



2025년 3월 13일 | 기업분석_Issue Comment

BUY (유지)

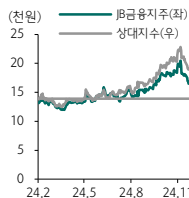
목표주가(12M) 22,500원
현재주가(3.12) 16,710원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,574.82
52주 최고/최저(원)	20,450/11,950
시가총액(십억원)	3,240.2
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	193,908.0
60일 평균 거래량(천주)	417.7
60일 평균 거래대금(십억원)	7.4
외국인지분율(%)	36.10
주요주주 지분율(%)	
삼양사 외 2인	14.84
얼라인파트너스자산운용	14.26

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	949	995
순이익(십억원)	708	743
EPS(원)	3,566	3,740
BPS(원)	31,330	33,834

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	2,015	2,215	2,272	2,369
세전이익	799	908	928	959
지배순이익	586	678	691	715
EPS	3,004	3,494	3,566	3,685
(증감율)	-1.6	16.3	2.0	3.4
수정BPS	25,881	29,069	32,634	36,319
DPS	855	995	1,050	1,090
PER	3.8	4.7	4.7	4.5
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5
ROE	12.2	12.8	11.7	10.8
ROA	1.0	1.0	1.0	1.0
배당수익률	7.5	6.1	6.3	6.5



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

하나증권 리서치센터**JB금융 (175330)****오버행 우려보다는 주주환원 확대 규모에 더 주목해야****4분기 실적 발표 이후 JB금융 주가가 업종내에서 가장 크게 하락한 주요 배경**

JB금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 22,500원을 유지. JB금융은 4분기 실적 발표일이었던 2월 6일 이후 주가가 약 14.7% 하락해 은행주 중에서 가장 약세를 보이면서 은행업종 평균 하락 폭인 4.8%를 크게 상회하고 있음. 이렇듯 주가가 약세를 보이는 주요 배경은 다음의 네 가지 이유로 추정됨. 1) 은행주가 전반적으로 조정 국면에 진입하면서 오랜기간의 주가 상승으로 업종내에서 가장 높은 PBR로 거래 중이던 동사에 하락 압력이 더 커졌고, 2) 금번 3월 주총에서 배당가능이익을 승인받은 직후 곧바로 자사주 매입을 결의할 예정이기는 하지만 실적발표 당시 2025년분 자사주 매입 공시가 나오지 않으면서 이에 대한 불확실성이 작용했으며, 3) 2월의 자사주 소각 공시로 총발행주식수가 193.9백만주로 적어졌고 따라서 주요 대주주인 삼양사의 지분율이 14.84%까지 상승. 향후 자사주 추가 소각시 주요 주주의 지분율이 15%를 상회하게 되며 이 경우 초과 지분을 매각할 수 밖에 없어 오버행 우려가 발생하고 있는데다 4) JB금융의 1분기 양행 합산 NIM이 전분기대비 5bp 하락할 것으로 예상되는 등 타행들보다 NIM 하락 압력이 더 크게 나타날 것으로 예상되기 때문

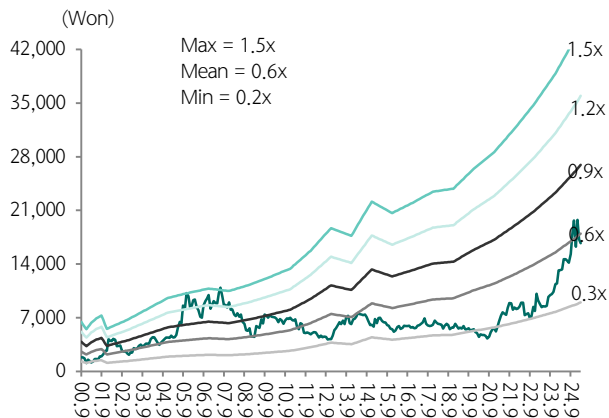
기보유 및 2025년 자사주 매입분 소각 가정시 삼양사 외 얼라인도 지분 매각 필요

