



JB 금융지주

| Bloomberg Code (175330 KS) | Reuters Code (175330.KS)

2024년 4월 23일

[은행]

은경완 연구위원
☎ 02-3772-1515
✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원
☎ 02-3772-1568
✉ phw@shinhan.com

건전성 의구심 해소 필요



매수
(유지)



현재주가 (4월 22일)
12,560 원



목표주가
14,000 원 (유지)



상승여력
11.5%

- ◆ 1분기 지배주주순이익 1,732억원(+6.0% YoY)으로 컨센서스 부합
- ◆ 지방은행 최초 분기배당 실시. 추가 자사주 소각 가능성은 제한적
- ◆ 높은 밸류에이션 정당화를 위해선 자산 건전성 지표 안정화 필요



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

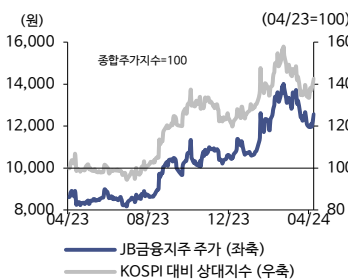
시가총액	2,450.2십억원
발행주식수	195.1백만주
유동주식수	161.7백만주(82.9%)
52주 최고가/최저가	14,010 원/8,170 원
일평균 거래량 (60 일)	518,520 주
일평균 거래액 (60 일)	6,582 백만원
외국인 지분율	36.23%

주요주주	
삼양사 외 2 인	14.75%
얼라인파트너스자산운용	14.18%

절대수익률	
3개월	18.0%
6개월	20.4%
12개월	42.4%

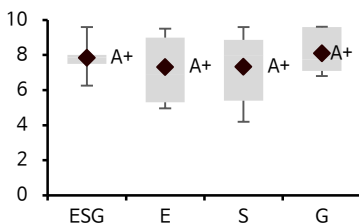
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	10.6%
6개월	8.8%
12개월	37.8%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q24 Earnings Review

JB금융지주의 1분기 지배주주순이익은 1,732억원(+6.0% YoY)으로 당사 추정치와 컨센서스에 부합했다. 1분기 시장금리 하락 등에 따른 운용수익률 저하로 은행 NIM은 3bp 하락했으나 캐피탈 마진을 상승에 힘입어 그룹 NIM은 전분기대비 1bp 상승했다. 원화대출의 경우 기업대출 중심으로 양행합산 기준 0.9% 증가했다. 대손비용률은 0.84%로 연간 목표치인 0.81%를 소폭 상회했다. 일회성 요인으로는 채권매각 이익 137억원, 광주은행 명퇴비용 146억원 등을 인식했다.

밸류업 기대감 부활로 반등 성공

여소야대의 총선 결과로 큰 폭의 주가 조정을 겪은 은행주가 다시 한번 반등에 성공했다. 다가오는 5월, 밸류업 가이드라인 발표를 앞두고 법인세 세액공제, 배당소득 분리과세 등 세제 혜택과 관련된 구체적인 윤곽이 드러나며 모멘텀으로 작용했다. 물론 국회 입법 절차가 필요한 하나 국내 자본시장 활성화라는 초당적인 사안인 만큼 여야 간 합의점을 찾을 수 있을 것이란 기대가 확산됐다.

CET1 비율이 12.32%(+17bp QoQ)을 기록했다. 지방은행 내 최고 수준으로 D-SIB가 아니라는 점에서 시중은행 기준 13% 이상의 자본력을 확보했다. 안정된 자본비율을 바탕으로 지방은행 최초로 주당 105원의 분기배당을 실시했으며, 향후 분기균등배당도 검토하겠다는 의사를 밝혔다. 일각에서 우려하는 부족한 배당가능이익은 자회사 배당 확대, 자본준비금의 이익잉여금 대체 등으로 충분히 극복 가능하다. 다만 동일한 주식보유한도는 고민스럽다. 대주주가 14.8%의 지분을 보유하고 있는 만큼 자사주 소각 여력은 크지 않기 때문이다. 약 38만주의 자사주를 우리사주조합에 출연한 것도 같은 이유로 해석된다.

