

JB 금융지주 (175330/KS)

건전성만 해결된다면

SK증권 리서치센터

중립(하향)

목표주가: 12,000 원(유지)

현재주가: 10,570 원

상승여력: 13.5%

최상위권의 수익성과 안정적 거버넌스

JB 금융지주의 강점은 차별화된 NIM과 ROE 수준을 제시할 수 있다. 은행/캐피탈 중심 사업 구조에도 동사는 리스크 대비 리턴에 기반한 전략 대출 중심의 성장을 통해 업계 내 최상위권의 수익성을 기록해왔다. 업계 내 가장 높은 수준의 자본 활용의 효율성을 보유하고 있다고 판단하며 지속적으로 차별화된 수익성을 유지할 수 있을 전망이다. 2023년부터 동사의 2대 주주인 얼리인파트너스가 자본 활용 정책에 대한 변경을 요구하고 있지만 현재까지 동사 경영진이 보여온 수익성 중심의 성장 및 적극적 주주 환원 등 높은 수준의 자본 활용의 효율성을 감안했을 때 현재 경영진을 중심으로 하는 거버넌스 구조가 흔들릴 가능성은 제한적이라고 판단한다.

다만 건전성 이슈는 아킬레스건

다만 동사가 전략적으로 추진해온 중금리 신용대출 등이 2022년부터 본격화된 긴축 추세 속에서 상대적으로 빠르게 건전성이 악화되는 모습이 나타난 점은 부담요인이다. 다른 금융지주들은 핵심 자회사인 은행의 건전성 지표가 상대적으로 잘 관리되고 제2금융권을 중심으로 건전성 지표가 부진함에 따라 전체 그룹 건전성 악화가 나타나고 있으나 동사는 핵심 자회사인 은행의 건전성 지표 부진이 나타나고 있기 때문이다. 서민금융진흥원 보증부 대출 등에 따른 영향 등을 감안하더라도 현재 밸류에이션을 상회하는 주가 상승을 기대하기 위해서는 건전성 지표 측면의 안정성 제고가 요구될 전망이다. 이를 고려하여 현재 목표주가는 유지하되 투자의견은 중립으로 하향한다.



Analyst
설용진

s.dragon@skc.co.kr
3773-8610

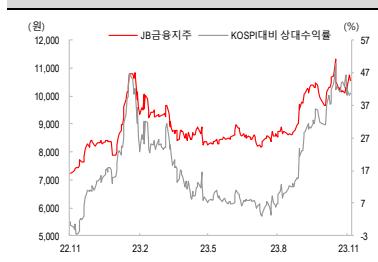
Company Data

발행주식수	19,698 만주
시가총액	2,082 십억원
주요주주	
삼양사(외2)	14.61%
얼리인파트너스자산운용	14.04%

Stock Data

주가(23/11/07)	10,570 원
KOSPI	2,443.96 pt
52주 최고가	11,340 원
52주 최저가	7,280 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



