

1분기 실적 전망

자사주 매입 공백 현실화

은행 Top pick: 최선호주 신한지주, 차선호주 iM금융지주

04
- 2025 -

[월간 리서치] 은행

갭 축소는 여전히 유효



정태준, CFA taejoon.jeong@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

CONTENTS

| | |
|--------------------------------|-----------|
| I. Investment Summary | 3 |
| 신한지주 최선호주 유지, iM금융지주 차선호주 제시 | 3 |
| II. 1분기 실적 전망 | 4 |
| 합산 이익은 컨센서스 부합 예상 | 4 |
| 이자이익: 대출성장률 통제, 순이자마진 방어 | 5 |
| 기타 주요 지표: 대손비용률 상승, 보통주자본비율 개선 | 6 |
| III. 자사주 매입 공백 현실화 | 7 |
| 공백의 최소화가 중요 | 7 |
| IV. Monthly review | 9 |
| 신한지주 중심 차별화 지속 | 9 |
| Valuation 비교 | 11 |
| Global Company Analysis | 12 |
| iM금융지주 | 13 |
| BNK금융지주 | 16 |
| JB금융지주 | 19 |

I. Investment Summary

신한지주 최선호주 유지, iM금융지주 차선호주 제시

1분기 은행 합산 순이익은 컨센서스에 부합(+0.5%)할 전망이다. 전반적으로는 대출성장을 통제 기조에 따라 순이자마진이 비교적 잘 방어되는 모습이 나타날 전망이며, 이에 따라 이자이익도 대체로 전년동기대비 소폭 성장할 것으로 예상된다. 다만 지속적인 연체율 상승과 회생 기업 증가의 영향으로 대손비용률은 전년동기대비 상승할 전망이다.

주목할만한 은행은 iM금융지주(구 DGB금융지주)로, 지난 해까지 부동산PF 적립을 완료한 영향으로 대손비용률과 순이익이 전년동기대비 급격히 개선될 것으로 예상된다. 또한 강한 실적 개선에 더불어 자본비율도 우상향하고 있기 때문에, 올해부터는 주주환원금액의 급격한 확대도 기대할 수 있다. 은행업 차선호주로 제시한다.

1분기 합산 이자이익은 전분기대비 0.5% 증가할 것으로 예상된다. 원화대출금 성장률은 0.7%에 그칠 전망이며, 이례적인 대출 통제 기조에 힘입어 순이자마진은 전분기대비 1bp 하락으로 방어할 수 있을 전망이다.

합산 대손비용률은 전년동기대비 4bps 상승한 46bps를 기록할 것으로 예상된다. 대출 전반에 걸쳐 연체율이 상승하고 있고, 회생을 신청하는 기업도 증가하고 있기 때문이다. 특히 홈플러스를 비롯해 중형 건설사, 상장 기업 등 다양한 대형 여신들에서 다발적으로 부도가 발생하고 있다는 점도 자산건전성에 부담으로 작용할 전망이다.

보통주자본비율은 환율 안정과 위험가중자산 성장률 통제로 전분기대비 상승할 것으로 예상된다. 대형 3사는 안정적으로 13%를 상회할 전망이며, 대출을 지속적으로 줄이고 있는 우리금융지주는 특히 큰 폭의 자본비율 개선이 나타날 전망이다. iM금융지주도 실적 정상화에 힘입어 보통주자본비율이 12%에 근접하는 수준까지 상승할 것으로 예상된다.

한편 4월부터는 자사주 매입 공백이 현실화되는 모습이 나타나고 있다. 특히 KB금융은 지난 2월부터 개시한 자사주 매입 금액을 거의 소진한만큼 향후 약 4개월 간의 자사주 매입 공백이 발생할 것으로 예상된다. 반면 다른 은행들은 자사주 매입을 이어나가고 있으며, 자사주 매입 개시 후 주가 수익률도 훨씬 더 안정적인 모습을 보이고 있다.

다음 차례로 자사주 매입 금액이 소진될 은행은 현재 77.5%의 진행률을 보이는 iM금융지주인데, 동사는 1) 자본비율이나 ROE를 감안할 때 상대적으로 가장 큰 폭의 valuation 할인을 받고 있고, 2) 그럼에도 불구하고 가장 강한 실적 모멘텀을 기대할 수 있다는 점에서 자사주 매입 종료가 큰 문제로 작용하지 않을 전망이다.

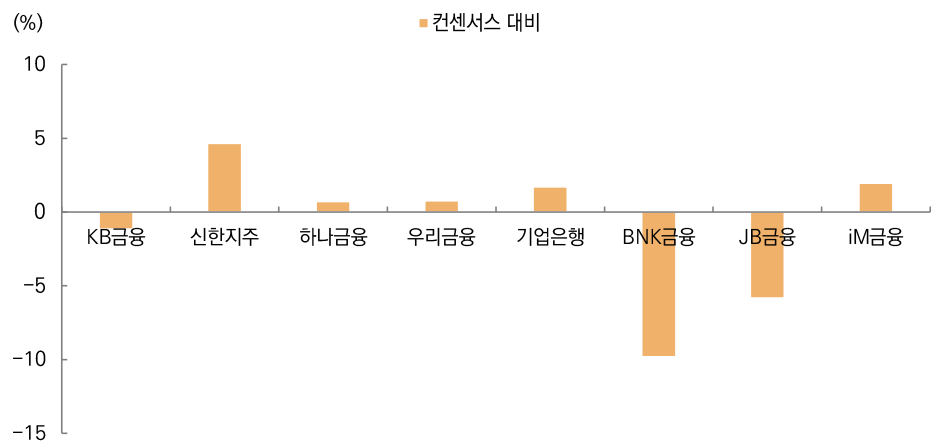
II. 1분기 실적 전망

합산 이익은 컨센서스 부합 예상

1분기 은행 합산 순이익은 컨센서스에 부합(+0.5%)할 전망이다. 전반적으로는 대출성장을 통제 기조에 따라 순이자마진이 비교적 잘 방어되는 모습이 나타날 전망이며, 이에 따라 이자이익도 대체로 전년동기대비 소폭 성장할 것으로 예상된다. 다만 지속적인 연체율 상승과 회생 기업 증가의 영향으로 대손비용률은 전년동기대비 상승할 전망이다.

주목할만한 은행은 iM금융지주(구 DGB금융지주)로, 지난 해까지 부동산PF 적립을 완료한 영향으로 대손비용률과 순이익이 전년동기대비 급격히 개선될 것으로 예상된다. 또한 강한 실적 개선에 더불어 자본비율도 우상향하고 있기 때문에, 올해부터는 주주환원금액의 급격한 확대도 기대할 수 있다. 은행업 차선후주로 제시한다.

그림 1. 컨센서스 대비 1Q25F 당사 추정치 순이익



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 실적 주요 항목 비교

| | KB금융 | 신한지주 | 하나금융지주 | 우리금융지주 | 기업은행 | BNK금융지주 | JB금융지주 | iM금융지주 | (십억원) |
|----------|-------|-------|--------|--------|-------|---------|--------|--------|-------|
| 순영업수익 | 4,482 | 3,833 | 2,949 | 2,790 | 2,108 | 849 | 537 | 516 | |
| 이자이익 | 3,329 | 2,950 | 2,185 | 2,287 | 1,971 | 750 | 499 | 410 | |
| 은행 | 2,109 | 1,697 | 1,552 | 1,448 | 1,818 | 553 | 321 | 314 | |
| 비은행 | 1,220 | 1,253 | 633 | 839 | 154 | 197 | 178 | 96 | |
| 비이자이익 | 1,152 | 883 | 764 | 503 | 136 | 99 | 38 | 106 | |
| 판매비와 관리비 | 1,658 | 1,418 | 1,327 | 1,256 | 732 | 382 | 215 | 232 | |
| 총당금전영업이익 | 2,823 | 2,415 | 1,622 | 1,535 | 1,376 | 467 | 322 | 284 | |
| 대손비용 | 569 | 429 | 315 | 483 | 367 | 234 | 104 | 88 | |
| 영업이익 | 2,254 | 1,985 | 1,307 | 1,052 | 1,010 | 233 | 218 | 195 | |
| 영업외손익 | -96 | 101 | 118 | -8 | 3 | 31 | 3 | -3 | |
| 세전이익 | 2,158 | 2,086 | 1,424 | 1,044 | 1,013 | 264 | 222 | 193 | |
| 법인세비용 | 570 | 551 | 376 | 276 | 267 | 70 | 54 | 51 | |
| 연결 당기순이익 | 1,588 | 1,535 | 1,048 | 768 | 745 | 194 | 168 | 142 | |
| 지배주주순이익 | 1,574 | 1,507 | 1,041 | 740 | 743 | 189 | 163 | 141 | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

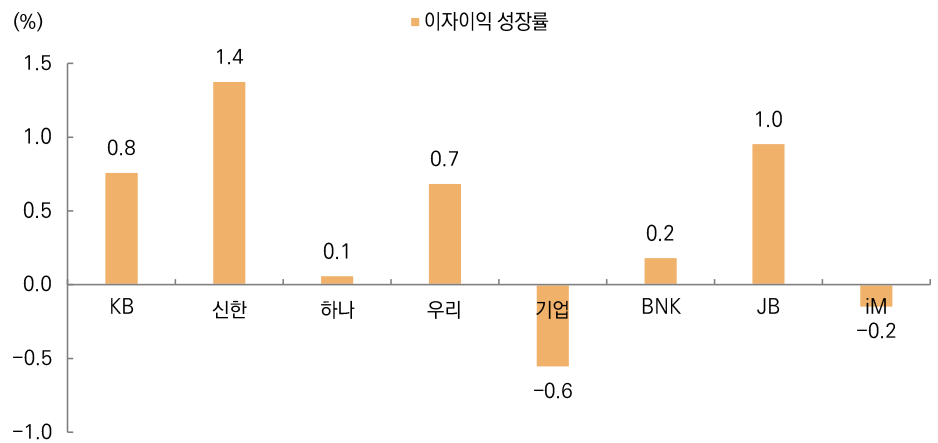
이자이익: 대출성장률 통제, 순이자마진 방어

1분기 합산 이자이익은 전분기대비 0.5% 증가할 것으로 예상된다. 원화대출금 성장률은 0.7%에 그칠 전망이다, 이례적인 대출 통제 기조에 힘입어 순이자마진은 전분기대비 1bp 하락으로 방어할 수 있을 전망이다.

순이자마진은 시중은행을 중심으로 양호할 것으로 예상된다. 이번 순이자마진 방어의 동력은 조달금리 개선과 대출금리 방어인데, 시중은행이 특히 조달금리 개선에 유리하기 때문이다. 기업은행은 대출금리 방어가 취약하다는 점에서, JB금융지주는 포트폴리오 조정이 이루어지고 있다는 면에서 부진한 모습을 보일 전망이다.

