

광주은행 (192530)

은행

박진형



02 3770 5658

jinhoeng.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	16,000원 (M)
현재주가 (5/9)	11,050원
상승여력	45%

시가총액	5,670억원
총발행주식수	51,316,057주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	65,133주
52주 고	14,100원
52주 저	10,800원
외인지분율	13.15%
주요주주	JB 금융지주 외 1 인 56.98%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.3	(9.4)	(14.0)
상대	2.3	(12.4)	(19.3)
절대(달러환산)	1.4	(8.1)	(9.6)

양호한 실적 추이 예상, PBR 0.32배는 절대적 저평가

NIM 개선을 바탕으로 안정적 실적 추이 예상, 관건은 자산건전성 관리

광주은행의 2018년 예상 당기순이익 및 ROE 추정치는 각각 1,526억원 및 9.4%이다. 이는 2017년 ROE 9.0%대비 소폭 개선된 수준이며 당기순이익 증가율은 2017년 29.9%에 이어 2018년 13.7%로 높은 수준의 이익 증가를 이어갈 전망이다.

실적 개선의 키는 NIM 확대이다. 동사는 2016년까지 주택담보대출 위주로 20%에 육박하는 큰 폭의 자산성장을 달성했다. 16.4Q 이후 수익성 개선 작업을 통해 NIM이 꾸준히 개선되고 있다. 대출금리 인상 및 저원가성예금 비중 확대(17.1Q 33.7%→18.1Q 34.4%)로 NIS가 확대되는 모습이다.

다만 꾸준한 자산건전성 관리의 필요하다. 우려할 정도의 건전성 둔화는 나타나고 있지 않으나(18.1Q NPL비율 10bp 상승은 일회성에 기인) 기업여신 NPL비율이 1%를 상회하고 있고, 가계여신 NPL 비율도 16.4Q 0.11% 저점 이후 완만한 상승 추세(18.1Q 0.15%)에 있다.

18.1Q(P) Review: 일회성 제거하면 내용적으로 양호한 실적

광주은행의 18.1Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 451억원으로 YoY 5.3%, QoQ 590.4% 증가했다. 이는 컨센서스를 4.9% 상회하는 수준으로 양호한 실적을 시현했다고 판단된다. 순이자이익은 NIM이 큰 폭으로 개선되며 YoY 10.5% 증가했다. 비이자이익은 YoY 비슷한 수준, QoQ 큰 폭 개선을 달성했다. 판관비는 YoY 1.4% 증가에 그쳤으며 대손비용은 일회성 총당금 전입으로 YoY 227.3%, QoQ 19.0% 증가했다.

18.1Q(P) 실적의 주요 특징은, 1) 원화대출금 QoQ -0.2%(기업 +1.0%, 가계 -1.2%), 2) NIM +7bp(17.1Q 222bp→17.2Q 226bp→17.3Q 228bp→17.4Q 233bp), 3) Credit Cost 38bp(누적기준, 17.1Q 12bp→17.2Q 21bp→17.3Q 20bp→17.4Q 23bp), 4) CIR 44.3%(누적기준, 17.1Q 49.4%→17.2Q 48.4%→17.3Q 48.9%→17.4Q 56.8%), 5) 일회성요인: 세화아이엠씨 총당금 100억원 등이다.

투자 의견 매수/목표주가 16,000원 유지

광주은행에 대해 투자 의견 매수와 목표주가 16,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 예상 BPS 33,568원에 목표PBR 0.46배(지속가능 ROE 9.4%, COE 20.3%)를 적용했다. 동사의 주가는 PBR 0.32배에 불과하다. 성장 둔화 우려 및 지방은행 디스카운트를 감안하더라도 현재 주가는 절대적 저평가 수준으로 판단된다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	58.3	2.8	340.8	59.6	-2.0
세전순이익	59.3	4.9	585.0	57.8	2.7
순이익	45.1	5.3	590.4	41.0	9.9
순이익(지배주주)	45.1	5.3	590.4	43.0	4.9
ROA	0.8	0.0	0.7		
ROE	11.4	-0.3	9.7		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
영업이익	133	181	205	229
순이익(지배주주)	103	134	153	168
자기자본	1,467	1,531	1,722	1,876
ROA	0.5	0.6	0.6	0.7
ROE	7.3	9.0	9.4	9.4
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3
PER	5.4	4.6	3.7	3.4