2024년 하반기 자사주 매입분 300억원 중 200억원 소각이 2월에 완료되면서 JB금융의 발행 주식수는 195.1백만주에서 193.9백만주로 적어짐. 따라서 주요 주주인 삼양사와 얼라인파트너스의 지분율은 기존 14.75%와 14.18%에서 각각 14.84%와 14.26%로 높아질 전망. JB금융은 금번 소각 이후에도 약 3.7백만주의 자사주를 보유 중이며, 2025년 중 1,100억원 이상의 자사주 매입을 진행할 계획(2024년 310억원 미매입분 포함, 하나증권 추정치)인데 만약 현재 기보유 중인 자사주를 전량 소각하고, 2025년에 실시할 자사주 매입분도 전량 소각한다고 가정할 경우 삼양사와 얼라인파트너스의 지분율은 각각 15.67%와 15.06%로 높아짐. 15% 초과 지분을 매각해야 하므로 자사주 매입 소각 규모가 커질수록 주요 주주가 지분을 더 매각해야 할 수 밖에 없는 상황. 이러한 점이 오버행 우려를 야기한 것으로 추정

2025년 예상 자사주 매입 6.6백만주는 발행주식수의 3.4%, 일평균거래량의 16배

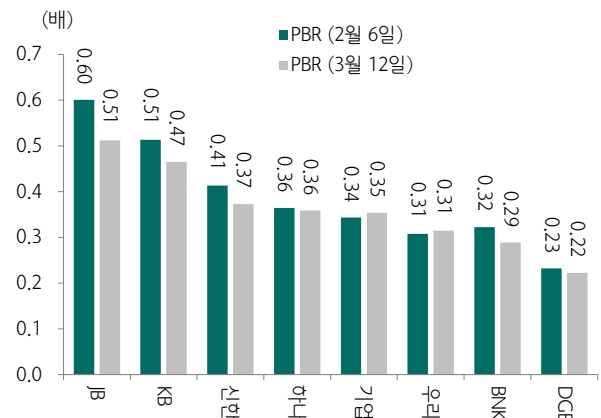
다만 오버행 우려보다는 올해 예상되는 주주환원 규모에 더 주목해야 한다고 판단. 우리 예상대로 올해 약 1,100억원 내외의 자사주를 매입할 경우 자사주 매입 수량만 전일 종가 기준 약 6.6백만주에 달하고, 이는 총발행주식수의 3.4% 수준이며 올해 JB금융 일평균 거래량 40만주의 약 16배에 달하는 규모이기 때문. 기보유 자사주 및 2025년 자사주 매입분을 전량 소각한다고 가정해도 삼양사와 얼라인파트너스의 15% 초과 지분 매각분이 양사를 합쳐 약 0.7%에 불과하다는 점에서 오버행 우려를 충분히 상쇄시키고도 크게 남을 수 있는 규모. 주주총회일인 3월 27일 직후 곧 개최될 이사회에서 2025년 자사주 매입분이 발표될 경우 동사에 대한 투자심리가 크게 개선될 공산이 크다고 판단

도표 1. JB금융 PBR 추이



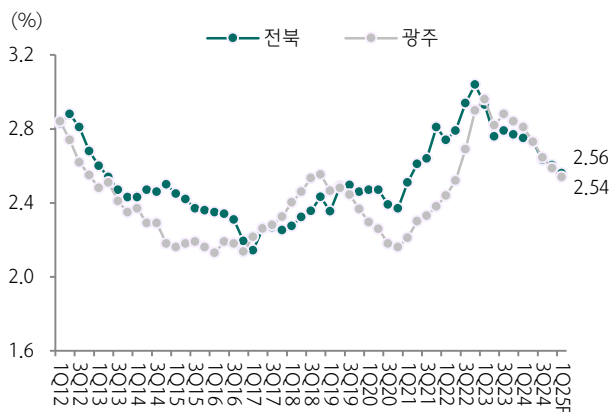
주: 2025년 3월 12일 종가 기준, Trailing PBR 기준
자료: 하나증권

