금융
유준석
02)739-5934
dbwnstjr@heungkuksec.co.kr

(175330)

JB금융지주

남다른 행보, 남다른 가치

BUY(신규)

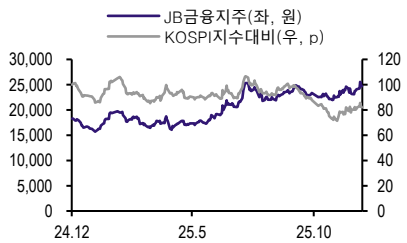
목표주가	32,000원(신규)
현재주가(12/04)	24,700원
상승여력	29.6%
시가총액	4,690십억원
발행주식수	189,885천주
52주 최고가 / 최저가	25,550 / 15,700원
3개월 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	35.0%
주요주주	
삼양사 (외 3인)	15.0%
얼라인파트너스자산운용 (외 1인)	14.6%
오케이저축은행 (외 4인)	9.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.6	6.0	28.8	26.0
상대수익률(KOSPI)	10.8	-19.8	-16.5	-37.5

(단위: 억원, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익	2,015	2,215	2,272	2,441
이자이익	1,907	1,976	2,024	2,174
비이자이익	108	239	248	267
판매관리비	772	830	855	922
충당금전입액	442	479	475	463
영업이익	800	906	943	1,056
당기순이익	604	693	721	785
PER	3.9	4.7	6.7	6.1
PBR	0.44	0.55	0.78	0.73
EPS	2,907	3,439	3,677	4,120
BPS	26,120	29,348	31,382	34,609
배당성향	28.0	28.0	28.0	28.0
배당수익률	7.5	6.1	4.3	4.8

주가추이



JB금융지주에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 32,000원으로 커버지리를 개시. 업종 내 독보적인 ROE를 시현하고 있는 가운데 외국인 신용대출 확대와 해외 시장 진출 등 신사업 영역 개척에 적극적인 행보를 보이고 있어 미래 수익성 확보 및 추가 ROE 개선 가능성 높다고 판단함.

2026 년에도 순항은 지속

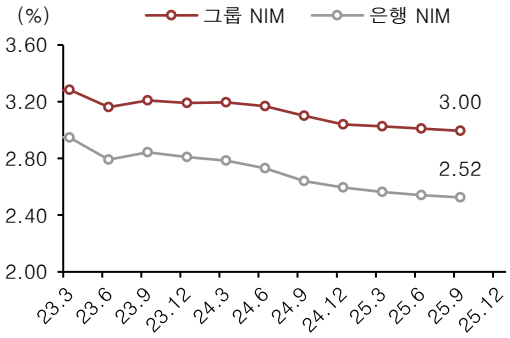
JB금융지주의 2026년 실적은 영업이익 1조 560억원(YoY +12.0%), 지배주주순이익 7,691억원(YoY +9.0%)으로 전망함. 원화대출은 전년대비 +5.3% 성장할 것으로 예상되는 가운데 NIM 개선에 따라 이자이익이 전년대비 +7.4% 증가할 것으로 예상. 외국인 신용대출 취급 비자 확대 등 핵심사업 비중 확대도 이자이익 증가 및 RoRWA 개선에 기여할 전망임. 충당금 전입액의 경우 전년대비 2.5% 감소한 4,629억원을 전망하며 2026년 연간 대손비용률은 0.81%로 6bp 개선을 예상. 건전성 관련 우려는 정점을 통과한 것으로 판단하며 경기회복에 힘입어 건전성 개선 추세 지속될 것으로 예상.

동사는 분기 배당을 실시하고 있으나 연말 배당 비중이 높은 구조로 되어 있어 4분기 CET1 비율은 전분기대비 소폭 하락할 것으로 예상. 다만, 자산 리밸런싱과 안정적인 이익 성장 추세를 고려할 때 '26년 말 기준 CET1 비율 13.0% 달성할 수 있다고 판단. 이에 따른 주주환원율 추가 상향 검토 및 '27년 기준 총주주환원율 50%대에 도달할 것으로 전망.