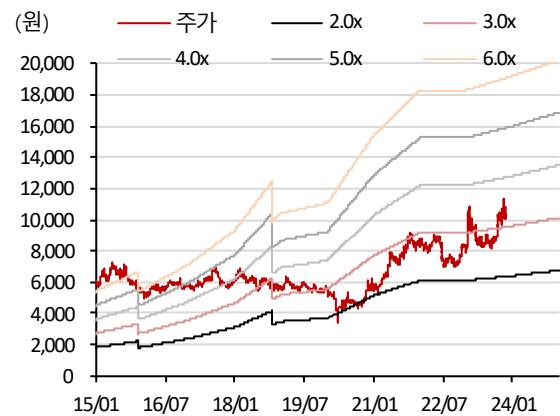
2024E 지배순이익 6,306 억원(+4.9% YoY) 전망

JB 금융지주의 2024E 지배순이익은 6,306 억원(+4.9% YoY)을 전망한다. NIM은 동사의 수익성 중심 성장 전략을 감안하여 3.27%(-2bp YoY) 수준을 예상하며 은행 원화 대출 성장은 전북 4%, 광주 5.9% 수준으로 2023년 성장 대비 일부 개선된 수준을 전망한다. Credit Cost는 다소 높은 수준의 건전성 지표를 감안하여 0.88%(-9bp YoY)를 전망하며 PD, LGD 조정에 따른 경상 충당금 레벨의 상승을 예상한다. 3Q23 기준 CET1 비율 12.5%를 감안했을 때 지방은행 중 가장 자본 측면의 여유가 있다고 판단하며 성장 및 주주 환원 측면의 우위를 전망한다.

영업실적 및 투자지표

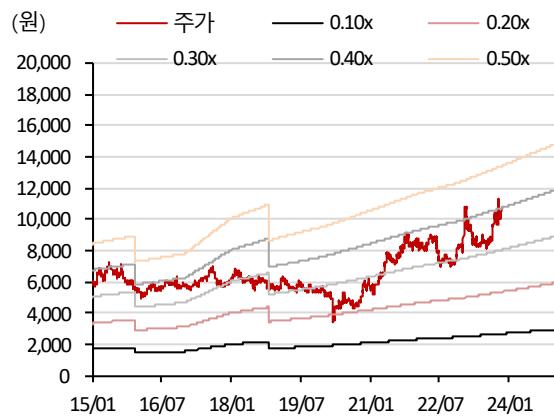
구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업수익	십억원	1,354	1,570	1,813	2,058	2,105	2,205
영업이익	십억원	470	708	826	820	858	903
순이익(지배주주)	십억원	364	507	601	601	631	664
EPS(계속사업)	원	1,845	2,572	3,051	3,052	3,201	3,373
PER	배	3.1	3.2	2.6	3.4	3.2	3.1
PBR	배	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
배당성향	%	20.0	23.0	27.0	27.0	27.3	27.6
ROE	%	11.3	14.3	15.2	13.9	13.3	12.8

JB 금융지주 - PER 밴드 차트



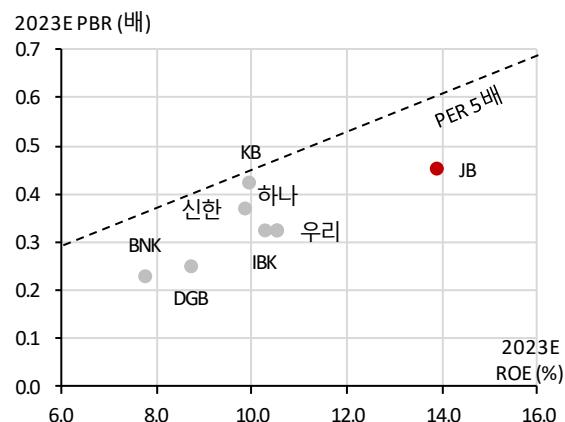
자료: FnGuide, SK 증권 추정

JB 금융지주 - PBR 밴드 차트



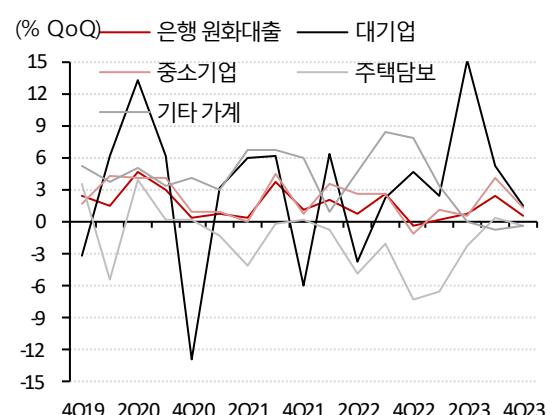
자료: FnGuide, SK 증권 추정

국내 은행업종 PBR-ROE Matrix(2023E)