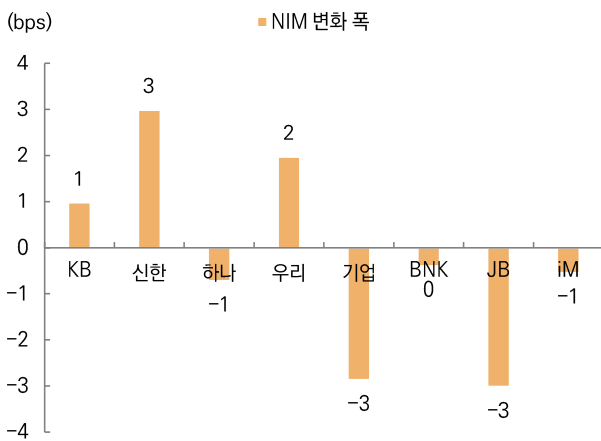
원화대출금 성장률은 위험가중자산 성장률 통제 영향으로 크게 부진할 것으로 예상된다. 기업은행과 JB금융지주를 제외하면 0%대 성장이 나타날 전망이며, 우리금융지주는 전분기에 이어 재차 대출이 감소할 전망이다.

그림 2. 이자이익 성장률



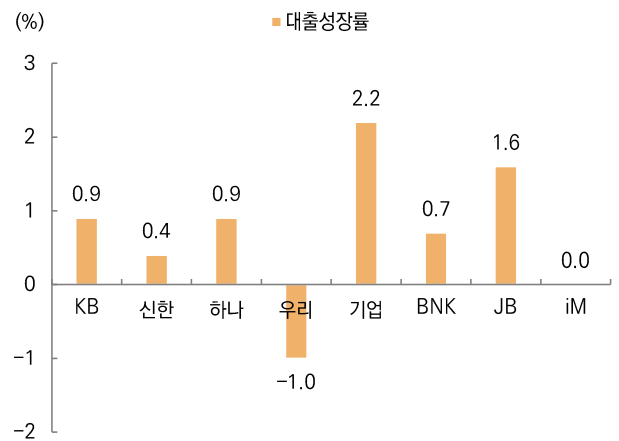
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 전분기대비 순이자마진 변화 폭



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 원화대출금 성장률



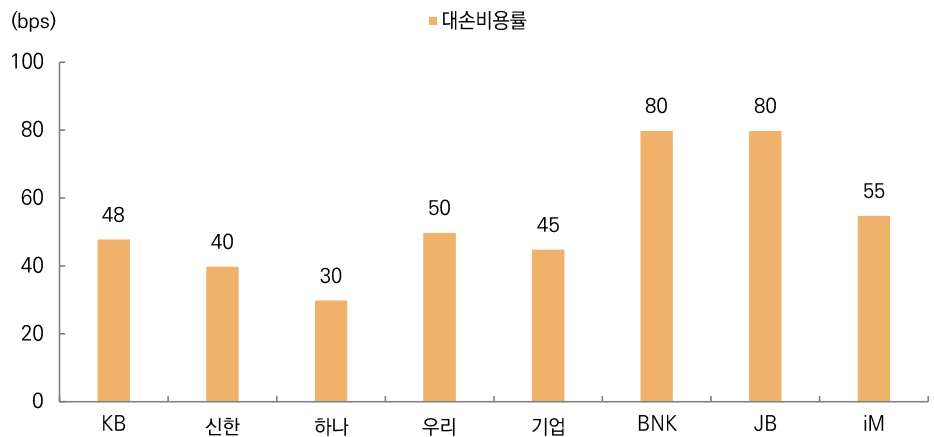
자료: 미래에셋증권 리서치센터

기타 주요 지표: 대손비용률 상승, 보통주자본비율 개선

합산 대손비용률은 전년동기대비 4bps 상승한 46bps를 기록할 것으로 예상된다. 대출 전반에 걸쳐 연체율이 상승하고 있고, 회생을 신청하는 기업도 증가하고 있기 때문이다. 특히 홈플러스를 비롯해 중형 건설사, 상장 기업 등 다양한 대형 여신들에서 다발적으로 부도가 발생하고 있다는 점도 자산건전성에 부담으로 작용할 전망이다.

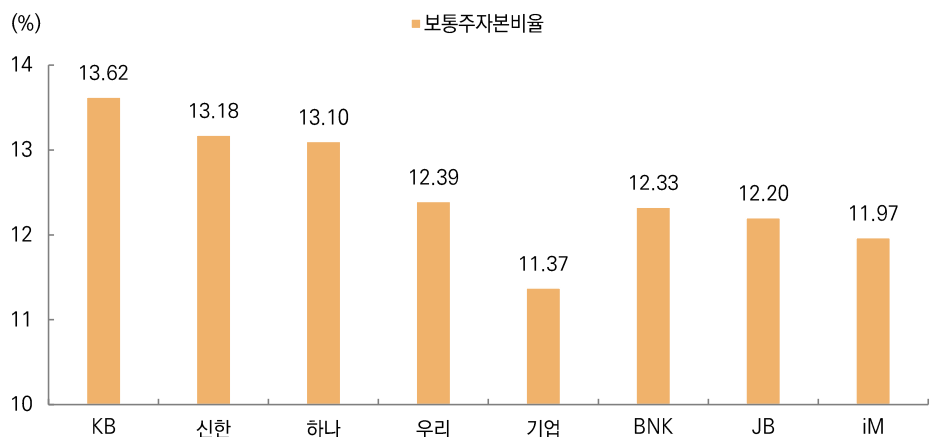
보통주자본비율은 환율 안정과 위험가중자산 성장률 통제로 전분기대비 상승할 것으로 예상된다. 대형 3사는 안정적으로 13%를 상회할 전망이며, 대출을 지속적으로 줄이고 있는 우리금융지주는 특히 큰 폭의 자본비율 개선이 나타날 전망이다. iM금융지주도 실적 정상화에 힘입어 보통주자본비율이 12%에 근접하는 수준까지 상승할 것으로 예상된다.

그림 5. 대손비용률



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 보통주자본비율



자료: 미래에셋증권 리서치센터

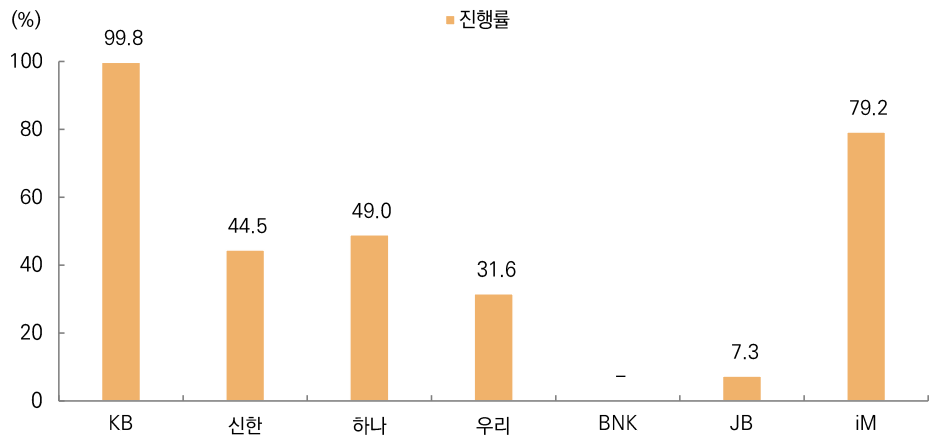
III. 자사주 매입 공백 현실화

공백의 최소화가 중요

한편 4월부터는 자사주 매입 공백이 현실화되는 모습이 나타나고 있다. 특히 KB금융은 지난 2월부터 개시한 자사주 매입 금액을 거의 소진한만큼 향후 약 4개월 간의 자사주 매입 공백이 발생할 것으로 예상된다. 반면 다른 은행들은 자사주 매입을 이어나가고 있으며, 자사주 매입 개시 후 주가 수익률도 훨씬 더 안정적인 모습을 보이고 있다.

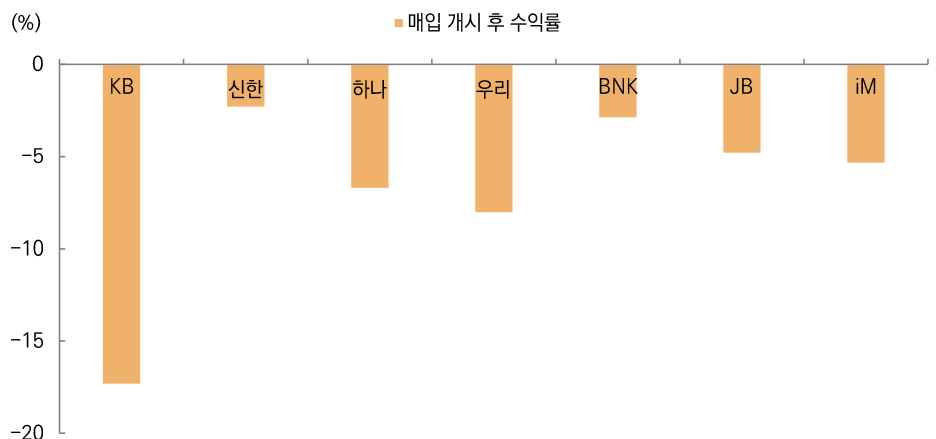
다음 차례로 자사주 매입 금액이 소진될 은행은 현재 77.5%의 진행률을 보이는 iM금융지주인데, 동사는 1) 자본비율이나 ROE를 감안할 때 상대적으로 가장 큰 폭의 valuation 할인을 받고 있고, 2) 그럼에도 불구하고 가장 강한 실적 모멘텀을 기대할 수 있다는 점에서 자사주 매입 종료가 큰 문제로 작용하지 않을 전망이다.