투자의견 Buy, 목표주가 32,000원 제시

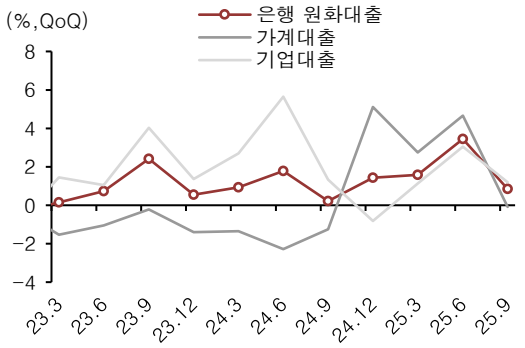
동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 32,000원 제시하며 커버리지 개시. 2026년 기준 PBR은 0.73배로 업종 내 최고 수준을 기록하고 있으나 신규 시장개척 및 차별화된 ROE 창출 능력을 고려할 때 동사의 밸류에이션 프리미엄 정당화될 수 있다고 판단함. 2026년 상반기 내 CET1 비율 13.0% 조기 달성 및 즉각적인 주주환원율 상향이 어렵다는 점은 다소 아쉬운 부분임. 그러나 향후 은행주들의 주주환원 수준이 평준화되는 국면에서 JB금융의 차별화된 수익성과 이익 성장 동력은 구조적 기업가치 상승을 뒷받침하며 투자 매력 부각시킬 것으로 전망.

그림 1 JB금융지주 NIM



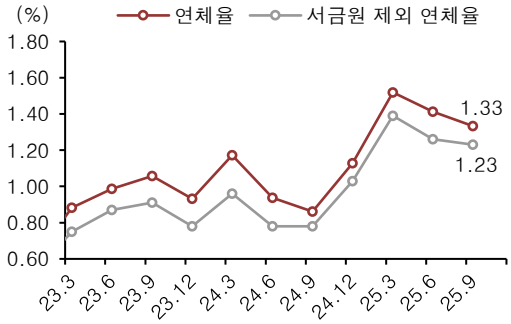
자료: JB금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 2 은행 원화대출 성장률



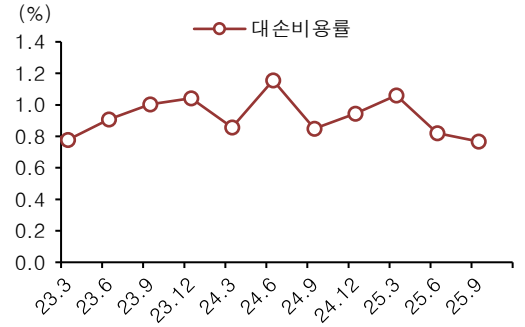
자료: JB금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 3 JB금융지주 연체율



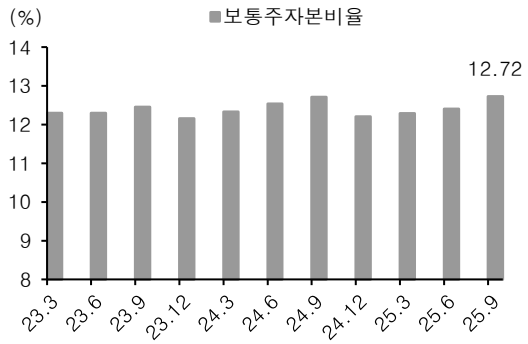
자료: JB금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 4 JB금융지주 대손비용률



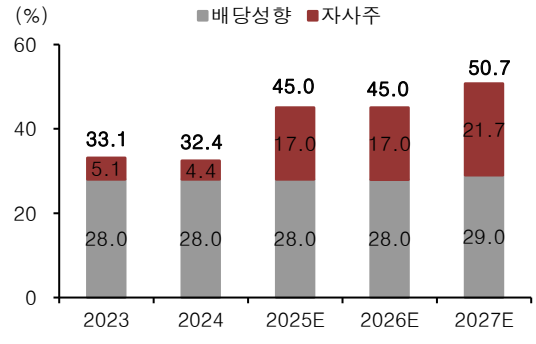
자료: JB금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 5 JB금융지주 자본비율



자료: JB금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 6 JB금융지주 총주주환원율



자료: JB금융지주, 흥국증권 리서치센터

독창적인 성장 방정식

JB금융지주는 전통적인 예대마진 기반 대출 영업의 한계를 극복하기 위해 틈새시장을 지속적으로 개척하여 수익 구조 다변화 및 수익성 개선을 추진하고 있음. 대표적인 사례로 1) 핀테크와 협업을 통한 신규 비즈니스 모델 발굴 2) 외국인 대출 시장 개척 3) 동남아 시장 진출을 꼽을 수 있음.