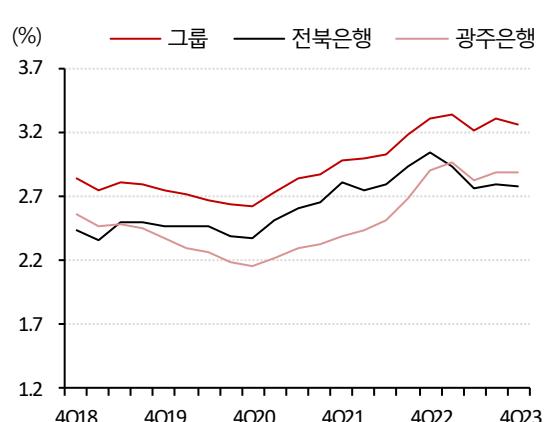
자료: FnGuide, SK 증권 추정

JB 금융지주 - 원화대출 성장률(은행 기준)



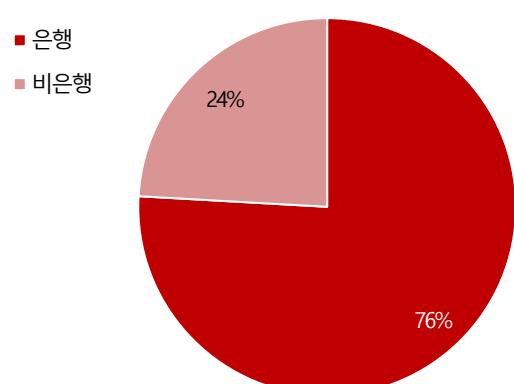
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주 - NIM 추이



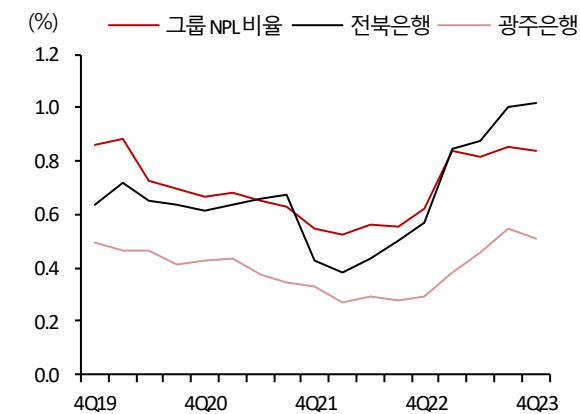
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주 - 총영업이익 부문별 비중(4Q23E)



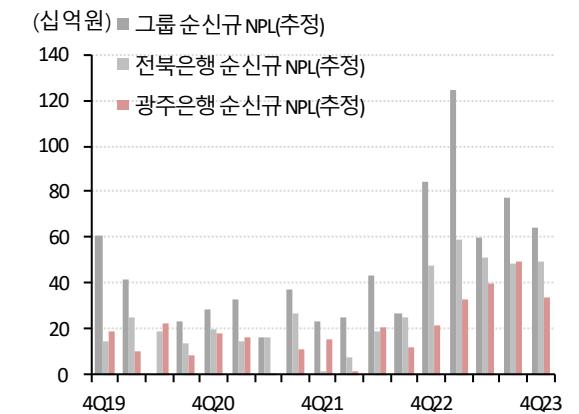
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주 - NPL 비율 추세