그림 7. 은행별 자사주 매입 진행률



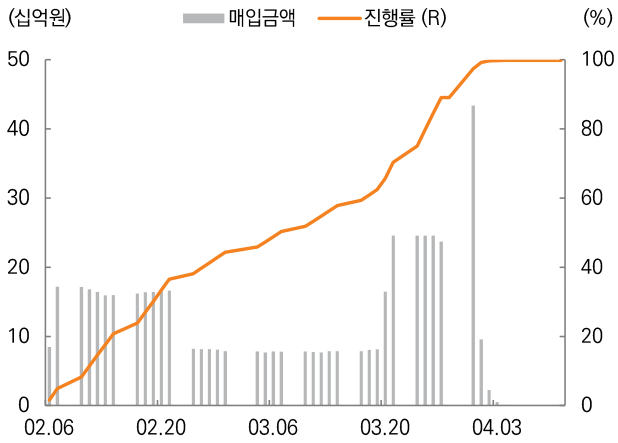
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 은행별 자사주 매입 이후 주가 수익률



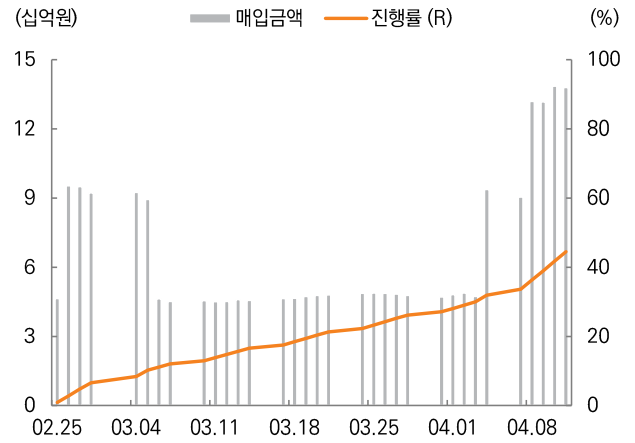
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. KB금융 자사주 매입 추이



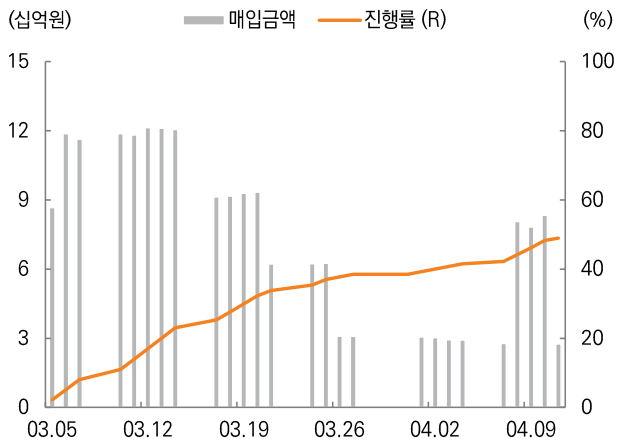
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 신한지주 자사주 매입 추이



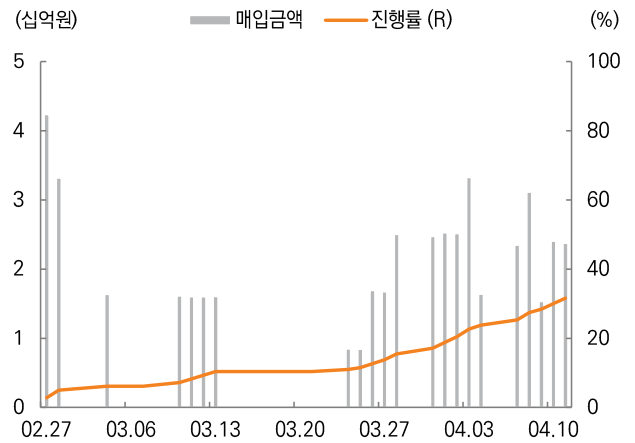
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 하나금융지주 자사주 매입 추이



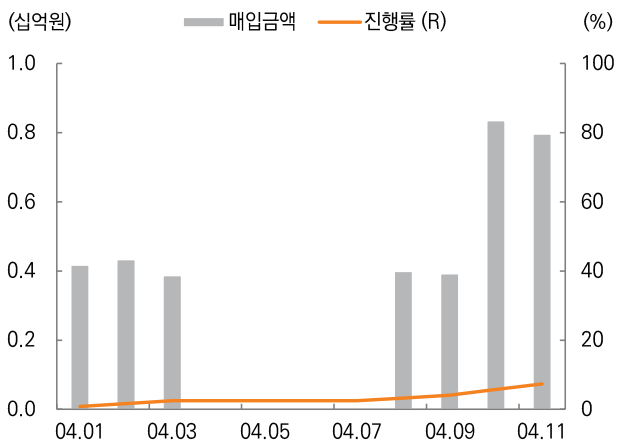
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 우리금융지주 자사주 매입 추이



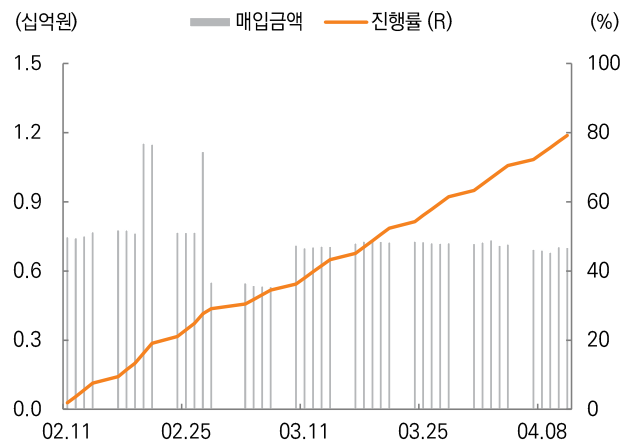
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. JB금융지주 자사주 매입 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. iM금융지주 자사주 매입 추이



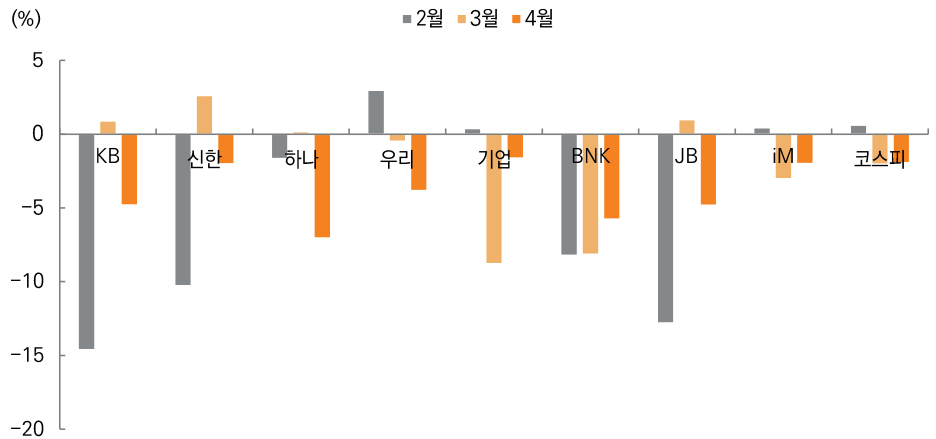
자료: 미래에셋증권 리서치센터

IV. Monthly review

신한지주 중심 차별화 지속

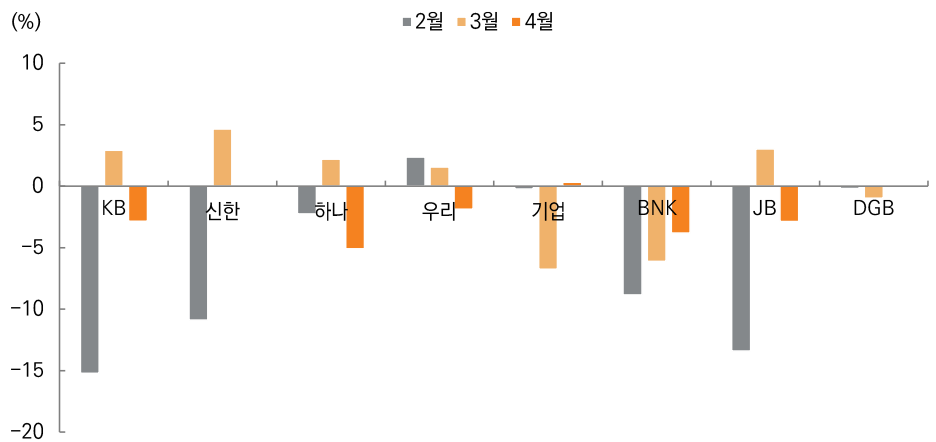
3월에 이어 4월 11일까지도 은행업 주가는 신한지주를 중심으로 차별화가 나타나고 있다. 이는 1) 시총 대비 큰 규모의 자사주 매입과 2) 가시적이고 예측 가능한 매입 계획, 3) 그리고 공백이 최소화되는 매입 방식 등에 기인하는 것으로 판단한다. KB금융은 자사주 공백이 시작됨에 따라, 하나금융지주는 4월 초 원/달러 환율 급등에 따라 급격하게 약세를 보이고 있다. BNK금융지주와 JB금융지주는 1분기 실적 부진에 대한 우려가 주가 약세를 이끄는 것으로 판단한다.

그림 15. 월별 주가수익률



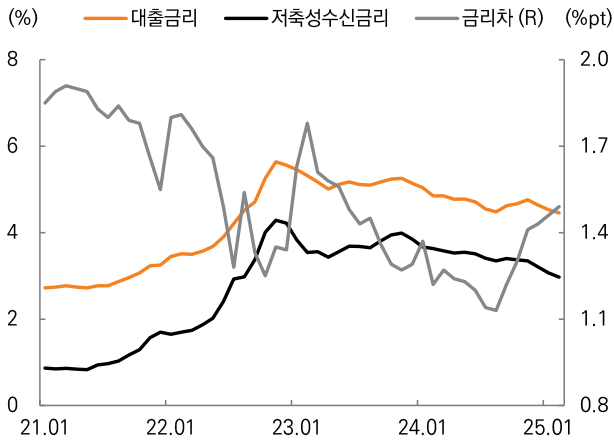
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 월별 코스피 대비 상대 주가수익률



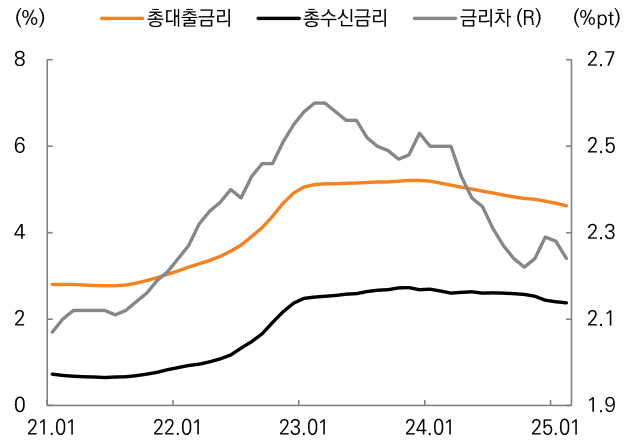
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 신규 취급액 기준 가중평균 여·수신 금리



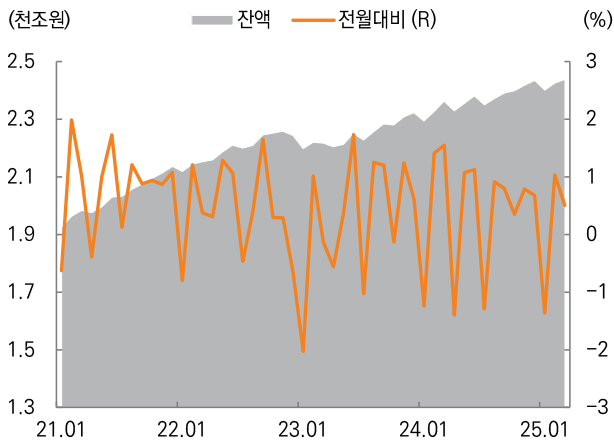
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 잔액 기준 가중평균 여·수신 금리