건전성에 대한 의구심은 해소시켜 줄 필요

NPL비율과 연체율은 각각 1.00%(+14bp QoQ), 1.17%(+24bp QoQ)로 추가 악화됐다. 사측은 그간 문제로 지목되던 가계 연체규모 감소와 90% 이상의 높은 담보비율로 실질적인 영향은 제한적이라고 소통했다. 다만 높은 밸류에이션의 정당화를 위해선 빠른 시일 내 자산 건전성 지표가 안정화 되는 모습을 보여줄 필요가 있다.

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2022	1,813	1,093	826	601	3,093	18.6	23,551	2.7	0.4	13.8	1.0	10.0
2023	2,016	1,244	800	586	3,035	(2.5)	26,120	3.8	0.4	12.2	1.0	7.5
2024F	2,105	1,301	860	640	3,307	9.2	28,097	3.8	0.4	12.3	1.0	6.0
2025F	2,166	1,327	883	652	3,370	1.9	30,816	3.7	0.4	11.4	1.0	7.9
2026F	2,248	1,374	917	678	3,506	4.1	33,331	3.6	0.4	10.9	1.0	8.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

1Q24 Earnings Summary

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	497	469	5.8	493	0.7				
총영업이익	532	505	5.4	473	12.5				
판관비	199	192	3.7	220	(9.9)				
총전이익	334	314	6.4	253	32.1				
총당금전입액	106	90	16.9	126	(16.4)				
지배주주순이익	173	163	6.0	93	87.1	170	1.7	172	0.9

자료: JB금융지주, 신한투자증권 추정

실적 전망 변경 내역

(십억원)	변경전		변경후		% change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
총영업이익	2,080	2,139	2,105	2,166	1.2	1.2
총전이익	1,272	1,297	1,301	1,327	2.2	2.4
영업이익	867	885	860	883	(0.9)	(0.2)
순이익	636	649	640	652	0.5	0.5

자료: 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

(억원)	금액	비고
비이자이익	137	(양행합산) 채권매각이익
판관비	146	(광주은행) 명예퇴직비용

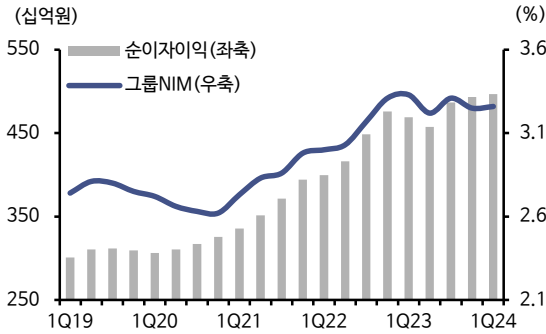
자료: JB금융지주, 신한투자증권

JB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY23	FY24F	FY25F
순이자이익	469	457	487	493	497	501	506	506	1,907	2,010	2,069
순수수료이익	23	23	29	4	28	23	26	4	79	82	80
기타비이자이익	13	27	14	(24)	8	1	8	(3)	30	14	17
총영업이익	505	508	530	473	532	525	540	508	2,016	2,105	2,166
판관비	192	181	179	220	199	188	186	232	772	805	838
총전영업이익	314	326	351	253	334	337	353	277	1,244	1,301	1,327
총당금전입액	90	106	121	126	106	104	109	122	444	441	444
영업이익	223	220	231	126	228	233	244	154	800	860	883
영업외손익	(0)	1	(3)	1	3	1	(3)	1	(0)	3	1
세전이익	223	221	228	128	231	234	241	156	799	863	884
법인세비용	56	54	55	31	55	57	59	38	196	210	217
당기순이익	167	167	173	96	176	177	182	117	604	653	668
지배주주	163	163	167	93	173	174	179	114	586	640	652
비지배지분	4	4	6	4	3	3	3	4	18	13	16

