7	-0.6
일반관리비	-1.3	-1.2	-1.3	-1.2	-1.2
총영업이익의 구성비					
이자이익	92.5	96.0	94.6	95.5	95.2
비이자이익	7.5	4.0	5.4	4.5	4.8
수수료이익	3.9	3.6	3.9	2.9	3.2
기타	3.6	0.5	1.5	1.6	1.6
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	10.3	11.4	12.2	12.3	12.4
Total BIS 비율	13.1	13.5	14.1	14.0	14.0
NPL 비율	0.5	0.6	0.9	0.9	0.9
충당금/NPL 비율	161.0	168.0	143.4	140.0	135.7

자료: JB금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	5.7	6.1	6.0	3.8	4.4
대출증가율	5.8	7.5	4.5	4.5	5.2
부채증가율	5.5	5.8	5.8	3.5	4.1
BPS 증가율	11.9	11.1	10.1	9.0	8.6
총영업이익증가율	16.0	15.5	11.2	4.0	3.2
이자이익증가율	15.3	19.8	9.6	5.0	2.8
비이자이익증가율	25.3	-37.6	49.0	-13.2	10.5
일반관리비증가율	5.2	-0.6	7.2	4.0	4.0
지배주주순이익증가율	39.4	18.6	-2.5	5.9	4.0
수정 EPS 증가율	39.4	18.6	-2.5	5.9	4.0
배당금증가율	60.2	39.4	2.4	7.0	3.3
주당지표 (원)					
EPS	2,572	3,051	2,975	3,150	3,277
수정 EPS	2,572	3,051	2,975	3,150	3,277
BPS	19,137	21,268	23,419	25,527	27,733
주당배당금	599	835	855	915	945
배당성향 (%)	23	27	28	28	28
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.2	2.6	3.8	3.7	3.6
PBR(배)	0.44	0.37	0.49	0.46	0.42
배당수익률 (%)	7.2	10.6	7.5	7.8	8.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.02.07	매수	13,500원	6개월		
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%
2021.07.28	매수	9,400원	6개월	-10.91%	-2.45%



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 기관투자자나 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 02월 07일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------