



2024년 3월 8일 | 기업분석_Update

Neutral (하향)

목표주가(12M) 14,500원
현재주가(3.7) 14,010원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,647.62
52주 최고/최저(원)	14,010/8,170
시가총액(십억원)	2,733.1
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	195,083.2
60일 평균 거래량(천주)	547.3
60일 평균 거래대금(십억원)	6.5
외국인지분율(%)	35.65
주요주주 지분율(%)	
삼양사 외 2인	14.75
얼라인파트너스자산운용	14.18

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	809	869
순이익(십억원)	606	648
EPS(원)	3,002	3,228
BPS(원)	25,567	28,099

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	1,805	2,015	2,110	2,200
세전이익	832	799	872	908
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	29,162	32,579
DPS	835	855	920	970
PER	2.6	3.8	4.3	4.1
PBR	0.3	0.4	0.5	0.4
ROE	13.8	12.2	12.0	11.2
ROA	1.0	1.0	1.0	1.0
배당수익률	10.6	7.5	6.6	6.9



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

하나증권 리서치센터

JB금융 (175330)

양호한 자본비율에도 불구하고 배당 가능 여력은 많지 않다

지난 3년간 은행주 상승률 1위. 다만 업종내 초과상승세 계속 가능성은 낮다고 판단

JB금융에 대한 투자의견을 매수에서 중립으로 하향하고, 목표주가 14,500원을 유지. 투자의견 하향의 이유는 최근 급등으로 현 주가가 목표가에 근접한데다 지난 3년동안 큰폭의 NIM 개선과 주주환원을 확대 등으로 주가가 업종 평균상승률을 크게 초과상승했던 것과는 달리 앞으로는 이러한 현상이 계속되지는 못할 것으로 예상되기 때문. 과거 추세만큼 향후 더 좋아지는 모습을 보여주는 것은 다소 어려울 것으로 판단. JB금융은 2021년 이후 주가가 148% 상승해 독보적인 상승률을 보였고, 현 PBR도 0.48배로 대형금융지주사들을 크게 상회. 그러나 1) 저원가성예금 축소 및 대손비용률 상승에 따른 틈새시장 겨냥 핵심사업 확대 전략 제동 등으로 향후 NIM이 주춤할 가능성이 높고, 2) 비교적 양호한 자본비율에도 배당가능이익이 적어 시장 기대만큼 주주환원율을 추가로 큰폭 상향하기가 쉽지 않으며, 3) 주요 주주의 지분을 상황을 감안시 자사주 매입시에도 이를 전부 소각하지는 못할 공산이 크다고 판단

추정 배당가능이익은 약 2,400억원 내외에 불과. 또한 매입 자사주 중 일부만 소각

JB금융의 2023년말 CET 1 비율은 12.2%로 지방금융지주사인 점을 감안시 나름 양호한 수준. 다만 추정 배당가능이익이 2,400억원 정도에 불과하다는 점에서(2018년까지 전복과 광주은행의 배당규모가 적었기 때문에 배당가능이익이 많지 않은 상황) 주주환원율이 단기간에 큰폭 확대될 가능성은 높지 않음. 기말배당 지급액 1,434억원(DPS 735원)을 제외할 경우 배당가능이익은 약 970억원 수준으로 줄어들며, 올해부터 분기배당 실시를 결정했으므로 1~3분기 중에 분기당 약 110~120원 내외의 DPS를 지급한다고 할 경우 연내 자사주 매입에 사용할 수 있는 잔여 배당가능이익은 270~330억원 정도에 불과. 자사주 매입 규모가 시장의 기대만큼 크게 확대되기가 어렵다고 판단하는 배경. 게다가 지난해 매입한 자사주 300억원(2,847,013주) 중 200억원(1,899,696주)만 소각했는데 이는 자사주 소각시 기존 주요 주주들의 지분율이 상향되기 때문. 200억원 소각으로 삼양사와 얼라인파트너스의 지분율이 기존 14.6%와 14.0%에서 14.8%와 14.2%로 상승했는데 향후 소각이 계속 진행될 경우에는 지분율이 지방금융지주사 동일인지분한도인 15%를 상회하게 되면서 지분을 일부 처분해야 하는 상황이 발생할 수도 있음. 따라서 배당가능이익내에서 자사주 매입을 최대한으로 진행한다고 해도 매입한 자사주를 곧바로 전부 소각하지는 못할 가능성이 높다고 판단