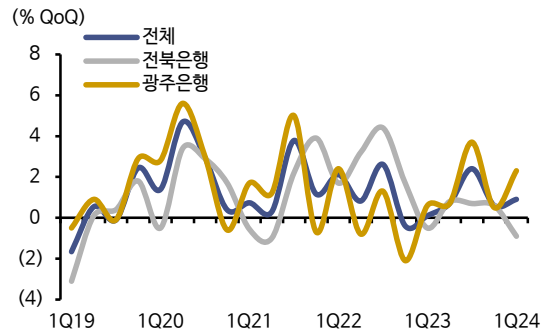
자료: JB금융지주, 신한투자증권 추정

NIM 3.26%(+1bp QoQ)



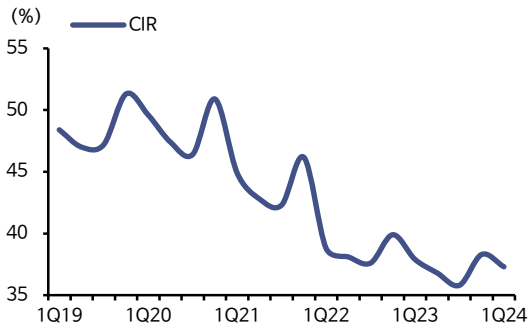
자료: JB금융지주, 신한투자증권

Loan growth +0.9% QoQ



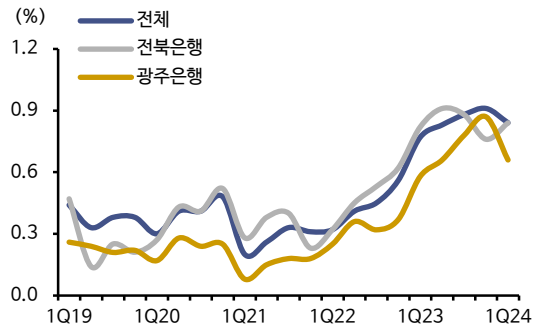
자료: JB금융지주, 신한투자증권

Cost to Income Ratio 37.3%



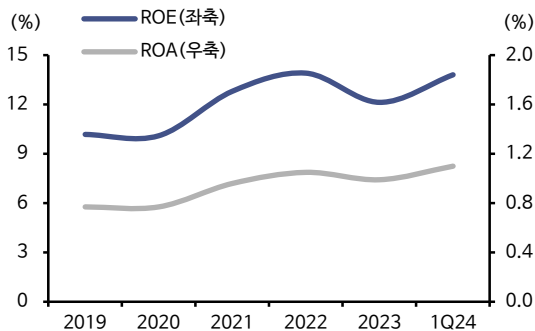
자료: JB금융지주, 신한투자증권

Credit Cost Ratio 0.84%



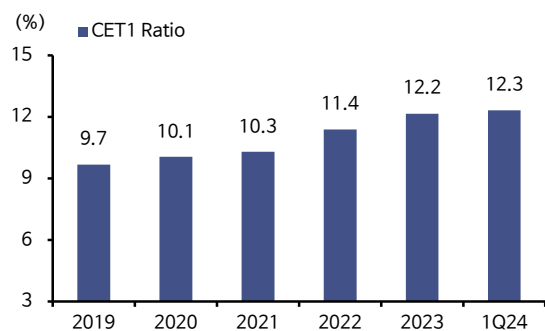
자료: JB금융지주, 신한투자증권

ROE 13.80%, ROA 1.10%



자료: JB금융지주, 신한투자증권

CET1 Ratio 12.32%



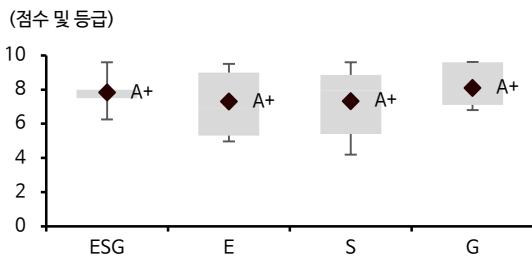
자료: JB금융지주, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