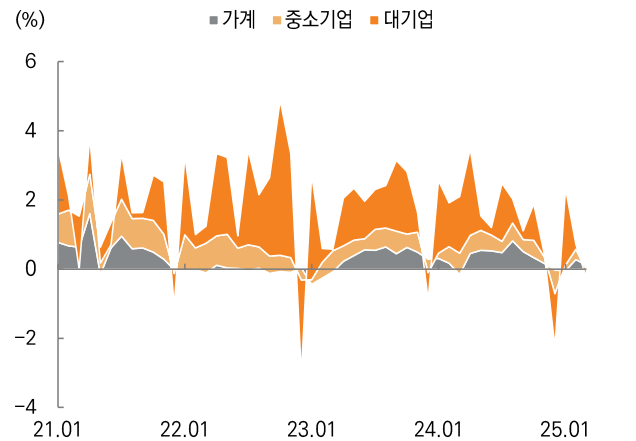
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 수신 잔액 vs. 전월대비 증가율



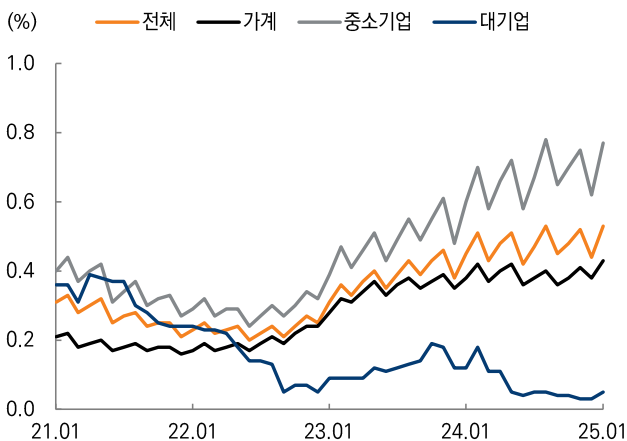
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 전월대비 대출성장률



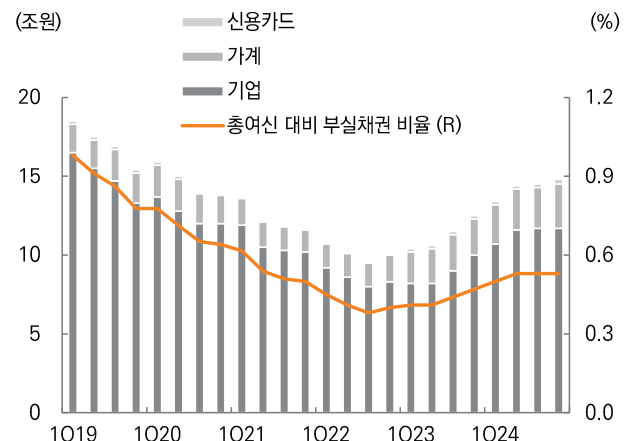
자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 여신종별 연체율



자료: 금융감독원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 여신종별 부실채권



자료: 금융감독원, 미래에셋증권 리서치센터

Valuation 비교

표 2. 은행업 valuation table

(원, %, 배)

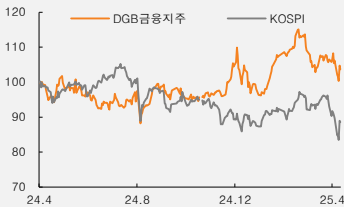
| | KB금융 | 신한지주 | 하나금융지주 | 우리금융지주 | 기업은행 | BNK금융지주 | JB금융지주 | iM금융지주 |
|----------------|------|------|--------|--------|------|---------|--------|--------|
| P/E | | | | | | | | |
| 2024 | 6.4 | 6.2 | 4.4 | 3.7 | 4.5 | 4.5 | 4.7 | 5.3 |
| 2025F | 5.2 | 4.7 | 4.3 | 4.0 | 4.3 | 3.9 | 4.7 | 3.1 |
| 2026F | 5.1 | 4.5 | 4.0 | 3.8 | 4.3 | 3.6 | 4.5 | 3.0 |
| P/B | | | | | | | | |
| 2024 | 0.54 | 0.42 | 0.37 | 0.33 | 0.34 | 0.31 | 0.55 | 0.23 |
| 2025F | 0.47 | 0.38 | 0.35 | 0.31 | 0.31 | 0.26 | 0.53 | 0.23 |
| 2026F | 0.45 | 0.36 | 0.33 | 0.30 | 0.29 | 0.25 | 0.49 | 0.22 |
| ROE | | | | | | | | |
| 2024 | 8.8 | 8.2 | 9.1 | 9.4 | 8.1 | 7.0 | 12.8 | 3.7 |
| 2025F | 9.5 | 8.6 | 8.4 | 8.3 | 7.4 | 7.2 | 11.9 | 7.7 |
| 2026F | 9.4 | 8.5 | 8.6 | 8.5 | 7.0 | 7.5 | 11.7 | 7.6 |
| ROA | | | | | | | | |
| 2024 | 0.69 | 0.63 | 0.61 | 0.60 | 0.58 | 0.49 | 1.04 | 0.24 |
| 2025F | 0.73 | 0.65 | 0.57 | 0.54 | 0.54 | 0.51 | 1.01 | 0.49 |
| 2026F | 0.72 | 0.66 | 0.58 | 0.56 | 0.51 | 0.53 | 1.01 | 0.49 |
| 배당수익률 | | | | | | | | |
| 2024 | 3.8 | 4.5 | 6.3 | 7.8 | 7.4 | 6.3 | 6.1 | 6.1 |
| 2025F | 4.6 | 4.9 | 7.3 | 7.9 | 7.9 | 6.7 | 6.3 | 9.7 |
| 2026F | 5.0 | 5.2 | 8.3 | 8.8 | 7.9 | 8.3 | 6.9 | 9.7 |
| 배당성향 | | | | | | | | |
| 2024 | 23.6 | 24.1 | 27.2 | 28.9 | 31.9 | 28.5 | 28.0 | 37.7 |
| 2025F | 21.9 | 21.9 | 29.8 | 31.4 | 33.7 | 25.7 | 28.2 | 30.4 |
| 2026F | 21.8 | 20.9 | 30.4 | 32.3 | 33.8 | 28.1 | 28.1 | 29.4 |
| 주주환원수익률 | | | | | | | | |
| 2024 | 6.5 | 7.9 | 9.1 | 8.7 | 7.6 | 7.8 | 6.7 | 5.7 |
| 2025F | 9.4 | 9.9 | 10.7 | 9.2 | 7.9 | 9.8 | 10.2 | 12.4 |
| 2026F | 10.5 | 11.7 | 12.5 | 10.3 | 7.9 | 12.9 | 11.2 | 13.1 |
| 주주환원율 | | | | | | | | |
| 2024 | 39.8 | 39.6 | 37.8 | 33.3 | 31.9 | 33.0 | 31.0 | 37.7 |
| 2025F | 44.3 | 43.2 | 43.4 | 36.5 | 33.7 | 37.1 | 45.0 | 39.0 |
| 2026F | 45.4 | 46.1 | 45.6 | 37.8 | 33.8 | 43.3 | 45.4 | 39.8 |

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

Global Company Analysis

| | |
|---------------|------------------|
| 투자 의견(상향) | 매수 |
| 목표주가(상향) | ▲ 12,500원 |
| 현재주가(25/4/11) | 8,800원 |
| 상승여력 | 42.0% |

| | |
|-------------------------|---------------|
| 순이익(24F,십억원) | 221 |
| Consensus 순이익 (24F,십억원) | - |
| EPS 성장률(24F,%) | -32.4 |
| MKT EPS 성장률(24F,%) | - |
| P/E(24F,x) | 5.3 |
| MKT P/E(24F,x) | - |
| KOSPI | 2,432.72 |
| 시가총액(십억원) | 1,464 |
| 발행주식수(백만주) | 166 |
| 유동주식비율(%) | 84.5 |
| 외국인 보유비중(%) | 41.4 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.39 |
| 52주 최저가(원) | 7,490 |
| 52주 최고가(원) | 9,770 |
| (%) | 1M 6M 12M |
| 절대주가 | 0.8 8.6 8.1 |
| 상대주가 | 5.1 16.0 20.3 |



[금융]
정태준, CFA
taejeon.jeong@miraeasset.com

iM금융지주

가장 강력한 실적 모멘텀 기대

투자 의견 매수로 상향, 목표주가 12,500원으로 상향

iM금융지주(구 DGB금융지주)에 대한 투자 의견을 기존 Trading Buy에서 매수로, 목표주가를 기존 9,500원에서 12,500원으로 상향. 동사는 올해부터 부동산PF 총당금 적립 영향에서 벗어나 전년대비 100%가 넘는 이익 성장을 기록할 수 있을 것으로 예상하며, 그럼에도 자본비율은 안정적으로 우상향하고 있는만큼 두 자리 수 주주환원수익률까지 기대할 수 있기 때문. 이에 따라 그동안 받아왔던 타행 대비 압도적으로 높은 할인율이 진정될 것으로 기대. 특히 이번 실적발표부터는 실적 회복을 확인하며 강한 실적 모멘텀이 나타날 것으로 예상하며, 은행업 차선후주로 제시.

1분기 순이익은 컨센서스에 부합하는 1,405억원을 기록할 것으로 예상. 이는 전년 동기대비 25.8% 성장하는 수치로, 성장률 기준 업계 수위권에 해당할 전망. 이는 주로 대손비용의 개선에 기인하며, 동사는 업계에서 가장 큰 폭의 대손비용 감소를 보일 것으로 예상.

이자이익은 전년동기대비 3.5%, 전분기대비 0.2% 감소할 것으로 예상. 순이자마진은 전분기대비 1bp 하락, 원화대출금 잔액은 전분기와 유사할 전망. 이는 공격적인 성장 이전에 자산건전성을 개선시키고자 하는 의도로 판단. 원화대출금 잔액이 증가하지 않음에도 대손비용이 현저히 감소하는 점은 위 전략이 유효함을 방증.

비이자이익은 전년동기대비로는 16.3% 감소하겠으나, 전분기대비로는 76.3% 증가할 것으로 예상. 지난 하반기부터 급격하게 위축되었던 자회사 실적이 회복세를 보일 전망이기 때문. 이에 따라 연간 비이자이익 감소 폭은 전년대비 줄어듦 전망.