도표 2. 은행별 2025F PBR 비교



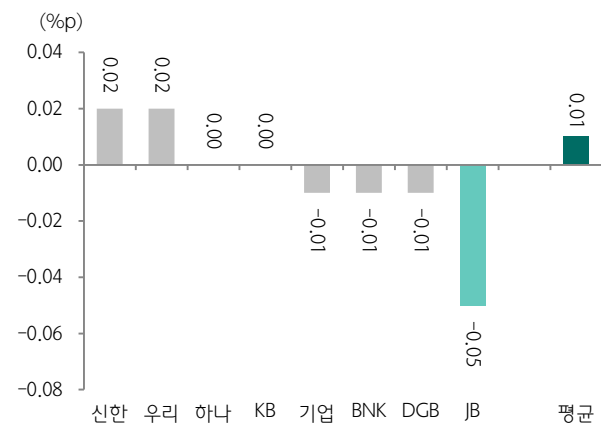
주: 2025년말 추정 BPS 기준
자료: 하나증권

도표 3. 은행 NIM 추이 및 전망



주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 4. 은행별 1분기 예상 NIM 증감 폭



주: 4분기 대비 증감 폭 기준
자료: 하나증권

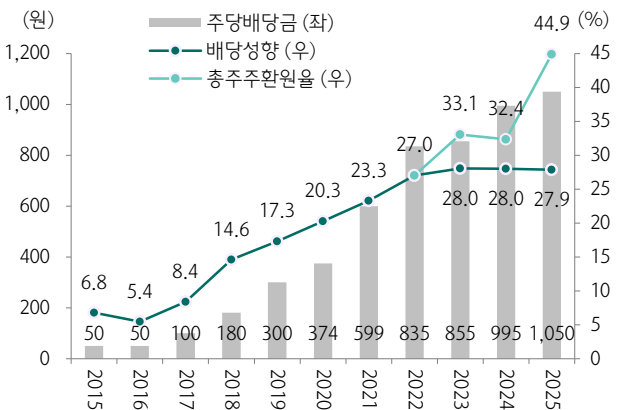
도표 5. 10% 이상 주요 주주 자사주 소각에 따른 지분을 예상 변화

	3Q24	2025.02
발행주식수 (주)	195,083,198	193,907,972
자사주 (주)	3,316,640	3,654,254
기보유 자사주 제외 (주)		190,253,718
2025년 매입분 소각 가정시 (주)		183,670,833

	보유 주식수 (주)	3Q24 지분율 (%)	2025.02 지분율 (%)	보유 자사주 소각시 지분율 (%)	2025년 매입분 소각 가정시 지분율 (%)
삼양사	28,773,879	14.75	14.84	15.12	15.67
엘라인파트너스	27,653,206	14.18	14.26	14.53	15.06
오케이저축은행	19,892,948	10.20	10.26	10.46	10.83

자료: 하나증권

도표 6. JB금융 총주주환원율 추이 및 전망



주: 2025년 자사주 매입 1,100억원 가정
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	1,907	1,976	2,032	2,102	2,181
순수수료이익	79	79	94	101	106
당기손익인식상품이익	0	0	8	8	9
비이자이익	29	159	138	158	176
총영업이익	2,015	2,215	2,272	2,369	2,472
일반관리비	772	830	868	912	957
순영업이익	1,242	1,385	1,403	1,457	1,515
영업외손익	0	2	2	2	2
총당금차입이익	1,242	1,387	1,405	1,459	1,517
제충당금환입액	442	479	477	500	522
경상이익	799	908	928	959	995
법인세전순이익	799	908	928	959	995
법인세	196	215	220	228	236
총당기순이익	604	693	708	732	759
외부주주지분	18	15	16	17	18
연결당기순이익	586	678	691	715	741