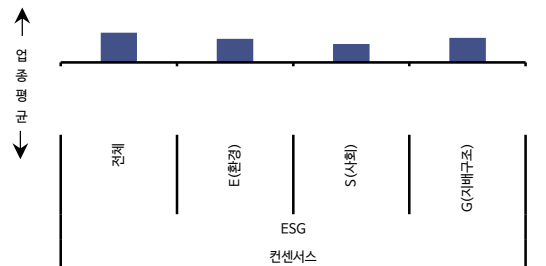
- ◆ DPS 확대 및 약 300억원의 자사주 매입으로 FY23P 총주주환원율은 지방금융지주 중 최상위권인 33.1%을 기록
- ◆ 주주환원정책: CET1비율 12% 초과 시 안정적 DPS 성장 & 자사주 매입/소각 적극 검토. 그룹 목표 비율은 13%
- ◆ 타행 대비 이른 Net-Zero 목표시기(자체 배출량 2035년, 금융배출량 2045년) 수립
- ◆ 은행권 민생금융 지원의 일환으로 연초 광주전북은행은 각각 293억/190억원의 자영업자 이자 캐시백 발표

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

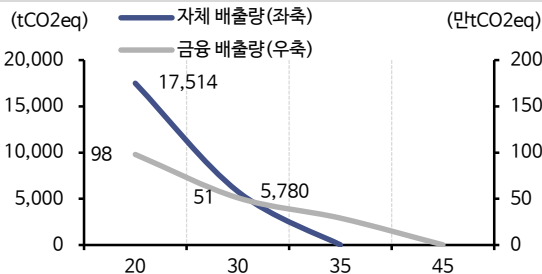
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

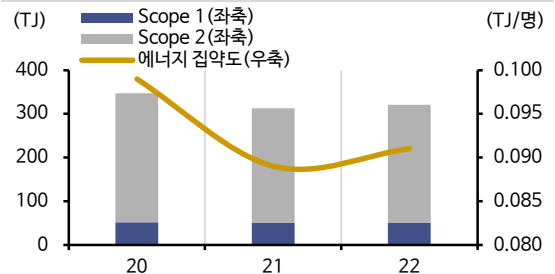
Key Chart

탄소중립 목표 이행경로



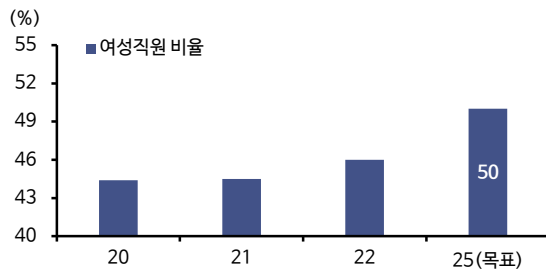
자료: JB금융지주, 신한투자증권

에너지 사용량



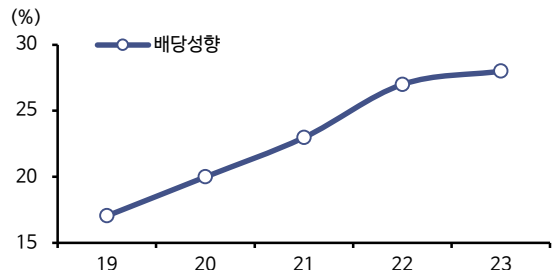
자료: JB금융지주, 신한투자증권

여성직원 비율 목표



자료: JB금융지주, 신한투자증권

배당성향



자료: JB금융지주, 신한투자증권

Balance Sheet

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	2,080	1,903	1,627	1,703	1,778
대출채권	47,145	49,266	51,562	53,862	56,109
금융자산	7,505	9,223	10,112	10,562	11,003
유형자산	449	745	779	814	848
기타자산	2,649	2,267	2,132	2,227	2,320
자산총계	59,828	63,404	66,212	69,168	72,058
예수부채	41,858	42,958	45,166	47,292	49,371
차입부채	2,338	2,748	2,798	2,842	2,891
사채	9,231	10,617	10,701	10,867	11,054
기타부채	1,638	1,963	1,978	2,071	2,162
부채총계	55,065	58,286	60,643	63,073	65,478
자본금	985	985	985	985	985
신종자본증권	403	405	405	405	405
자본잉여금	705	704	704	704	704
자본조정	(16)	(46)	(30)	(30)	(30)
기타포괄손익누계액	(83)	(29)	(30)	(31)	(31)
이익잉여금	2,583	2,983	3,400	3,927	4,414
비자배지분	186	115	134	135	133
자본총계	4,763	5,118	5,569	6,096	6,580