자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주 - 신규 NPL 추세



자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	481	505	508	530	515	514	-2.9	7.1
순이자이익	476	469	457	487	482	489	-0.9	1.4
비이자이익	5	36	50	43	32	25	-25.2	580.2
수수료이익	5	23	23	29	21	16	-27.8	295.3
기타비이자이익	-1	13	27	14	11	9	-19.9	흑전
판관비	219	192	181	179	227	199	27.0	4.0
충전이익	262	314	326	351	287	315	-18.1	9.7
대손충당금 전입액	109	90	106	121	141	108	17.1	29.8
영업이익	153	223	220	231	146	207	-36.6	-4.5
세전이익	156	223	221	228	146	208	-36.0	-6.7
당기순이익	118	167	167	173	111	158	-36.0	-6.1
지배순이익	114	163	163	167	107.8	154	-35.6	-5.4
그룹 대출채권	47,145	47,005	47,332	48,594	48,890	49,514	0.6	3.7
그룹 예수금	41,858	41,416	42,344	42,975	43,303	44,003	0.8	3.5
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	3.31	3.33	3.22	3.31	3.25	3.26	-0.06	-0.06
CIR	45.5	37.9	35.7	33.8	44.2	38.7	10.41	-1.33
Credit Cost	0.94	0.78	0.92	1.02	1.17	0.89	0.16	0.24
NPL 비율	0.62	0.84	0.82	0.85	0.84	0.90	-0.01	0.21
BIS 비율	13.5	14.8	14.6	14.5	14.2	14.3	-0.27	0.70
CET1 비율	11.4	12.3	12.3	12.4	12.2	12.3	-0.27	0.79

자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

실적 전망 추정치 변경

		2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	수정 후	1,813	2,058	2,105	2,205
	수정 전		2,058	2,118	2,230
	증감률(%)		0.0	-0.6	-1.1
총당금 적립전 영업이익	수정 후	1,093	1,278	1,294	1,362
	수정 전		1,278	1,307	1,384
	증감률(%)		0.0	-1.0	-1.6
세전이익	수정 후	832	818	854	900
	수정 전		818	866	922
	증감률(%)		0.0	-1.4	-2.4
지배지분 순이익	수정 후	601	601	631	664
	수정 전		601	639	680
	증감률(%)		0.0	-1.3	-2.3

자료: SK증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	2,916	2,080	1,855	1,782	1,712
유가증권	6,750	7,505	8,601	8,844	9,095
대출채권	43,848	47,145	48,890	51,354	54,546
대손충당금	385	485	642	677	708
유형자산	428	449	751	781	813
무형자산	145	168	181	188	196
기타자산	2,309	2,481	2,359	2,347	2,355
자산총계	56,396	59,828	62,637	65,298	68,717
예수부채	40,050	41,858	43,303	46,143	49,845
차입성부채	10,362	11,570	12,311	12,432	12,554
기타금융부채	0	10	3	2	0
비자부채	1,657	1,628	1,919	1,161	276
부채총계	52,069	55,065	57,536	59,738	62,676
지배주주지분	4,157	4,577	4,899	5,358	5,839
자본금	985	985	985	985	985
신종자본증권	403	403	405	405	405
자본잉여금	705	705	705	705	705
이익잉여금	2,141	2,583	2,866	3,324	3,805
기타자본	-76	-99	-61	-61	-61
비지배주주지분	169	186	202	202	202
자본총계	4,327	4,763	5,101	5,560	6,040

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총영업이익	1,570	1,813	2,058	2,105	2,205
이자이익	1,452	1,740	1,896	1,996	2,090
이자수익	1,900	2,526	3,348	3,542	3,715
이자비용	447	786	1,452	1,547	1,624
비이자이익	118	73	162	109	115
금융상품관련손익	61	34	62	50	51
수수료이익	61	64	96	74	78
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-5	-26	4	-14	-13
신용충당금비용	137	267	459	437	459
일반관리비	725	720	779	811	843
종업원관련비용	496	487	529	547	565
기타판관비	229	233	250	264	278
영업이익	708	826	820	858	903
영업외이익	-12	6	-2	-3	-3
세전이익	696	832	818	854	900
법인세비용	171	214	199	205	216
법인세율 (%)	24.6	25.7	24.4	24.0	24.0
당기순이익	525	618	618	649	684
지배주주순이익	507	601	601	631	664
비지배지분순이익	19	17	17	18	19