Dupont Analysis

(단위: %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	3.1	3.0	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	0.2	0.2	0.2	0.2
총영업이익	3.3	3.4	3.3	3.3	3.2
판매비	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
총잔영업이익	2.0	2.1	2.1	2.0	2.0
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상환비	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
세전이익	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3
법인세비용	0.3	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	1.0

Valuation

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	3,004	3,494	3,566	3,685	3,820
BPS (원)	25,644	28,780	32,345	36,030	39,850
실질BPS (원)	25,881	29,069	32,634	36,319	40,139
PBR (x)	3.8	4.7	4.7	4.5	4.4
PBR (x)	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4
수장PBR (x)	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4
배당률 (%)	17.1	19.9	21.0	21.8	22.6
배당수익률 (%)	7.5	6.1	6.3	6.5	6.8

자료: 하나증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
현금 및 예치금	1,903	1,622	5,858	6,497	7,156
유가증권	9,221	10,210	9,123	10,066	11,098
대출채권	49,266	52,177	51,304	53,666	56,138
고정자산	745	789	906	934	962
기타자산	2,268	1,925	2,944	3,112	3,294
자산총계	63,404	66,722	70,135	74,275	78,648
예수금	42,958	44,141	47,441	49,971	52,646
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	2,748	2,655	3,053	3,204	3,364
사채	10,617	12,213	10,957	11,464	11,997
기타부채	1,963	1,989	2,268	2,505	2,768
부채총계	58,286	60,997	63,719	67,144	70,776
자본금	975	970	970	970	970
보통주자본금	975	970	970	970	970
산동자본증권	405	520	520	520	520
자본잉여금	694	679	679	679	679
이익잉여금	3,003	3,465	4,156	4,871	5,611
자본조정	-75	-52	-52	-52	-52
(자기주식)	46	56	56	56	56
외부주주지분	115	144	144	144	144
자본총계	5,118	5,725	6,416	7,131	7,871
자본총계(외부주주지분제외)	5,003	5,581	6,272	6,987	7,727

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
총자산 증가율	6.0	5.2	5.1	5.9	5.9
총대출 증가율	4.5	5.9	-1.7	4.6	4.6
총수신 증가율	2.6	2.8	7.5	5.3	5.4
당기순이익 증가율	-2.5	15.6	2.0	3.4	3.6

효율성/생산성

(단위: %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
대출금/예수금	114.7	118.2	108.1	107.4	106.6
판매비/총영업이익	38.3	37.5	38.2	38.5	38.7
판매비/수익성자산	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1

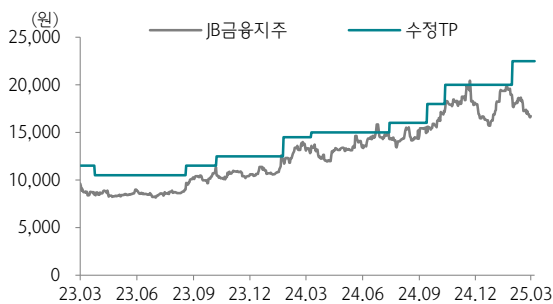
수익성

(단위: %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE	12.2	12.8	11.7	10.8	10.1
ROA	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
ROA(총당금전)	2.0	2.1	2.1	2.0	2.0

투자이전 변동 내역 및 목표주가 과리율

JB금융



날짜	투자이전	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.2.10	BUY	22,500		
24.10.24	BUY	20,000	-9.75%	2.25%
24.9.25	BUY	18,000	-9.88%	-4.17%
24.7.26	Neutral	16,000	-8.76%	-2.75%
24.3.21	Neutral	15,000	-9.32%	5.73%
24.3.8	Neutral	14,500	-9.28%	-7.93%
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%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 3월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 3월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	93.09%	6.45%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 3월 12일