핀테크사와 글로벌 성장동력 발굴 노력. 가시적인 성과 확인시 multiple 확대 가능

작년 7월 금융비교플랫폼 핀다에 450억원을 투자한데 이어 12월에는 외국인해외송금플랫폼 한패스에 170억원 투자를 결정하는 등 핀테크와의 전략적 제휴를 통해 플랫폼 채널 전략을 강화 중. 전일에는 베트남 금융플랫폼 인피나 지분 투자계약을 체결. 기존에 진출한 동남아시아 지역 중심으로 해외시장에도 동반 진출해 글로벌계열사들과 연계 금융서비스도 진행 예정. 향후 가시적인 성과가 나타난다면 이는 multiple 확대 요인으로 작용할 수도 있을 듯

도표 1. KOSPI 및 은행지수, 주요 금융지주사 주가수익률

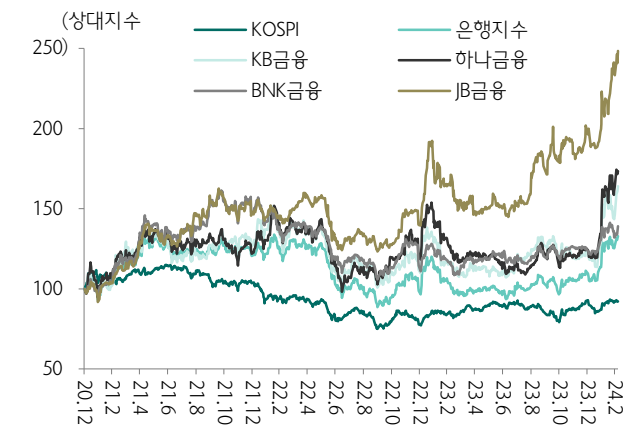


도표 2. 은행별 2024F PBR 현황



도표 3. 은행별 자본비율 현황

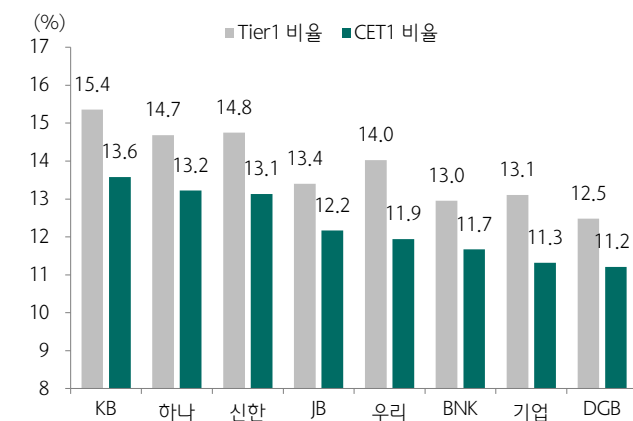


도표 4. 주요 금융지주사 총주주환원을 추이 및 전망

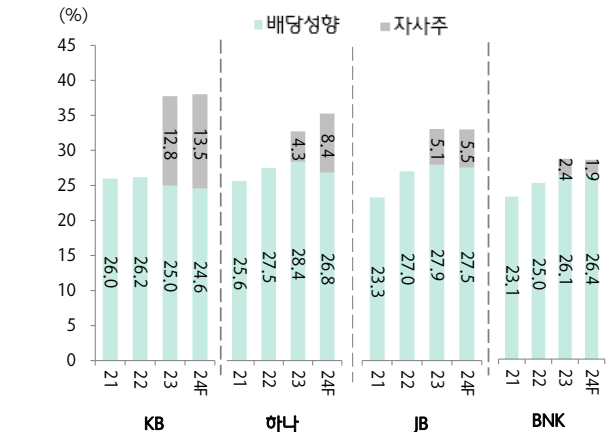


도표 5. JB금융 주요 자회사 배당 추이

(단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
연결순이익								
전북은행	51.4	56.8	80.2	106.2	115.0	136.5	172.5	190.2
광주은행	57.9	103.4	134.2	153.5	172.8	159.5	194.2	258.2
JB 우리캐피탈	61.2	70.1	71.2	75.1	81.8	103.1	170.5	178.5
계	170.4	230.2	285.6	334.9	369.6	399.1	537.2	626.9
배당총액								
전북은행	19.0	12.0	0.0	10.0	52.8	37.2	34.5	70.4
광주은행	10.3	10.3	12.8	0.0	99.0	48.0	77.7	177.6
JB 우리캐피탈	52.1	59.2	77.7	28.0	24.2	130.9	88.5	52.8
계	81.4	81.5	90.6	38.0	176.0	216.1	200.7	300.8
배당성향								
전북은행	37.0	21.1	0.0	9.4	45.9	27.3	20.0	37.0
광주은행	17.7	9.9	9.6	0.0	57.3	30.1	40.0	68.8
JB 우리캐피탈	85.2	84.5	109.2	37.3	29.6	127.0	51.9	29.6