대손비용은 전년동기대비 44.5%, 전분기대비 37.6% 개선될 것으로 예상. 주로 부동산PF 총당금 적립 영향 소멸에 기인하며, 대손비용률은 전년동기 101bps 대비 46bps 하락한 55bps를 기록할 전망.

| 결산기 (12월) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업이익 (십억원) | 2,177 | 2,082 | 2,024 | 2,032 | 2,063 |
| 영업이익 (십억원) | 534 | 271 | 653 | 676 | 714 |
| 순이익 (십억원) | 388 | 221 | 466 | 482 | 494 |
| EPS (원) | 2,291 | 1,548 | 3,373 | 3,635 | 3,892 |
| BPS (원) | 35,751 | 36,006 | 38,814 | 42,129 | 45,614 |
| P/E (배) | 3.7 | 5.3 | 3.2 | 3.1 | 3.0 |
| P/B (배) | 0.24 | 0.23 | 0.23 | 0.22 | 0.21 |
| ROE (%) | 6.8 | 3.7 | 7.7 | 7.6 | 7.5 |
| 주주환원수익률 (%) | 6.5 | 5.6 | 12.3 | 12.9 | 14.6 |
| 보통주자본비율 (%) | 11.2 | 11.7 | 12.0 | 12.2 | 12.4 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: DGB금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 목표주가 산출

(원, 배, %)

| 항목 | 값 | 비고 |
|-----------|--------|--------------------|
| 기존 목표주가 | 9,500 | |
| 2025F ROE | 7.7 | 당사 추정치 |
| 수정 할인율 | 31.2 | 내재 할인율을 기준으로 당사 조정 |
| 목표 P/B | 0.25 | |
| 2025F BPS | 38,528 | 당사 추정치 |
| 신규 목표주가 | 12,500 | |
| 2025F ROE | 7.7 | 당사 추정치 |
| 수정 할인율 | 24.0 | 내재 할인율을 기준으로 당사 조정 |
| 목표 P/B | 0.32 | |
| 2025F BPS | 32,507 | 당사 추정치 |
| 현재 주가 | 8,800 | 전일 종가 기준 |
| 상승여력 | 42.0 | |
| 투자의견 | 매수 | 상승여력 20% 이상 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 실적 전망

(십억원)

| | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2024 | 2025F | 2026F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 516 | 529 | 484 | 495 | 2,082 | 2,024 | 2,032 |
| 이자이익 | 410 | 412 | 414 | 417 | 1,686 | 1,653 | 1,690 |
| 은행 | 314 | 315 | 317 | 319 | 1,287 | 1,266 | 1,297 |
| 비은행 | 96 | 97 | 97 | 98 | 399 | 387 | 393 |
| 비이자이익 | 106 | 117 | 70 | 78 | 396 | 371 | 342 |
| 판매비와 관리비 | 232 | 238 | 218 | 297 | 1,078 | 985 | 989 |
| 총당금전영업이익 | 284 | 291 | 266 | 198 | 1,004 | 1,039 | 1,043 |
| 대손비용 | 88 | 90 | 99 | 108 | 732 | 386 | 367 |
| 영업이익 | 195 | 201 | 167 | 90 | 271 | 653 | 676 |
| 영업외손익 | -3 | -2 | -3 | -5 | -11 | -13 | -15 |
| 세전이익 | 193 | 199 | 164 | 85 | 260 | 640 | 661 |
| 법인세비용 | 51 | 52 | 43 | 22 | 53 | 169 | 175 |
| 연결 당기순이익 | 142 | 146 | 121 | 62 | 208 | 471 | 487 |
| 지배주주순이익 | 141 | 145 | 120 | 61 | 221 | 466 | 482 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

iM금융지주 (139130)

연결 포괄손익계산서

| (십억원) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 2,082 | 2,024 | 2,032 | 2,063 |
| 이자이익 | 1,686 | 1,653 | 1,690 | 1,721 |
| 은행 이자이익 | 1,287 | 1,266 | 1,297 | 1,324 |
| 비은행 이자이익 | 399 | 387 | 393 | 397 |
| 비이자이익 | 396 | 371 | 342 | 342 |
| 판매비와 관리비 | 1,078 | 985 | 989 | 1,004 |
| 총당금적립전 영업이익 | 1,004 | 1,039 | 1,043 | 1,059 |
| 총당금전입액 | 732 | 386 | 367 | 345 |
| 영업이익 | 271 | 653 | 676 | 714 |
| 영업외손익 | -11 | -13 | -15 | -15 |
| 세전이익 | 260 | 640 | 661 | 699 |
| 법인세비용 | 53 | 169 | 175 | 200 |
| 당기순이익 | 208 | 471 | 487 | 499 |
| 지배주주순이익 | 221 | 466 | 482 | 494 |
| 비지배주주순이익 | -13 | 5 | 5 | 5 |

| 성장률 (%) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------|--------|--------|-------|-------|
| 순영업수익 | -4.4 | -2.8 | 0.4 | 1.5 |
| 이자이익 | 3.1 | -2.0 | 2.2 | 1.8 |
| 은행 이자이익 | 0.5 | -1.7 | 2.5 | 2.1 |
| 비은행 이자이익 | 12.5 | -2.8 | 1.5 | 1.0 |
| 비이자이익 | -26.9 | -6.3 | -7.7 | 0.0 |
| 판매비와 관리비 | 4.1 | -8.6 | 0.4 | 1.5 |
| 총당금적립전 영업이익 | -12.1 | 3.5 | 0.4 | 1.5 |
| 총당금전입액 | 20.7 | -47.4 | -4.8 | -6.1 |
| 영업이익 | -49.3 | 141.0 | 3.5 | 5.7 |
| 영업외손익 | 463.2 | 24.3 | 9.0 | 2.3 |
| 세전이익 | -51.1 | 145.8 | 3.3 | 5.7 |
| 법인세비용 | -56.0 | 219.4 | 3.3 | 14.7 |
| 당기순이익 | -49.7 | 127.0 | 3.3 | 2.5 |
| 지배주주순이익 | -43.1 | 111.0 | 3.4 | 2.5 |
| 비지배주주순이익 | -154.5 | -139.1 | 0.0 | 0.0 |

주요 경영지표

| (%, 십억원) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| NIM | 1.91 | 1.78 | 1.76 | 1.73 |
| NIS | 2.25 | 2.10 | 2.06 | 2.03 |
| 경비율 | 51.8 | 48.7 | 48.7 | 48.7 |
| 대손비용률 | 1.14 | 0.58 | 0.53 | 0.48 |
| 자산 성장률 | 0.9 | 3.4 | 3.4 | 3.4 |
| 지배주주자본 성장률 | -1.1 | 4.8 | 4.7 | 4.3 |
| BIS 자본 | 6,304 | 6,588 | 6,879 | 7,157 |
| 기본자본 | 5,731 | 6,015 | 6,305 | 6,583 |
| 보통주자본 | 5,056 | 5,341 | 5,631 | 5,909 |
| 보완자본 | 573 | 573 | 573 | 573 |
| 위험가중자산 | 43,088 | 44,613 | 46,195 | 47,832 |
| BIS 비율 | 14.6 | 14.8 | 14.9 | 15.0 |
| 기본자본비율 | 13.3 | 13.5 | 13.6 | 13.8 |
| 보통주자본비율 | 11.7 | 12.0 | 12.2 | 12.4 |
| 보완자본비율 | 1.6 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |

자료: iM금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

연결 재무제표

| (십억원) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------|--------|--------|---------|---------|
| 자산 | 94,156 | 97,322 | 100,599 | 103,988 |
| 현금성자산 | 4,126 | 4,264 | 4,408 | 4,557 |
| 유가증권 | 20,897 | 21,600 | 22,327 | 23,079 |
| 대출채권 | 65,709 | 68,035 | 70,447 | 72,944 |
| 은행 원화대출금 | 57,349 | 59,379 | 61,484 | 63,664 |
| 유형자산 | 948 | 948 | 948 | 948 |
| 기타 | 3,425 | 2,475 | 2,470 | 2,460 |
| 부채 | 87,944 | 90,826 | 93,813 | 96,924 |
| 예수부채 | 59,807 | 61,924 | 64,120 | 66,393 |
| 은행 원화예수금 | 59,807 | 61,924 | 64,120 | 66,393 |
| 차입부채 | 17,528 | 18,102 | 18,697 | 19,317 |
| 기타 | 10,610 | 10,800 | 10,996 | 11,214 |
| 자본 | 6,212 | 6,496 | 6,786 | 7,064 |
| 지배주주자본 | 5,886 | 6,171 | 6,461 | 6,739 |
| 자본금 | 846 | 846 | 846 | 846 |
| 자본잉여금 | 1,562 | 1,562 | 1,562 | 1,562 |
| 자본조정 | -20 | -20 | -20 | -20 |
| 기타포괄손익누계액 | -552 | -552 | -552 | -552 |
| 이익잉여금 | 3,334 | 3,619 | 3,909 | 4,186 |
| 기타자본 | 716 | 716 | 716 | 716 |
| 비지배자본 | 325 | 325 | 325 | 325 |

주요 투자지표

| (배, %, 원) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| Valuation | | | | |
| P/E | 5.3 | 3.2 | 3.1 | 3.0 |
| P/B | 0.23 | 0.23 | 0.22 | 0.21 |
| 배당수익률 | 6.1 | 9.6 | 9.6 | 11.2 |
| 주당지표 | | | | |
| EPS | 1,548 | 3,373 | 3,635 | 3,892 |
| BPS | 36,006 | 38,814 | 42,129 | 45,614 |
| DPS | 500 | 850 | 850 | 1,000 |

성장성

| | | | | |
|---------|-------|-------|-----|-----|
| EPS 성장률 | -32.4 | 117.8 | 7.8 | 7.1 |
| BPS 성장률 | 0.7 | 7.8 | 8.5 | 8.3 |

수익성

| | | | | |
|-----------|------|------|------|------|
| ROE | 3.7 | 7.7 | 7.6 | 7.5 |
| ROA | 0.24 | 0.49 | 0.49 | 0.48 |
| 총당금전영업이익률 | 48.2 | 51.3 | 51.3 | 51.3 |
| 영업이익률 | 13.0 | 32.3 | 33.3 | 34.6 |
| 세전이익률 | 12.5 | 31.6 | 32.6 | 33.9 |
| 순이익률 | 10.6 | 23.0 | 23.7 | 23.9 |

주식 수와 배당성향

| (천주, %) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| 기말발행주식수 | 169,146 | 164,646 | 159,022 | 153,398 |
| 보통주 | 169,146 | 164,646 | 159,022 | 153,398 |
| 우선주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당성향 | 37.7 | 30.4 | 29.4 | 33.7 |
| 보통주배당성향 | 37.7 | 30.4 | 29.4 | 33.7 |
| 우선주배당성향 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

| | |
|---------------|--------------------|
| 투자 의견(유지) | Trading Buy |
| 목표주가(하향) | ▼ 11,500원 |
| 현재주가(25/4/11) | 9,660원 |
| 상승여력 | 19.0% |

| | |
|-------------------------|----------------|
| 순이익(24F,십억원) | 729 |
| Consensus 순이익 (24F,십억원) | - |
| EPS 성장률(24F,%) | 65.5 |
| MKT EPS 성장률(24F,%) | - |
| P/E(24F,x) | 4.5 |
| MKT P/E(24F,x) | - |
| KOSPI | 2,432.72 |
| 시가총액(십억원) | 3,076 |
| 발행주식수(백만주) | 318 |
| 유동주식비율(%) | 85.1 |
| 외국인 보유비중(%) | 42.0 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.36 |
| 52주 최저가(원) | 7,510 |
| 52주 최고가(원) | 12,160 |
| (%) | 1M 6M 12M |
| 절대주가 | -6.7 4.8 26.3 |
| 상대주가 | -2.6 11.8 40.5 |



[금융]
정태준, CFA
taejeon.jeong@miraeasset.com

BNK금융지주

건전성의 변동성

투자 의견 Trading Buy 유지, 목표주가 11,500원으로 하향

BNK금융지주에 대한 투자 의견 Trading Buy 유지, 목표주가는 기존 14,000에서 11,500원으로 하향. 최근 동사는 지역 건설사와 지역 제조사에 대한 거액 여신이 부실화되는 문제를 겪은 바 있으며, 이에 따라 당초 예상보다 올해 자산건전성이 크게 하락할 것으로 예상. 물론 건설사의 경우 화재 사고로 인해 부실화된 것이지만, 제조사에도, 그리고 위 건설사에도 동사가 홀로 거액의 여신을 제공하고 있었다는 점은 문제라고 판단. 이는 결국 앞으로도 개별 기업의 문제에 따라 동사 자산건전성에 큰 변동성이 발생할 수 있음을 시사하기 때문. 이를 반영해 실적 추정치를 하향, 할인율을 상향하면서 목표주가를 하향.