특히 핀테크 사와의 협업은 지방은행이 가지는 '지리적 제약'을 '디지털 경쟁력'으로 치환하고 영업 외연 확장을 이끄는 핵심 기제로 작용하고 있음. 광주은행과 토스뱅크의 공동대출은 혁신금융서비스로 지정된 사례로 출시 이후 빠른 고객 유입을 이끌어내며 2025년 5월 기준 누적 공급액 1조원을 상회하는 성과를 거두었음. 또한 연내 전북은행-카카오뱅크 공동대출 출시도 예정되어 있어 영업 기반 확장을 가속화할 전망임. 나아가 핀다(Finda), 한패스(Hanpass) 등 유망 핀테크 사와의 전략적 제휴를 통해, 신규 비즈니스 모델을 지속적으로 발굴하고 있음.

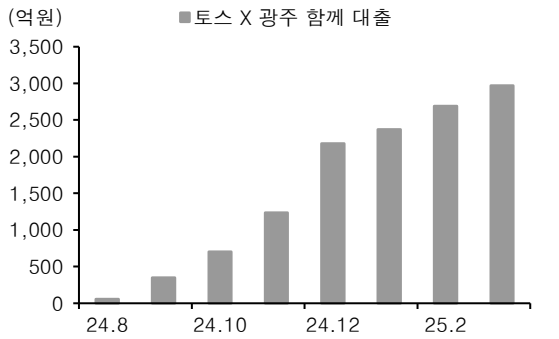
동사는 외국인 대출 사업에서도 독보적인 시장 지위를 보유 중임. 현재 전북은행의 외국인 신용대출과 JB우리캐피탈의 외국인 자동차 할부 금융을 필두로 외국인 신용대출 시장 점유율 70%, 외국인 중고 승용 대출 시장에서 40% 이상의 점유율을 달성하고 있음. 이러한 시장 지배력은 외국인 현지 국가와 신용정보 교환 네트워크 구축 및 외국인 특화 신용평가 모델을 고도화하여 건전성과 수익성을 동시에 확보했기 때문임. 뿐만 아니라 외국인 생활 및 금융 통합 플랫폼 출시를 통해 계열사 간 시너지 창출과 사업 경쟁력을 강화하고 있음. 향후 대출 취급 비자를 확대할 예정이며 국내 체류 외국인의 구조적 증가와 대출 잠재 수요를 고려할 때 가파른 대출 성장세 이어질 것으로 판단함. 경쟁사들의 외국인 대출 영업 확대 시도에도 불구하고 신용 데이터 인프라 및 축적된 영업 노하우를 고려할 때 동사의 우월적 시장 지위는 지속될 전망임.

JB금융은 캄보디아에서의 성공 경험을 바탕으로 동남아 시장 진출을 가속화하고 있음. 캄보디아 PPCBank는 현지 자금관리 솔루션 기업(웹케시)과의 협업을 통해 기업금융 경쟁력을 강화하며 가파른 이익 성장세를 시현 중임. 또한 최근 JB우리캐피탈은 인도네시아 현지 금융사인 Bukopin Finance 인수 계약을 체결함과 동시에 핀테크사 AIZEN 인도네시아 법인 지분 40%를 확보하였음. 인도네시아에서도 핀테크 사와의 협업이 성공적인 시장 안착을 위한 전략으로 활용되고 있음. Bukopin Finance가 AIZEN에 자금을 공급하면, AIZEN은 이를 그랩(Grab), 고젝(Gojek) 드라이버 대상 E-Bike 구매로 연결하는 구조임. 동남아 시장에서 지배력을 확보한 플랫폼 기업의 수요를 확보함으로써, 초기 진입 비용을 낮추고 안정적인 대출 성장을 꾀하는 효율적인 전략으로 평가함. 인도네시아 정부가 2030년까지 E-Bike 1,300만 대 보급을 목표로 하고 있어 구조적 시장 확대가 예상되며, 파트너사인 AIZEN이 베트남 법인을 운영 중인 만큼 향후 인접 국가로의 확장도 추진할 계획임.