자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	1,740	1,907	1,955	2,039	2,126
순수수료이익	64	79	93	98	104
당기손익인식상품이익	0	0	1	1	1
비이자이익	0	29	61	62	73
총영업이익	1,805	2,015	2,110	2,200	2,304
일반관리비	720	772	815	856	899
순영업이익	1,085	1,242	1,295	1,344	1,406
영업외손익	6	0	-4	-3	-2
총당금채입이익	1,091	1,242	1,291	1,341	1,403
제충당금환입액	259	442	419	433	458
경상이익	832	799	872	908	946
법인세전순이익	832	799	872	908	946
법인세	214	196	213	222	231
총당기순이익	618	604	659	686	715
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	2.9	2.9
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	0.1	0.1
총영업이익	3.1	3.3	3.2	3.2	3.1
판매비	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
총잔영업이익	1.9	2.0	2.0	1.9	1.9
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상환비	0.4	0.7	0.6	0.6	0.6
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	0.9

Valuation

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	3,051	3,004	3,282	3,416	3,556
BPS (원)	23,236	25,644	28,926	32,343	35,899
실질BPS (원)	23,319	25,881	29,162	32,579	36,135
PBR (x)	2.6	3.8	4.3	4.1	3.9
PBR (x)	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
수장PBR (x)	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
배당률 (%)	16.7	17.1	18.4	19.4	20.6
배당수익률 (%)	10.6	7.5	6.6	6.9	7.4

자료: 하나증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	2,080	1,903	5,292	5,897	6,520
유가증권	7,556	9,221	8,734	9,785	10,954
대출채권	47,145	49,266	49,521	51,902	54,398
고정자산	449	745	958	1,137	1,378
기타자산	2,597	2,268	2,785	2,904	3,028
자산총계	59,828	63,404	67,291	71,625	76,278
예수금	41,858	42,958	46,473	49,148	51,989
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	2,338	2,748	2,405	2,524	2,650
사채	9,231	10,617	10,342	10,788	11,255
기타부채	1,638	1,963	2,312	2,740	3,265
부채총계	55,065	58,286	61,532	65,200	69,159
자본금	985	975	975	975	975
보통주자본금	985	975	975	975	975
산동자본증권	403	405	405	405	405
자본잉여금	705	694	694	694	694
이익잉여금	2,583	3,003	3,643	4,310	5,004
자본조정	-99	-75	-75	-75	-75
(자기주식)	16	46	46	46	46
외부주주지분	186	115	115	115	115
자본총계	4,763	5,118	5,758	6,425	7,119
자본총계(외부주주지분제외)	4,577	5,003	5,643	6,309	7,003

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	6.1	6.0	6.1	6.4	6.5
총대출 증가율	7.5	4.5	0.5	4.8	4.8
총수신 증가율	4.5	2.6	8.2	5.8	5.8
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	106.6	105.6	104.6
판매비/총영업이익	39.9	38.3	38.6	38.9	39.0
판매비/수익성자산	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0

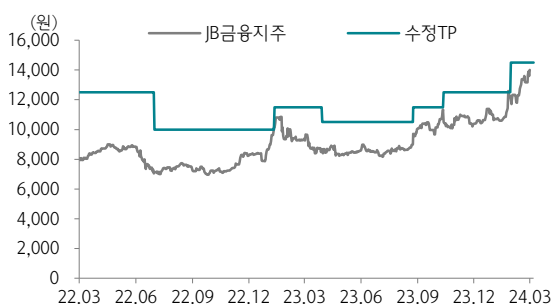
수익성

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	13.8	12.2	12.0	11.2	10.4
ROA	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
ROA(총당금전)	1.9	2.0	2.0	1.9	1.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

JB금융



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.3.8	Neutral	14,500		
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

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 3월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 3월 8일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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	93.93%	5.61%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 3월 7일