1분기 지배주주순이익은 컨센서스 2,093억원을 하회하는 1,888억원 예상. 앞서 언급한 부실로 인해 대손비용률이 전년동기대비 크게 상승할 전망이며, 비이자이익도 전년동기대비 부진할 전망. 물론 1분기에 인식하는 건설사 여신 관련 추가 총당금의 경우 2분기 담보 일부 회수에 따라 환입이 가능할 전망이지만, 그럼에도 연간 자산건전성은 당초 목표 수준을 하회할 것으로 예상.

이자이익은 전년동기대비 1.4%, 전분기대비 0.2% 증가할 전망. 당초 계획한 위험가중자산 성장률 통제를 위해 원화대출금 성장률은 0.7%에 머무를 것으로 예상하며, 이에 따라 순이자마진도 전분기 수준에서 방어할 수 있을 것으로 예상.

비이자이익은 전년동기대비 15.8% 감소, 전분기대비 189.0% 증가할 전망. 수수료 이익의 회복은 아직 뚜렷하게 나타나기 어렵겠으나, 전분기대비 기타 부문 이익은 개선될 것으로 예상.

대손비용은 전년동기대비 41.1% 증가, 전분기대비 26.8% 감소할 전망. 지역 건설사 관련 대손비용은 대부분 전분기로 소급 적용. 다만 일부 추가 총당금과 지역 제조사 관련 대손비용이 추가되며 대손비용률은 80bps(vs. 전년동기 59bps)까지 상승할 것으로 예상.

| 결산기 (12월) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업이익 (십억원) | 3,230 | 3,334 | 3,294 | 3,312 | 3,417 |
| 영업이익 (십억원) | 801 | 876 | 987 | 1,071 | 1,162 |
| 순이익 (십억원) | 640 | 729 | 791 | 853 | 920 |
| EPS (원) | 1,373 | 2,273 | 2,540 | 2,863 | 3,332 |
| BPS (원) | 31,746 | 33,604 | 36,229 | 39,511 | 44,324 |
| P/E (배) | 5.2 | 4.5 | 3.9 | 3.6 | 3.3 |
| P/B (배) | 0.22 | 0.31 | 0.26 | 0.25 | 0.24 |
| ROE (%) | 6.4 | 7.0 | 7.2 | 7.5 | 7.7 |
| 주주환원수익률 (%) | 8.1 | 7.8 | 9.8 | 12.9 | 17.3 |
| 보통주자본비용 (%) | 11.7 | 12.3 | 12.2 | 12.1 | 11.9 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: BNK금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 목표주가 산출

(원, 배, %)

| 항목 | 값 | 비고 |
|-----------|-------------|--------------------|
| 기존 목표주가 | 14,000 | |
| 2025F ROE | 7.6 | 당사 추정치 |
| 수정 할인율 | 19.7 | 내재 할인율을 기준으로 당사 조정 |
| 목표 P/B | 0.39 | |
| 2025F BPS | 36,319 | 당사 추정치 |
| 신규 목표주가 | 11,500 | |
| 2025F ROE | 7.2 | 당사 추정치 |
| 수정 할인율 | 22.8 | 내재 할인율을 기준으로 당사 조정 |
| 목표 P/B | 0.32 | |
| 2025F BPS | 36,229 | 당사 추정치 |
| 현재 주가 | 9,660 | 전일 종가 기준 |
| 상승여력 | 19.0 | |
| 투자의견 | Trading Buy | 상승여력 10~20% |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 실적 전망

(십억원)

| | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2024 | 2025F | 2026F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 849 | 872 | 799 | 774 | 3,334 | 3,294 | 3,312 |
| 이자이익 | 750 | 750 | 747 | 748 | 2,977 | 2,995 | 3,017 |
| 은행 | 553 | 552 | 549 | 548 | 2,229 | 2,202 | 2,212 |
| 비은행 | 197 | 198 | 199 | 200 | 748 | 794 | 805 |
| 비이자이익 | 99 | 122 | 51 | 26 | 357 | 299 | 295 |
| 판매비와 관리비 | 382 | 392 | 359 | 387 | 1,567 | 1,521 | 1,530 |
| 총당금전영업이익 | 467 | 480 | 439 | 387 | 1,767 | 1,773 | 1,782 |
| 대손비용 | 234 | 148 | 194 | 211 | 891 | 787 | 711 |
| 영업이익 | 233 | 332 | 245 | 176 | 876 | 987 | 1,071 |
| 영업외손익 | 31 | 26 | 51 | 8 | 116 | 116 | 116 |
| 세전이익 | 264 | 358 | 296 | 184 | 992 | 1,102 | 1,187 |
| 법인세비용 | 70 | 95 | 78 | 49 | 242 | 291 | 313 |
| 연결 당기순이익 | 194 | 264 | 218 | 136 | 750 | 811 | 873 |
| 지배주주순이익 | 189 | 258 | 213 | 130 | 729 | 791 | 853 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

BNK금융지주 (138930)

연결 포괄손익계산서

| (십억원) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 3,334 | 3,294 | 3,312 | 3,417 |
| 이자이익 | 2,977 | 2,995 | 3,017 | 3,112 |
| 은행 이자이익 | 2,229 | 2,202 | 2,212 | 2,299 |
| 비은행 이자이익 | 748 | 794 | 805 | 813 |
| 비이자이익 | 357 | 299 | 295 | 305 |
| 판매비와 관리비 | 1,567 | 1,521 | 1,530 | 1,579 |
| 총당금적립전 영업이익 | 1,767 | 1,773 | 1,782 | 1,838 |
| 총당금전입액 | 891 | 787 | 711 | 676 |
| 영업이익 | 876 | 987 | 1,071 | 1,162 |
| 영업외손익 | 116 | 116 | 116 | 116 |
| 세전이익 | 992 | 1,102 | 1,187 | 1,278 |
| 법인세비용 | 242 | 291 | 313 | 337 |
| 당기순이익 | 750 | 811 | 873 | 941 |
| 지배주주순이익 | 729 | 791 | 853 | 920 |
| 비지배주주순이익 | 21 | 21 | 21 | 21 |

| 성장률 (%) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 3.2 | -1.2 | 0.5 | 3.2 |
| 이자이익 | 2.5 | 0.6 | 0.7 | 3.2 |
| 은행 이자이익 | 1.9 | -1.2 | 0.5 | 4.0 |
| 비은행 이자이익 | 4.3 | 6.1 | 1.5 | 1.0 |
| 비이자이익 | 10.0 | -16.2 | -1.2 | 3.1 |
| 판매비와 관리비 | 6.2 | -2.9 | 0.6 | 3.2 |
| 총당금적립전 영업이익 | 0.8 | 0.3 | 0.5 | 3.1 |
| 총당금전입액 | -6.5 | -11.7 | -9.6 | -5.0 |
| 영업이익 | 9.3 | 12.6 | 8.5 | 8.5 |
| 영업외손익 | 55.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | 13.3 | 11.2 | 7.6 | 7.7 |
| 법인세비용 | 22.9 | 20.3 | 7.6 | 7.7 |
| 당기순이익 | 10.5 | 8.2 | 7.6 | 7.7 |
| 지배주주순이익 | 13.9 | 8.5 | 7.9 | 7.9 |
| 비지배주주순이익 | -45.3 | -2.8 | 0.0 | 0.0 |

주요 경영지표

| (%, 십억원) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| NIM | 1.87 | 1.80 | 1.74 | 1.74 |
| NIS | 1.81 | 1.73 | 1.68 | 1.68 |
| 경비율 | 47.0 | 46.2 | 46.2 | 46.2 |
| 대손비용률 | 0.77 | 0.65 | 0.57 | 0.52 |
| 자산 성장률 | 4.7 | 3.8 | 4.1 | 4.1 |
| 지배주주자본 성장률 | 4.6 | 4.7 | 4.3 | 3.9 |
| BIS 자본 | 10,846 | 11,344 | 11,827 | 12,286 |
| 기본자본 | 10,424 | 10,922 | 11,405 | 11,864 |
| 보통주자본 | 9,447 | 9,945 | 10,428 | 10,887 |
| 보완자본 | 422 | 422 | 422 | 422 |
| 위험가중자산 | 76,928 | 81,407 | 86,403 | 91,705 |
| BIS 비율 | 14.2 | 13.9 | 13.7 | 13.4 |
| 기본자본비율 | 13.6 | 13.4 | 13.2 | 12.9 |
| 보통주자본비율 | 12.3 | 12.2 | 12.1 | 11.9 |
| 보완자본비율 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |

자료: BNK금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

연결 재무제표

| (십억원) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 자산 | 152,573 | 158,297 | 164,724 | 171,413 |
| 현금성자산 | 5,818 | 6,037 | 6,282 | 6,537 |
| 유가증권 | 27,807 | 28,850 | 30,022 | 31,241 |
| 대출채권 | 114,048 | 118,327 | 123,131 | 128,131 |
| 은행 원화대출금 | 100,633 | 104,408 | 108,648 | 113,059 |
| 유형자산 | 1,265 | 1,265 | 1,265 | 1,265 |
| 기타 | 4,899 | 3,819 | 4,025 | 4,240 |
| 부채 | 141,352 | 146,651 | 152,596 | 158,825 |
| 예수부채 | 107,855 | 111,901 | 116,445 | 121,173 |
| 은행 원화예수금 | 97,418 | 101,072 | 105,176 | 109,447 |
| 차입부채 | 25,423 | 26,377 | 27,446 | 28,566 |
| 기타 | 8,073 | 8,373 | 8,705 | 9,086 |
| 자본 | 11,148 | 11,646 | 12,128 | 12,588 |
| 지배주주자본 | 10,699 | 11,197 | 11,680 | 12,139 |
| 자본금 | 1,630 | 1,630 | 1,630 | 1,630 |
| 자본잉여금 | 787 | 787 | 787 | 787 |
| 자본조정 | -16 | -16 | -16 | -16 |
| 기타포괄손익누계액 | -41 | -41 | -41 | -39 |
| 이익잉여금 | 7,610 | 8,107 | 8,590 | 9,048 |
| 기타자본 | 730 | 730 | 730 | 730 |
| 비지배자본 | 449 | 449 | 449 | 449 |