Income Statement

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	1,740	1,907	2,010	2,069	2,150
이자수익	2,526	3,396	3,709	3,846	4,003
이자비용	786	1,489	1,699	1,777	1,852
순수수료이익	64	79	82	80	79
수수료수익	170	191	190	187	183
수수료비용	106	112	109	106	104
기타비이자이익	9	30	14	17	19
총영업이익	1,813	2,016	2,105	2,166	2,248
판관비	720	772	805	838	874
총전영업이익	1,093	1,244	1,301	1,327	1,374
총당금전입액	267	444	441	444	457
영업이익	826	800	860	883	917
영업외손익	6	(0)	3	1	4
세전이익	832	799	863	884	920
법인세비용	214	196	210	217	225
당기순이익	618	604	653	668	695
지배주주	601	586	640	652	678
비지배지분	17	18	13	16	17

Key Financial Data I

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표 (원)					
EPS	3,093	3,035	3,307	3,370	3,506
BPS	23,551	26,120	28,097	30,816	33,331
DPS	835	855	960	990	1,050
Valuation (%)					
PER (배)	2.7	3.8	3.8	3.7	3.6
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률	10.0	7.5	6.0	7.9	8.4
배당성향	27.0	28.0	29.0	29.5	30.0
수익성 (%)					
NIM	3.1	3.3	3.2	3.2	3.2
ROE	13.8	12.2	12.3	11.4	10.9
ROA	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Credit cost	0.6	0.9	0.9	0.8	0.8
효율성 (%)					
예대율	112.6	114.7	114.2	113.9	113.6
C/I Ratio	39.7	38.3	38.2	38.7	38.9

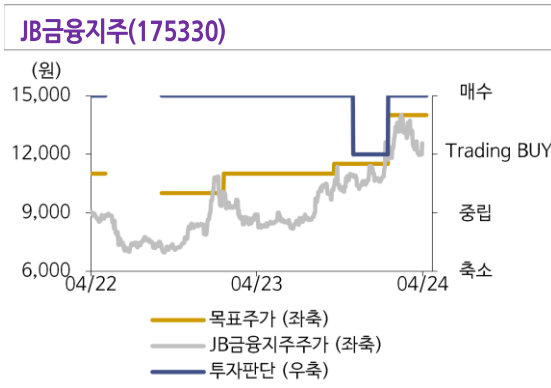
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Key Financial Data II

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자본적정성					
BIS Ratio	13.5	14.1	14.2	14.4	14.4
Tier 1 Ratio	12.7	13.4	13.6	13.8	14.0
CET 1 Ratio	11.4	12.2	12.5	12.8	13.0
자산건전성					
NPL Ratio	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9
Precautionary Ratio	1.4	2.3	2.3	2.3	2.3
NPL Coverage	253.1	185.9	184.5	185.4	185.7
성장성					
자산증가율	6.1	6.0	4.4	4.5	4.2
대출증가율	7.5	4.5	4.7	4.5	4.2
순이익증가율	18.6	(2.5)	9.2	1.9	4.1
Dupont Analysis					
순이자이익	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0
비이자이익	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
판관비	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
대손상각비	(0.4)	(0.7)	(0.7)	(0.6)	(0.6)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 13일	매수	11,000	(22.6)	(16.6)
2022년 05월 26일	커버리지제외		-	-
2022년 09월 26일	매수	10,000	(17.7)	8.5
2023년 02월 10일	매수	11,000	(20.9)	(9.9)
2023년 08월 11일	6개월경과		(12.5)	(4.7)
2023년 10월 11일	매수	11,500	(7.9)	(1.4)
2023년 11월 22일	Trading BUY	11,500	(5.8)	9.4
2024년 02월 07일	매수	14,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완, 박현우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 19일 기준)

매수 (매수)	92.44%	Trading BUY (중립)	5.46%	중립 (중립)	2.10%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------