그림 7 JB금융지주 핀테크 협업 사례

자료: JB금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 8 토스-광주은행 공동 대출 공급액

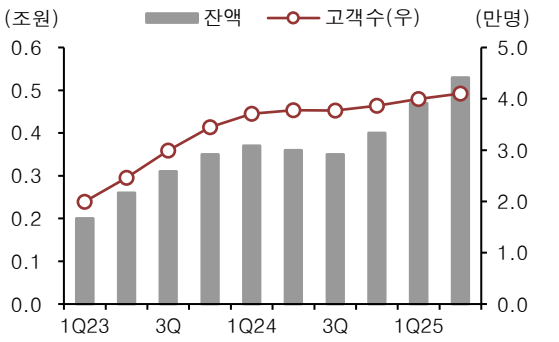


자료: JB금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 9 외국인 전용 앱-Bravo Korea

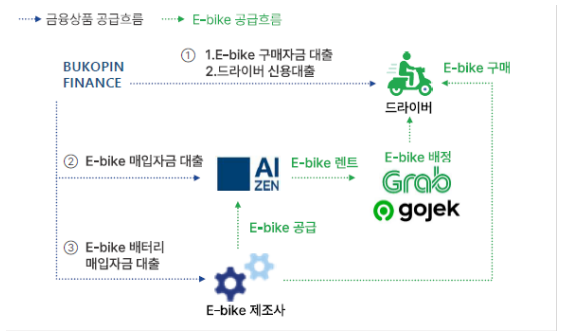
자료: JB금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 10 외국인 신용대출 잔액과 고객수



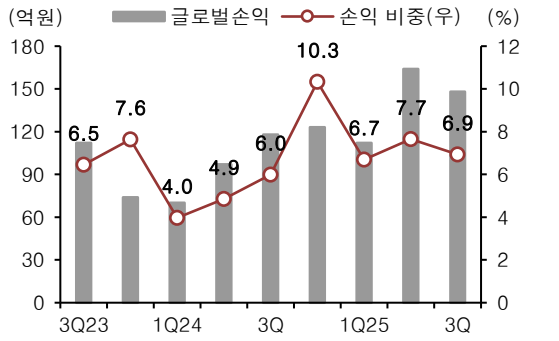
자료: 전북은행, 흥국증권 리서치센터

그림 11 인도네시아 시장 협업 구조도



자료: JB금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 12 JB금융지주 글로벌 손익과 손익 비중



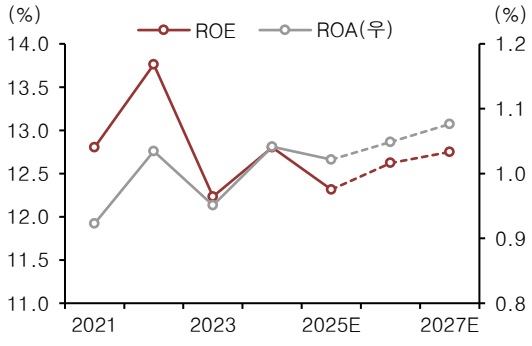
자료: JB금융지주, 흥국증권 리서치센터

관건은 추가적인 ROE 개선과 주주환원 확대

JB금융의 지속적인 신성장 동력 발굴을 통한 수익성 개선과 외형 확장은 구조적 저성장 국면에 진입한 은행업의 한계를 극복하는 모범 사례로 평가함. 다만, 현재 동사는 업종 내 가장 높은 수준의 PBR을 기록하고 있는 만큼 신사업의 성과가 일회성에 그치지 않고 전사적이고 구조적인 ROE 상승으로 연결될 수 있을지에 대한 증명이 필요. 당사는 이에 대한 긍정적 시각을 유지하는데 JB금융이 보여준 유연하고 기민한 시장 대응 능력과 신사업 전개 역량을 높게 평가하기 때문임. 따라서 틈새시장 공략은 단순한 시도를 넘어 구조적 이익 체력 강화로 이어질 가능성이 높다고 판단함.

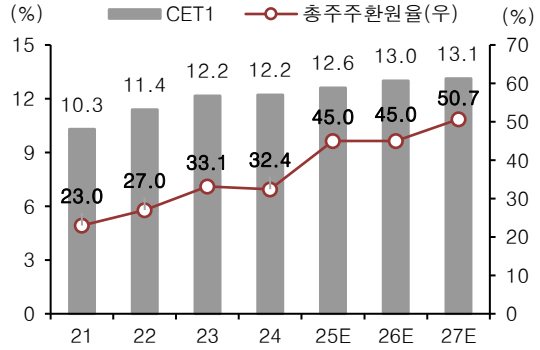
구조적 ROE 개선과 더불어 주주환원 확대도 밸류에이션 상승을 견인할 핵심 동력임. 동사는 지난 3분기 400억원 규모의 자사주 매입과 주당 160원의 분기배당을 결정. '25년 총주주환원은 현금배당 1,980억원과 자사주 매입 1,200억을 합한 3,180억원 수준으로 총주주환원율 기준 45.0%가 될 전망임. 기업가치제고 계획상 CET1 비율이 13% 초과 시 주주환원율 상향을 검토하게 되어 있는데 3분기 말 기준 CET1 비율이 전분기대비 32bp 개선된 12.72%를 기록했고 타 은행주들의 주주환원율이 빠르게 상향하고 있는 점을 고려할 때 '26년 말 기준 CET1 비율 13% 달성 및 이에 따른 주주환원율 상향을 전망함.

