

JB 금융지주 (175330/KS)

최상위권의 수익성과 대손 부담 모두 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 12,000 원(상향)

현재주가: 10,330 원

상승여력: 16.2%

목표주가 12,000 원으로 상향

JB 금융지주의 목표주가를 실적 상향 조정 및 Equity Risk Premium 조정 등을 반영하여 기존 9,800 원에서 12,000 원으로 상향한다. 목표주가는 Gordon Growth Model 을 사용하여 도출한 Target PBR 0.46 배에 2023E BVPS 24,947 원을 적용하여 산출했다. 투자리스크로는 지속되는 건전성 관련 부담을 제시한다.

최상위권의 수익성 vs 지속되는 건전성 부담

3Q23 에도 JB 금융지주의 최상위권의 수익성이 지속되는 모습이 나타났다. 일회성 영향을 제외하더라도 NIM 은 전분기 대비 5bp 개선되는 모습이 나타났으며 CIR 도 33.8%(-3%p YoY)로 높은 비용 효율성을 이어가는 모습이 나타났다. 그럼에도 동사의 건전성에 대한 우려가 완화될 때까지는 다소 시간이 필요할 것으로 예상되는데 서민금융진흥원 관련 대출 영향을 제외하더라도 그룹 연체율이 0.74%로 타행 대비 높은 수준이 지속되고 있기 때문이다. Credit Cost 대비 NIM 수준은 여전히 현저히 높은 수준이 지속되고 있지만 대내외 불확실성을 감안했을 때 동사를 둘러싼 건전성 관련 우려가 해소되기까지는 다소 시간이 필요할 전망이다. 다만 3Q23 중 상대적으로 높은 대출 성장에도 CET1 비율이 12.45%로 개선되며 지방은행 중 가장 높은 수준을 유지하는 등 충분한 버퍼를 확보하고 있는 점은 긍정적이라고 평가한다.



Analyst
설용진

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

Company Data

발행주식수	19,698 만주
시가총액	2,035 십억원
주요주주	
삼양사(외2)	14.61%
얼리언파트너스자산운용	14.04%

Stock Data

주가(23/10/24)	10,330 원
KOSPI	2,383.51pt
52주 최고가	11,340 원
52주 최저가	7,090 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



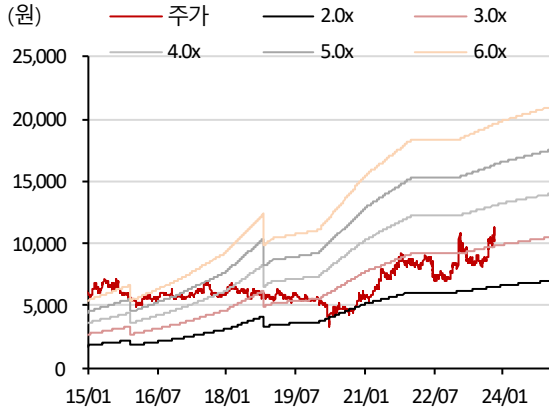
3Q23 지배순이익 1,673 억원(+0.1% YoY) 기록

JB 금융지주의 3Q23 지배순이익은 1,673 억원(+0.1% YoY)으로 컨센서스를 5% 상회했다. NIM 은 그룹 기준 전분기 대비 9bp 상승했으나 손상채권 미수이자에 따른 일회성 요인을 제제외하면 은행과 동일한 5bp 개선 정도로 분석된다. 원화대출은 양행 모두 기업대출이 성장을 주도하며 전분 +0.7% QoQ, 광주 +3.7% QoQ 로 성장세가 회복되는 모습이 나타났다. 다만 대손비용은 121 억원(+13% QoQ)으로 PD 값 조정이 있었던 전분기 대비 증가했는데 전분은행의 LGD 값 조정, 광주은행의 PD 값 조정 등으로 추가 충당금 적립이 발생한 영향으로 분석된다. 4Q 에도 LGD 값 조정에 따른 충당금 적립이 예상되는 만큼 대손비용 부담은 연중 지속될 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