주요 투자지표

| (배, %, 원) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| Valuation | | | | |
| P/E | 4.5 | 3.9 | 3.6 | 3.4 |
| P/B | 0.31 | 0.27 | 0.25 | 0.25 |
| 배당수익률 | 6.3 | 6.7 | 8.2 | 9.3 |
| 주당지표 | | | | |
| EPS | 2,273 | 2,540 | 2,862 | 3,329 |
| BPS | 33,604 | 36,223 | 39,496 | 44,287 |
| DPS | 650 | 650 | 800 | 900 |
| 성장성 | | | | |
| EPS 성장률 | 65.5 | 11.7 | 12.7 | 16.3 |
| BPS 성장률 | 5.9 | 7.8 | 9.0 | 12.1 |

수익성

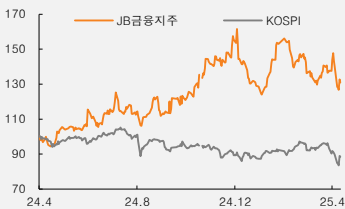
| | | | | |
|-----------|------|------|------|------|
| ROE | 7.0 | 7.2 | 7.5 | 7.7 |
| ROA | 0.49 | 0.51 | 0.53 | 0.55 |
| 총당금전영업이익률 | 53.0 | 53.8 | 53.8 | 53.8 |
| 영업이익률 | 26.3 | 29.9 | 32.3 | 34.0 |
| 세전이익률 | 29.7 | 33.5 | 35.8 | 37.4 |
| 순이익률 | 21.9 | 24.0 | 25.7 | 26.9 |

주식 수와 배당성향

| (천주, %) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| 기말발행주식수 | 320,437 | 311,168 | 297,780 | 276,152 |
| 보통주 | 320,437 | 311,168 | 297,780 | 276,152 |
| 우선주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당성향 | 28.5 | 25.7 | 28.1 | 27.4 |
| 보통주배당성향 | 28.5 | 25.7 | 28.1 | 27.4 |
| 우선주배당성향 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

| | |
|---------------|--------------------|
| 투자 의견(유지) | Trading Buy |
| 목표주가(하향) | ▼ 19,000원 |
| 현재주가(25/4/11) | 16,570원 |
| 상승여력 | 14.7% |

| | |
|-------------------------|---------------|
| 순이익(24F,십억원) | 678 |
| Consensus 순이익 (24F,십억원) | - |
| EPS 성장률(24F,%) | 16.7 |
| MKT EPS 성장률(24F,%) | - |
| P/E(24F,x) | 4.7 |
| MKT P/E(24F,x) | - |
| KOSPI | 2,432.72 |
| 시가총액(십억원) | 3,213 |
| 발행주식수(백만주) | 194 |
| 유동주식비율(%) | 82.2 |
| 외국인 보유비중(%) | 36.1 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.52 |
| 52주 최저가(원) | 11,950 |
| 52주 최고가(원) | 20,450 |
| (%) | 1M 6M 12M |
| 절대주가 | -0.1 2.0 36.0 |
| 상대주가 | 4.2 8.9 51.4 |



[금융]
정태준, CFA
taejeon.jeong@miraeasset.com

JB금융지주

Valuation과 지배구조의 부담

투자 의견 Trading Buy 유지, 목표주가 19,000원으로 하향

JB금융지주에 대한 투자 의견 Trading Buy를 유지, 목표주가는 기존 20,000원에서 19,000원으로 하향. 동사는 현재 업계에서 가장 높은 P/B를 부여받고 있는 가운데, 주주환원율과 주주환원수익률은 시중은행 대비 크게 높지 않은 모습을 보이고 있어 valuation 상승 여력이 제한적이라고 판단. 이에 더불어 자사주 매입·소각이 지속될 수록 2대 주주인 얼라인 파트너스의 지분율이 동일인 보유 한도 15%에 근접한다는 점도 부담 요인. 얼라인 파트너스는 행동주의 펀드인만큼, 더 이상 지분율이 오르지 못하는 상황에서도 장기 보유 전략을 취할지는 미지수이기 때문.

1분기 지배주주순이익은 1,633억원으로 컨센서스 1,734억원을 하회할 전망. 분기 중 발생한 특별퇴직금과 부동산 관련 추가 총당금, 신용 평가 관련 추가 총당금 반영될 것으로 예상하기 때문. 지난 4분기 실적발표에서 제시한 연간 이익 가이던스 7,050억원은 달성하기 어려울 전망.

이자이익은 전년동기대비 0.5%, 전분기대비 1.0% 증가할 것으로 예상. 은행 이자 이익은 순이자마진이 전분기대비 3bps 하락하는 영향으로 전분기대비 0.4% 감소하겠으나, 비은행 이자이익은 성장세를 유지할 전망.

비이자이익은 전년동기대비 7.8%, 전분기대비 1.5% 증가할 것으로 예상. 비은행 자회사 수수료이익의 꾸준한 성장에 힘입어 비이자이익 역시 성장세를 지속할 전망. 은행보다는 비은행 중심의 성장을 이어나가겠다는 동사의 전략은 올해에도 유효할 것으로 예상.

대손비용은 전년동기대비 1.3%, 전분기대비 13.9% 감소할 전망. 다만 이는 전년동기 동사 대손비용률이 업계 최고 수준이었기 때문으로, 추가 총당금 적립 문제로 정상화 속도가 둔화될 것으로 예상.

| 결산기 (12월) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업이익 (십억원) | 2,016 | 2,215 | 2,235 | 2,249 | 2,300 |
| 영업이익 (십억원) | 800 | 906 | 930 | 974 | 989 |
| 순이익 (십억원) | 586 | 678 | 687 | 721 | 732 |
| EPS (원) | 2,975 | 3,471 | 3,648 | 3,985 | 4,271 |
| BPS (원) | 26,120 | 29,348 | 32,507 | 36,124 | 40,395 |
| P/E (배) | 3.8 | 4.7 | 4.7 | 4.5 | 4.5 |
| P/B (배) | 0.44 | 0.55 | 0.53 | 0.50 | 0.47 |
| ROE (%) | 12.2 | 12.8 | 11.9 | 11.7 | 11.2 |
| 주주환원수익률 (%) | 7.5 | 6.6 | 10.0 | 11.1 | 13.1 |
| 보통주자본비율 (%) | 12.2 | 12.2 | 12.7 | 13.1 | 13.5 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: JB금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 목표주가 산출

(원, 배, %)

| 항목 | 값 | 비고 |
|-----------|-------------|--------------------|
| 기존 목표주가 | 20,000 | |
| 2025F ROE | 12.2 | 당사 추정치 |
| 수정 할인율 | 18.9 | 내재 할인율을 기준으로 당사 조정 |
| 목표 P/B | 0.65 | |
| 2025F BPS | 30,967 | 당사 추정치 |
| 신규 목표주가 | 19,000 | |
| 2025F ROE | 11.9 | 당사 추정치 |
| 수정 할인율 | 20.4 | 내재 할인율을 기준으로 당사 조정 |
| 목표 P/B | 0.58 | |
| 2025F BPS | 32,524 | 당사 추정치 |
| 현재 주가 | 16,570 | 전일 종가 기준 |
| 상승여력 | 14.7 | |
| 투자의견 | Trading Buy | 상승여력 10~20% |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 실적 전망

(십억원)

| | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2024 | 2025F | 2026F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 537 | 599 | 566 | 532 | 2,215 | 2,235 | 2,249 |
| 이자이익 | 499 | 499 | 496 | 494 | 1,976 | 1,988 | 1,993 |
| 은행 | 321 | 322 | 321 | 319 | 1,313 | 1,283 | 1,276 |
| 비은행 | 178 | 177 | 176 | 175 | 663 | 705 | 717 |
| 비이자이익 | 38 | 101 | 70 | 38 | 239 | 247 | 256 |
| 판매비와 관리비 | 215 | 210 | 198 | 240 | 830 | 862 | 841 |
| 총당금전영업이익 | 322 | 390 | 368 | 293 | 1,385 | 1,373 | 1,408 |
| 대손비용 | 104 | 105 | 113 | 120 | 479 | 443 | 433 |
| 영업이익 | 218 | 284 | 255 | 172 | 906 | 930 | 974 |
| 영업외손익 | 3 | 1 | -1 | -1 | 2 | 2 | 2 |
| 세전이익 | 222 | 285 | 254 | 171 | 908 | 931 | 976 |
| 법인세비용 | 54 | 69 | 62 | 42 | 215 | 227 | 238 |
| 연결 당기순이익 | 168 | 215 | 192 | 129 | 693 | 704 | 738 |
| 지배주주순이익 | 163 | 211 | 188 | 125 | 678 | 687 | 721 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

JB금융지주 (175330)

연결 포괄손익계산서

| (십억원) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 2,215 | 2,235 | 2,249 | 2,300 |
| 이자이익 | 1,976 | 1,988 | 1,993 | 2,035 |
| 은행 이자이익 | 1,313 | 1,283 | 1,276 | 1,306 |
| 비은행 이자이익 | 663 | 705 | 717 | 729 |
| 비이자이익 | 239 | 247 | 256 | 265 |
| 판매비와 관리비 | 830 | 862 | 841 | 860 |
| 총당금적립전 영업이익 | 1,385 | 1,373 | 1,408 | 1,440 |
| 총당금전입액 | 479 | 443 | 433 | 451 |
| 영업이익 | 906 | 930 | 974 | 989 |
| 영업외손익 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 세전이익 | 908 | 931 | 976 | 991 |
| 법인세비용 | 215 | 227 | 238 | 242 |
| 당기순이익 | 693 | 704 | 738 | 749 |
| 지배주주순이익 | 678 | 687 | 721 | 732 |
| 비지배주주순이익 | 15 | 17 | 17 | 17 |

| 성장률 (%) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------|--------|-------|-------|-------|
| 순영업수익 | 9.9 | 0.9 | 0.6 | 2.3 |
| 이자이익 | 3.6 | 0.6 | 0.2 | 2.1 |
| 은행 이자이익 | -1.8 | -2.3 | -0.5 | 2.3 |
| 비은행 이자이익 | 16.4 | 6.3 | 1.7 | 1.7 |
| 비이자이익 | 119.3 | 3.3 | 3.5 | 3.8 |
| 판매비와 관리비 | 7.5 | 3.9 | -2.5 | 2.3 |
| 총당금적립전 영업이익 | 11.4 | -0.9 | 2.6 | 2.3 |
| 총당금전입액 | 8.0 | -7.4 | -2.2 | 4.1 |
| 영업이익 | 13.3 | 2.6 | 4.8 | 1.5 |
| 영업외손익 | -481.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | 13.6 | 2.6 | 4.8 | 1.5 |
| 법인세비용 | 9.9 | 5.7 | 4.8 | 1.5 |
| 당기순이익 | 14.7 | 1.6 | 4.8 | 1.5 |
| 지배주주순이익 | 15.6 | 1.4 | 4.9 | 1.5 |
| 비지배주주순이익 | -13.7 | 11.4 | 0.0 | 0.0 |