그림 13 JB금융지주 ROE와 ROA



자료: JB금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 14 JB금융지주 CET1 비율과 총주주환원율



자료: JB금융지주, 흥국증권 리서치센터

표 1 JB금융지주 분기 및 연간 실적 추이

(십억원,%,배)	1Q/24	2Q/24	3Q/24	4Q/24	1Q/25	2Q/25	3Q/25	4Q/25E	2024	2025E	2026E
순영업수익	**532**	**587**	**564**	**532**	**562**	**579**	**575**	**557**	**2,215**	**2,272**	**2,441**
이자이익	497	490	495	494	491	502	518	513	1,976	2,024	2,174
비이자이익	36	97	69	38	70	77	57	44	239	248	267
판매관리비	199	183	196	253	206	202	189	257	830	855	922
충당금전 영업이익	334	404	368	279	355	377	385	300	1,385	1,418	1,519
충당금전입액	106	145	107	121	138	110	104	122	479	475	463
영업이익	**228**	**259**	**261**	**158**	**217**	**267**	**281**	**178**	**906**	**943**	**1,056**
세전이익	231	259	260	157	219	279	280	177	908	955	1,054
법인세 비용	55	59	62	38	52	65	67	49	215	233	269
연결 당기순이익	**176**	**201**	**198**	**119**	**167**	**214**	**213**	**128**	**693**	**721**	**785**
지배주주순이익	173	197	193	114	163	208	208	127	678	706	769

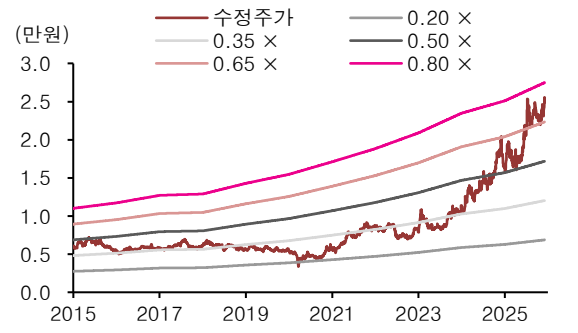
자료: JB금융지주, 흥국증권 리서치센터

표 2 JB금융지주 목표주가 산정 Valuation

항목	값	비고
Cost of Equity (%)	**8.64**	**(A) = (B)+(C)*(D)**
Risk-free rate	2.67	(B): 국고채 3 년물 3 개월 평균
Risk Premium	9.22	(C): 시장 리스크 프리미엄
Beta	0.65	(D): 52 주 베타
ROE (%)	**12.56**	**(E): 2025~2027 평균 ROE**
Growth Rate (%)	0	(F)
이론적 PBR (배)	1.45	(G): (E)-(F)/(A)-(F)
할인율 (%)	31%	
목표 PBR (배)	**1.0**	
BPS (원)	31,755	12M Forward 수정 BPS
목표주가 (원)	**32,000**	
현주가 (12/04)	24,700	
상승여력 (%)	**29.6**	

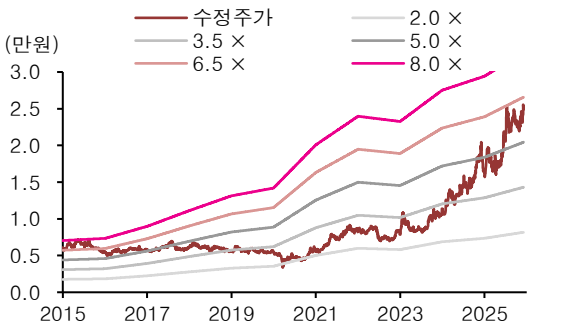
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 JB금융지주 PBR 추이