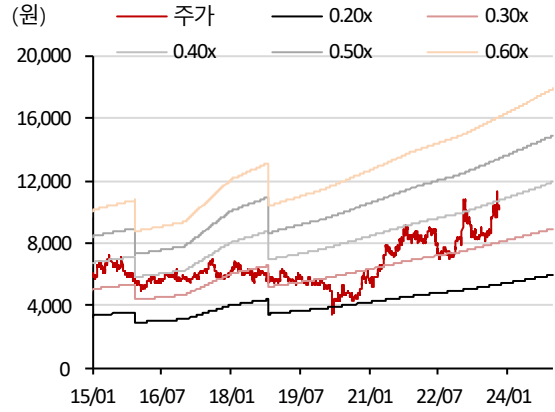
구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업수익	십억원	1,354	1,570	1,813	2,058	2,118	2,230
영업이익	십억원	470	708	826	820	869	924
순이익(지배주주)	십억원	364	507	601	601	639	680
EPS(계속사업)	원	1,845	2,572	3,051	3,052	3,245	3,454
PER	배	3.1	3.2	2.6	3.4	3.1	3.0
PBR	배	0.29	0.39	0.34	0.41	0.38	0.35
배당성향	%	20.0	23.0	27.0	27.1	27.0	27.1
ROE	%	10.1	12.8	13.8	12.7	12.5	12.1

JB 금융지주 - PER 밴드 차트



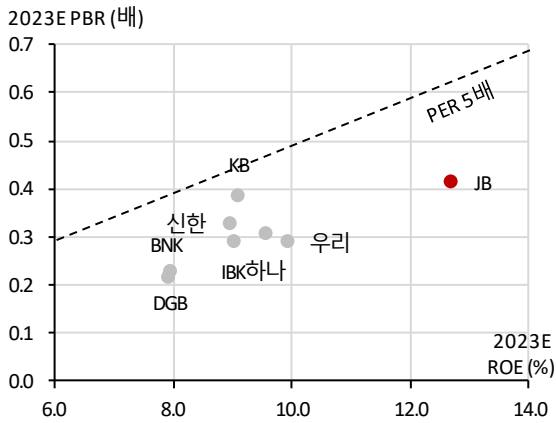
자료: FnGuide, SK 증권 추정

JB 금융지주 - PBR 밴드 차트



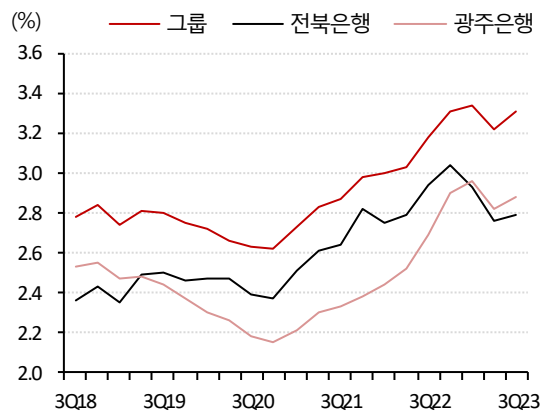
자료: FnGuide, SK 증권 추정

국내 은행업종 PBR-ROE Matrix(2023E)



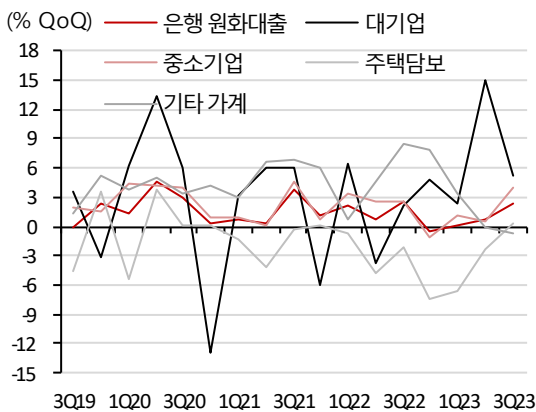
자료: FnGuide, SK 증권 추정

JB 금융지주 - NIM 추이



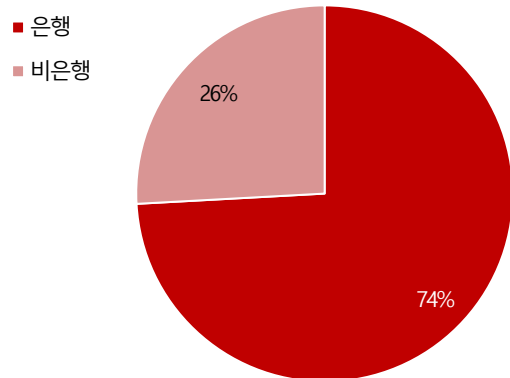
자료: JB 금융지주, SK 증권

JB 금융지주 - 원화대출 성장률(은행 기준)