주요 경영지표

| (%, 십억원) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| NIM | 2.68 | 2.53 | 2.41 | 2.37 |
| NIS | 2.64 | 2.49 | 2.38 | 2.34 |
| 경비율 | 37.5 | 38.6 | 37.4 | 37.4 |
| 대손비용률 | 0.93 | 0.83 | 0.78 | 0.78 |
| 자산 성장률 | 5.2 | 4.4 | 4.1 | 4.1 |
| 지배주주자본 성장률 | 11.5 | 6.8 | 6.6 | 5.8 |
| BIS 자본 | 5,323 | 5,702 | 6,096 | 6,462 |
| 기본자본 | 5,086 | 5,464 | 5,858 | 6,224 |
| 보통주자본 | 4,552 | 4,930 | 5,324 | 5,691 |
| 보완자본 | 238 | 238 | 238 | 238 |
| 위험가중자산 | 37,326 | 38,956 | 40,538 | 42,183 |
| BIS 비율 | 14.3 | 14.6 | 15.0 | 15.3 |
| 기본자본비율 | 13.6 | 14.0 | 14.5 | 14.8 |
| 보통주자본비율 | 12.2 | 12.7 | 13.1 | 13.5 |
| 보완자본비율 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |

자료: JB금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

연결 재무제표

| (십억원) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 자산 | 66,722 | 69,636 | 72,463 | 75,404 |
| 현금성자산 | 1,622 | 1,693 | 1,761 | 1,833 |
| 유가증권 | 10,663 | 11,129 | 11,581 | 12,051 |
| 대출채권 | 52,177 | 54,456 | 56,666 | 58,966 |
| 은행 원화대출금 | 50,528 | 52,735 | 54,875 | 57,103 |
| 유형자산 | 829 | 829 | 829 | 829 |
| 기타 | 1,432 | 1,530 | 1,626 | 1,726 |
| 부채 | 60,997 | 63,533 | 65,966 | 68,541 |
| 예수부채 | 44,141 | 46,069 | 47,939 | 49,885 |
| 은행 원화예수금 | 416,527 | 434,719 | 452,366 | 470,729 |
| 차입부채 | 14,867 | 15,485 | 16,078 | 16,706 |
| 기타 | 1,989 | 1,979 | 1,949 | 1,950 |
| 자본 | 5,725 | 6,103 | 6,497 | 6,864 |
| 지배주주자본 | 5,581 | 5,959 | 6,353 | 6,719 |
| 자본금 | 985 | 985 | 985 | 985 |
| 자본잉여금 | 703 | 703 | 703 | 703 |
| 자본조정 | -56 | -56 | -56 | -56 |
| 기타포괄손익누계액 | 4 | 4 | 5 | 5 |
| 이익잉여금 | 3,425 | 3,803 | 4,196 | 4,562 |
| 기타자본 | 520 | 520 | 520 | 520 |
| 비지배자본 | 144 | 144 | 144 | 144 |

주요 투자지표

| (배, %, 원) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| Valuation | | | | |
| P/E | 4.7 | 4.7 | 4.5 | 4.5 |
| P/B | 0.55 | 0.53 | 0.50 | 0.47 |
| 배당수익률 | 6.1 | 6.3 | 6.8 | 7.3 |

주당지표

| | | | | |
|-----|--------|--------|--------|--------|
| EPS | 3,471 | 3,648 | 3,985 | 4,271 |
| BPS | 29,348 | 32,507 | 36,124 | 40,395 |
| DPS | 995 | 1,050 | 1,140 | 1,220 |

성장성

| | | | | |
|---------|------|------|------|------|
| EPS 성장률 | 16.7 | 5.1 | 9.3 | 7.2 |
| BPS 성장률 | 12.4 | 10.8 | 11.1 | 11.8 |

수익성

| | | | | |
|-----------|------|------|------|------|
| ROE | 12.8 | 11.9 | 11.7 | 11.2 |
| ROA | 1.04 | 1.01 | 1.01 | 0.99 |
| 총당금전영업이익률 | 62.5 | 61.4 | 62.6 | 62.6 |
| 영업이익률 | 40.9 | 41.6 | 43.3 | 43.0 |
| 세전이익률 | 41.0 | 41.7 | 43.4 | 43.1 |
| 순이익률 | 30.6 | 30.7 | 32.1 | 31.8 |

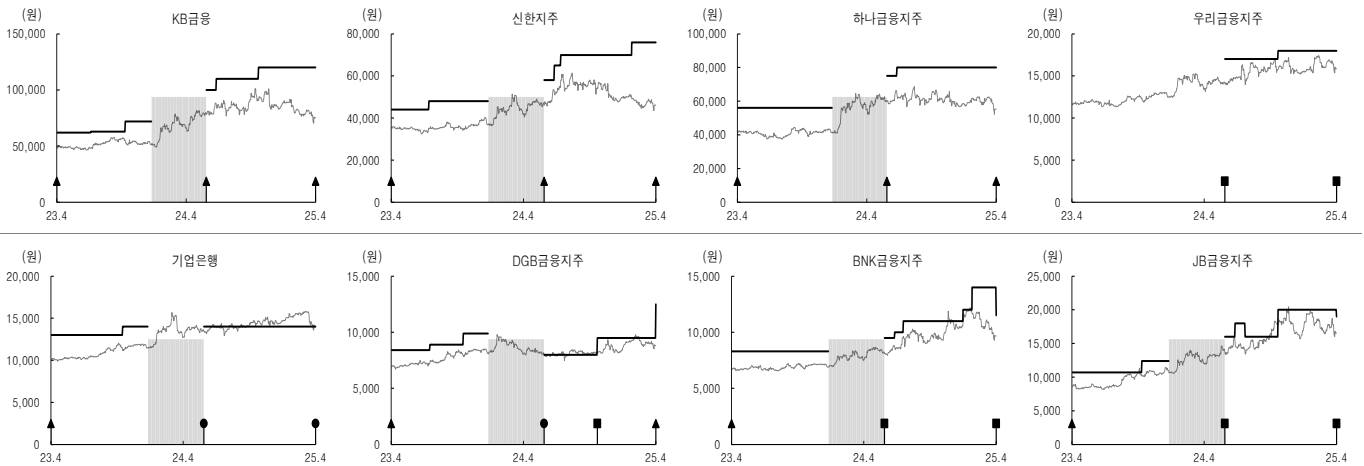
주식 수와 배당성향

| (천주, %) | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| 기말발행주식수 | 195,083 | 188,238 | 180,797 | 171,274 |
| 보통주 | 195,083 | 188,238 | 180,797 | 171,274 |
| 우선주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당성향 | 28.0 | 28.2 | 28.1 | 28.1 |
| 보통주배당성향 | 28.0 | 28.2 | 28.1 | 28.1 |
| 우선주배당성향 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

| 제시일자 | 투자 의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | | 제시일자 | 투자 의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|-----------------|-------------|---------|--------|------------|---|-------------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 | | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| KB금융 (105560) | | | | | 2023.04.10 매수 13,000 -18.69 -7.08 | | | | |
| 2024.11.04 | 매수 | 120,000 | - | - | iM금융지주 (139130) | | | | |
| 2024.07.08 | 매수 | 110,000 | -21.21 | -8.18 | 2025.04.14 | 매수 | 12,500 | - | - |
| 2024.06.10 | 매수 | 100,000 | -19.49 | -11.80 | 2024.11.04 | Trading Buy | 9,500 | -6.97 | 2.84 |
| 2024.01.08 | 분석 대상 제외 | - | - | - | 2024.06.10 | 중립 | 8,000 | 1.11 | 5.63 |
| 2023.10.25 | 매수 | 72,000 | -26.83 | -22.64 | 2024.01.08 | 분석 대상 제외 | - | - | - |
| 2023.07.20 | 매수 | 63,000 | -14.62 | -8.41 | 2023.10.31 | 매수 | 9,900 | -16.08 | -14.14 |
| 2023.04.10 | 매수 | 62,000 | -22.04 | -18.71 | 2023.07.31 | 매수 | 8,900 | -12.85 | -5.28 |
| 신한지주 (055550) | | | | | 2023.04.10 매수 8,400 -15.45 -10.71 | | | | |
| 2025.02.07 | 매수 | 76,000 | - | - | BNK금융지주 (138930) | | | | |
| 2024.07.26 | 매수 | 70,000 | -22.80 | -12.29 | 2025.04.14 | Trading Buy | 11,500 | - | - |
| 2024.07.08 | 매수 | 65,000 | -18.08 | -15.23 | 2025.02.07 | Trading Buy | 14,000 | -23.17 | -15.64 |
| 2024.06.10 | 매수 | 58,000 | -17.04 | -7.76 | 2025.01.13 | Trading Buy | 12,000 | -2.15 | 1.33 |
| 2024.01.08 | 분석 대상 제외 | - | - | - | 2024.08.01 | Trading Buy | 11,000 | -9.83 | 8.00 |
| 2023.07.28 | 매수 | 48,000 | -24.61 | -16.35 | 2024.07.08 | Trading Buy | 10,000 | -12.42 | -4.80 |
| 2023.04.10 | 매수 | 44,000 | -21.25 | -18.41 | 2024.06.10 | Trading Buy | 9,500 | -12.76 | -7.37 |
| 하나금융지주 (086790) | | | | | 2024.01.08 분석 대상 제외 - - | | | | |
| 2024.07.08 | 매수 | 80,000 | - | - | 2023.04.10 | 매수 | 8,300 | -17.16 | -13.01 |
| 2024.06.10 | 매수 | 75,000 | -18.89 | -11.73 | JB금융지주 (175330) | | | | |
| 2024.01.08 | 분석 대상 제외 | - | - | - | 2025.04.14 | Trading Buy | 19,000 | - | - |
| 2023.04.10 | 매수 | 56,000 | -26.83 | -20.71 | 2024.11.04 | Trading Buy | 20,000 | -10.88 | 2.25 |
| 우리금융지주 (316140) | | | | | 2024.08.05 Trading Buy 16,000 -2.81 14.31 | | | | |
| 2024.11.04 | Trading Buy | 18,000 | - | - | 2024.07.08 | Trading Buy | 18,000 | -19.30 | -16.89 |
| 2024.06.10 | Trading Buy | 17,000 | -9.44 | 0.47 | 2024.06.10 | Trading Buy | 16,000 | -10.96 | -0.88 |
| 기업은행 (024110) | | | | | 2024.01.08 분석 대상 제외 - - | | | | |
| 2024.06.10 | 중립 | 14,000 | - | - | 2023.10.25 | 매수 | 12,400 | -14.13 | -8.15 |
| 2024.01.08 | 분석 대상 제외 | - | - | - | 2023.04.10 | 매수 | 10,700 | -15.88 | 5.98 |
| 2023.10.30 | 매수 | 14,000 | -16.56 | -14.93 | | | | | |

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

| 기업 | 산업 |
|--|--|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상 | |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 83.98% | 6.63% | 8.84% | 0.55% |

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 기업은행, 신한지주, 하나금융지주, KB금융, 우리금융지주 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.