자료: JB금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 2 JB금융지주 PER 추이



자료: JB금융지주, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	2,015	2,215	2,272	2,441	2,577
이자이익	1,907	1,976	2,024	2,174	2,297
비이자이익	108	239	248	267	280
판매관리비	772	830	855	922	974
충당금적립전 영업이익	1,242	1,385	1,418	1,519	1,603
충당금전입액	442	479	475	463	462
영업이익	800	906	943	1,056	1,141
세전이익	799	908	955	1,054	1,139
법인세비용	196	215	233	269	293
연결 당기순이익	604	693	721	785	846
지배주주순이익	586	678	706	769	830
비지배주주순이익	18	15	16	16	16
증감률(%,YoY)					
순영업수익	11.6	9.9	2.6	7.4	5.6
이자이익	9.6	3.6	2.4	7.4	5.7
비이자이익	66.7	121.0	3.9	7.6	5.0
영업이익	-3.1	13.3	4.1	12.0	8.1
연결 당기순이익	-2.3	14.7	4.1	8.8	7.8
지배주주순이익	-2.5	15.6	4.2	9.0	7.9

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자산총계	**63,404**	**66,722**	**71,469**	**75,223**	**79,018**
현금및예치금	1,903	1,622	2,122	2,127	2,167
유가증권	9,065	10,070	10,689	11,342	12,005
대출채권	49,266	52,123	55,542	58,487	61,406
고정자산	984	1,035	985	1,079	1,113
기타	2,186	1,872	2,131	2,188	2,327
부채총계	**58,288**	**60,997**	**65,430**	**68,760**	**72,144**
예수부채	42,958	44,141	47,467	49,855	52,284
차입부채	2,748	2,655	2,816	3,064	3,153
사채	10,617	12,213	11,996	12,577	13,213
기타	1,966	1,989	3,151	3,264	3,493
자본총계	**5,116**	**5,725**	**6,039**	**6,463**	**6,874**
지배주주자본	5,003	5,581	5,883	6,305	6,715
자본금	985	985	985	985	985
자본잉여금	704	703	709	709	709
자본조정	-46	-56	-66	-66	-66
기타포괄손익누계액	-29	4	-25	-25	-25
이익잉여금	2,983	3,425	3,759	4,182	4,591
기타	405	520	520	520	520
비지배지분	113	144	156	158	159

주요투자지표

(단위: %,십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자본적정성					
BIS 자본	4,747	5,331	5,693	6,116	6,525
기본자본	4,521	5,088	5,474	5,897	6,306
보통주자본	4,105	4,555	4,940	5,363	5,772
보완자본	226	243	219	219	219
BIS 비율					
기본자본비율	14.1	14.3	14.5	14.8	14.8
보통주자본비율	13.4	13.6	14.0	14.3	14.3
보완자본비율	12.2	12.2	12.6	13.0	13.1
성장성					
총자산 성장률	6.0	5.2	7.1	5.3	5.0
총부채 성장률	5.9	4.6	7.3	5.1	4.9
총자본 성장률	7.4	11.9	5.5	7.0	6.4
주주환원					
배당성향	28.0	28.0	28.0	28.0	29.0
배당수익률	7.5	6.1	4.3	4.8	5.6
총주주환원율	33.1	32.4	45.0	45.0	50.7

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

주요투자지표

(단위:%,십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation					
PER	3.9	4.7	6.7	6.1	5.7
PBR	0.44	0.55	0.78	0.73	0.69
주당지표					
EPS	2,907	3,439	3,677	4,120	4,625
BPS	26,120	29,348	31,382	34,609	38,377
DPS	855	995	1,060	1,195	1,385
EPS 성장률	-3.0	18.3	6.9	12.0	12.3
BPS 성장률	10.9	12.4	6.9	10.3	10.9
수익성					
ROE	12.2	12.8	12.3	12.6	12.8
ROA	0.95	1.04	1.02	1.05	1.08
영업이익률	39.7	40.9	41.5	43.3	44.3
은행 NIM	2.83	2.68	2.55	2.60	2.63
은행 NIS	2.77	2.64	2.52	2.60	2.63
영업이익경비율(CIR)	38.3	37.5	37.6	37.8	37.8
대손비용률(CCR)	0.91	0.93	0.87	0.81	0.76

JB금융지주 - 주가 및 당사 목표주가 변경

최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)
2025-12-05	담당자변경	
2025-12-05	Buy	32,000

평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
-	-

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 9월 30일 기준)

Buy (97.1%)	Hold (2.9%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286