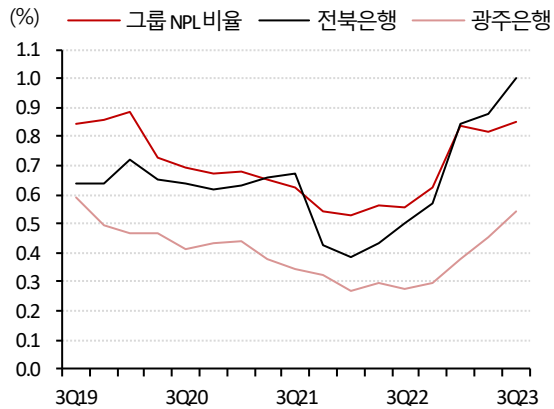
자료: JB 금융지주, SK 증권

JB 금융지주 - 총영업이익 부문별 비중(3Q23)



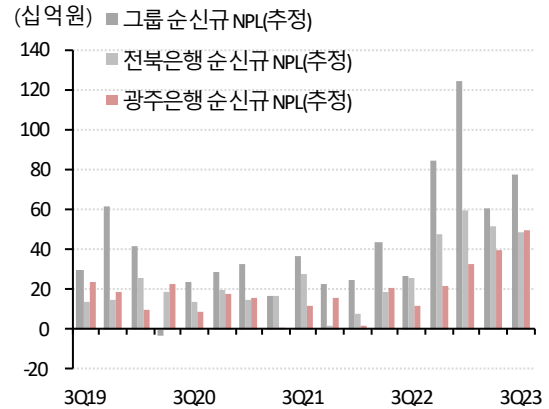
자료: JB 금융지주, SK 증권

JB 금융지주 - NPL 비율 추이



자료: JB 금융지주, SK 증권

JB 금융지주 - 신규 NPL 추이



자료: JB 금융지주, SK 증권

JB 금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	QoQ	YoY
총영업이익	466	481	505	508	530	515	4.5	13.8
순이자이익	449	476	469	457	487	482	6.4	8.5
비이자이익	17	5	36	50	43	32	-13.3	149.6
수수료이익	13	5	23	23	29	21	28.1	126.9
기타비이자이익	5	-1	13	27	14	11	-47.5	213.2
판관비	171	219	192	181	179	227	-1.2	4.5
충전이익	295	262	314	326	351	287	7.6	19.1
대손충당금 전입액	64	109	90	106	121	141	13.3	87.7
영업이익	231	153	223	220	231	146	4.9	0.0
세전이익	231	156	223	221	228	146	3.1	-1.3
당기순이익	172	118	167	167	173	111	3.5	0.8
지배순이익	167	114	163	163	167.3	108	2.8	0.1
그룹 대출채권	47,518	47,145	47,005	47,332	48,594	48,890	2.7	2.3
그룹 예수금	42,184	41,858	41,416	42,344	42,975	43,303	1.5	1.9
(%, %p)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	QoQ	YoY
NIM	3.17	3.31	3.33	3.22	3.31	3.25	0.09	0.13
CIR	36.7	45.5	37.9	35.7	33.8	44.2	-1.94	-2.98
Credit Cost	0.56	0.94	0.78	0.92	1.02	1.17	0.10	0.46
NPL 비율	0.55	0.62	0.84	0.82	0.85	0.84	0.04	0.30
BIS 비율	13.7	13.5	14.8	14.6	14.5	14.2	-0.11	0.82
CET1 비율	11.4	11.4	12.3	12.3	12.4	12.2	0.15	1.01

자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2023E ~2025F 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	65%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.46
목표주가	2023F BPS 24,947 원에 Target PBR 적용	12,000
현재가		10,330
Upside / Downside 투자의견		16.2% Buy

자료: SK 증권

항목	비고	내용
Upside case		55%
Sustainable ROE	금리 상승, 건전성 부담 완화, 경기 회복 등	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	55.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.64
목표주가(Bull case)		16,000
Downside case		-26%
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	75.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.30
목표주가(Bear case)		7,600