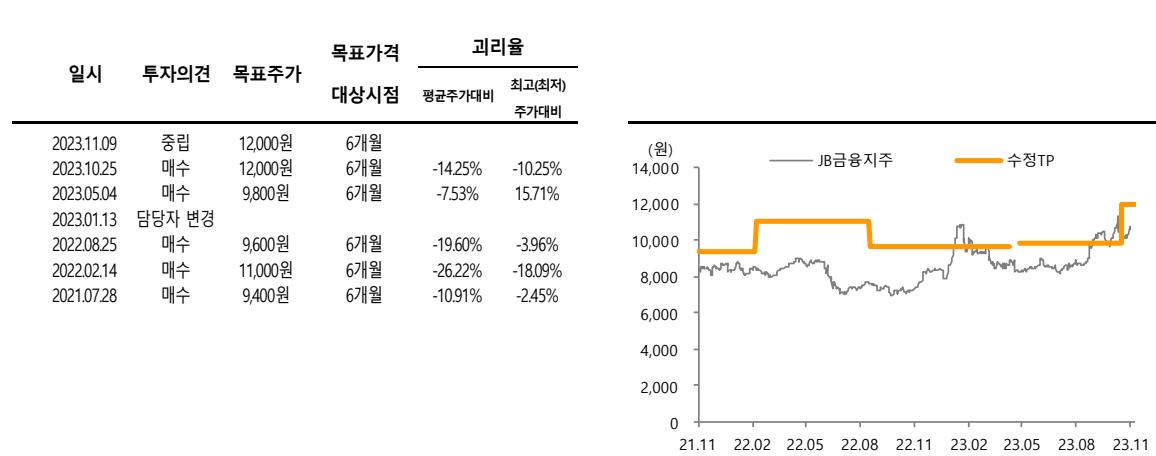
주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	14.3	15.2	13.9	13.3	12.8
ROA	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
NIM(순이자마진)	2.9	3.1	3.3	3.3	3.2
대손비용률	0.3	0.6	1.0	0.9	0.9
Cost-Income Ratio	46.2	39.7	37.9	38.5	38.2
ROA Breakdown					
총영업이익	29	31	34	33	33
이자이익	2.6	3.0	3.1	3.1	3.1
비이자이익	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2
신용충당금비용	-0.2	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7
일반관리비	-1.3	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3
총영업이익 구성비					
이자이익	92.5	96.0	92.1	94.8	94.8
비이자이익	7.5	4.0	7.9	5.2	5.2
수수료이익	3.9	3.6	4.6	3.5	3.5
기타	3.6	0.5	3.2	1.7	1.7
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	10.3	11.4	12.2	12.4	12.4
Total BIS 비율	13.1	13.5	14.2	14.2	14.2
NPL 비율	0.5	0.6	0.8	0.9	0.9
총당금/NPL 비율	161.0	168.0	158.8	148.0	145.5

자료: JB금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	5.7	6.1	4.7	4.2	5.2
대출증가율	5.8	7.5	3.7	5.0	6.2
부채증가율	5.5	5.8	4.5	3.8	4.9
BPS 증가율	11.9	11.1	7.6	10.2	9.7
총영업이익증가율	16.0	15.5	13.5	23	4.8
이자이익증가율	153	198	90	53	4.7
비이자이익증가율	253	-37.6	120.6	-323	5.1
일반관리비증가율	52	-0.6	8.2	4.0	4.0
지배주주순이익증가율	39.4	18.6	0.0	4.9	54
수정 EPS 증가율	39.4	18.6	0.0	4.9	54
배당금증가율	60.2	39.4	0.6	6.0	6.7
주당지표 (원)					
EPS	2,572	3,051	3,052	3,201	3,373
수정 EPS	2,572	3,051	3,052	3,201	3,373
BPS	19,137	21,268	22,893	25,222	27,663
주당배당금	599	835	840	890	950
배당성향 (%)	23	27	27	27	28
Valuation 지표					
수정 PER(배)	32	26	3.5	3.3	3.1
PBR(배)	0.44	0.37	0.46	0.42	0.38
배당수익률 (%)	7.2	10.6	7.9	8.4	9.0



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 09일 기준)

매수	94.62%	중립	5.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------