자료: SK 증권

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	51,887	55,347
대손충당금	385	485	654	762	863
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	65,831	69,518
예수부채	40,050	41,858	43,303	46,790	50,810
차입성부채	10,362	11,570	12,311	12,432	12,554
기타금융부채	0	10	3	2	0
비이자부채	1,657	1,628	1,920	1,040	90
부채총계	52,069	55,065	57,537	60,263	63,455
지배주주지분	4,157	4,577	4,899	5,366	5,862
자본금	985	985	985	985	985
신종자본증권	403	403	405	405	405
자본잉여금	705	705	705	705	705
이익잉여금	2,141	2,583	2,865	3,332	3,828
기타자본	-76	-99	-61	-61	-61
비지배주주지분	169	186	202	202	202
자본총계	4,327	4,763	5,100	5,567	6,063

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총영업이익	1,570	1,813	2,058	2,118	2,230
이자이익	1,452	1,740	1,896	2,009	2,115
이자수익	1,900	2,526	3,348	3,569	3,760
이자비용	447	786	1,452	1,561	1,645
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	438	462
일반관리비	725	720	779	811	843
종업원관련비용	496	487	529	547	565
기타판관비	229	233	250	264	278
영업이익	708	826	820	869	924
영업외이익	-12	6	-2	-3	-3
세전이익	696	832	818	866	922
법인세비용	171	214	199	208	222
법인세율 (%)	24.6	25.7	24.4	24.0	24.0
당기순이익	525	618	618	658	700
지배주주순이익	507	601	601	639	680
비지배지분순이익	19	17	17	19	20

주요투자지표 I

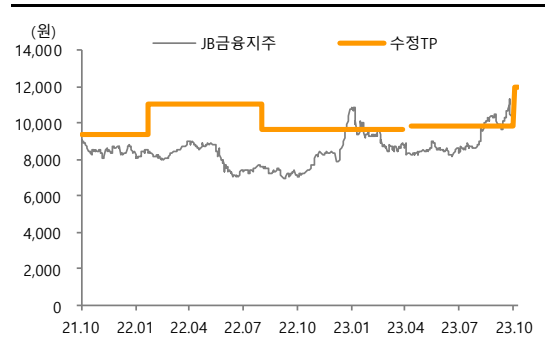
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	12.8	13.8	12.7	12.5	12.1
ROA	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
NIM(순이자마진)	2.9	3.1	3.3	3.3	3.2
대손비용률	0.3	0.6	1.0	0.9	0.9
Cost-Income Ratio	46.2	39.7	37.9	38.3	37.8
ROA Breakdown					
총영업이익	2.9	3.1	3.4	3.3	3.3
이자이익	2.6	3.0	3.1	3.1	3.1
비이자이익	0.2	0.1	0.3	0.2	0.2
신용충당금비용	-0.2	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7
일반관리비	-1.3	-1.2	-1.3	-1.3	-1.2
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	12.3	12.3
Total BIS 비율	13.1	13.5	14.2	14.2	14.1
NPL 비율	0.5	0.6	0.8	0.9	0.9
총당금/NPL 비율	161.0	168.0	161.7	166.0	175.6

자료: JB금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	5.7	6.1	4.7	5.1	5.6
대출증가율	5.8	7.5	3.7	6.1	6.7
부채증가율	5.5	5.8	4.5	4.7	5.3
BPS 증가율	10.6	10.1	7.0	9.5	9.2
총영업이익이익증가율	16.0	15.5	13.5	2.9	5.3
이자이익증가율	15.3	19.8	9.0	5.9	5.3
비이자이익증가율	25.3	-37.6	120.6	-32.3	5.1
일반관리비증가율	5.2	-0.6	8.2	4.0	4.0
지배주주순이익증가율	39.4	18.6	0.0	6.3	6.4
수정 EPS 증가율	39.4	18.6	0.0	6.3	6.4
배당금증가율	60.2	39.4	0.6	6.0	6.7
주당지표 (원)					
EPS	2,572	3,051	3,052	3,245	3,454
수정 EPS	2,572	3,051	3,052	3,245	3,454
BPS	21,183	23,313	24,947	27,317	29,836
주당배당금	599	835	840	890	950
배당성향 (%)	23	27	27	27	27
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.2	2.6	3.4	3.2	3.0
PBR(배)	0.39	0.34	0.41	0.38	0.35
배당수익률 (%)	7.2	10.6	8.1	8.6	9.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.10.25	매수	12,000원	6개월		
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 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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 10월 25일 기준)

매수	94.39%	중립	5.61%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------