자료: 유안타증권

[표1] 광주은행 18.1Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	18.1Q(P)			17.4Q	QoQ	17.1Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	58.3	59.6	-2.0	13.2	340.8	56.8	2.8
세전순이익	59.3	57.8	-1.4	8.7	585.0	56.6	4.9
당기순이익	45.1	41.0	9.9	6.5	590.4	42.8	5.3
순이익(지배주주)	45.1	43.0	4.9	6.5	590.4	42.8	5.3

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] 광주은행 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017					2018(F)					18.1Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q(P)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	56.8	54.5	56.8	13.2	181.3	58.3	57.3	61.8	27.8	205.1	2.8	340.8
세전순이익	56.6	54.9	56.8	8.7	177.0	59.3	58.3	62.3	27.7	207.7	4.9	585.0
순이익	42.8	41.7	43.1	6.5	134.2	45.1	42.3	45.2	20.1	152.6	5.3	590.4
순이익(지배주주)	42.8	41.7	43.1	6.5	134.2	45.1	42.3	45.2	20.1	152.6	5.3	590.4

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] 광주은행 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
영업이익	200.0	216.2	205.1	229.3	2.6	6.0
세전순이익	200.6	216.9	207.7	232.0	3.5	7.0
순이익(지배주주)	152.4	164.8	152.6	168.2	0.1	2.1

자료: 유안타증권 리서치센터

[표4] 광주은행 18.1Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	-원화대출금 QoQ -0.2%(기업 +1.0%, 가계 -1.2%)
NIM	-NIM +7bp(17.1Q 222bp-17.2Q 226bp-17.3Q 228bp-17.4Q 233bp)
판관비	-CIR 44.3%(누적기준, 17.1Q 49.4%-17.2Q 48.4%-17.3Q 48.9%-17.4Q 56.8%)
대손충당금	- Credit Cost 38bp(누적기준, 17.1Q 12bp-17.2Q 21bp-17.3Q 20bp-17.4Q 23bp)
일회성요인	-충당금: 세화아이엠씨 충당금 100억원

자료: JB 금융지주, 유안타증권 리서치센터

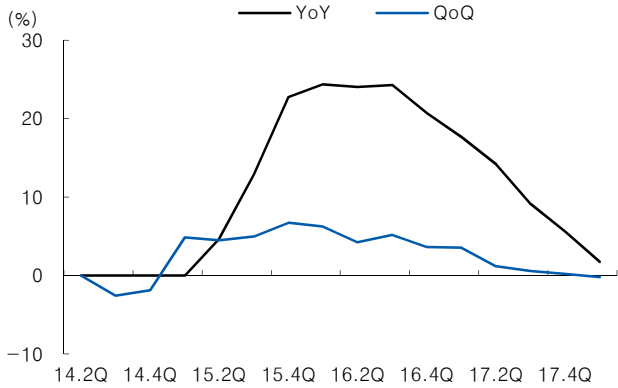
[표 5] 광주은행 부문별 실적추이

(단위: 십억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q(P)	18.1Q(F)	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)
영업수익	213.1	216.0	219.8	231.1	227.8	231.4	235.5	237.3
순영업이익	115.7	114.4	118.4	113.8	115.0	121.2	133.1	121.9
순이자이익	130.8	136.4	140.8	144.6	144.7	145.8	148.2	149.3
수수료이익	-0.5	1.3	2.6	-1.7	2.7	1.9	1.8	2.1
금융상품관련이익	3.4	3.4	-0.3	-0.2	1.7	1.2	0.6	0.8
금융자산관련이익	-2.9	-11.3	-10.1	-18.1	-17.5	-14.0	-14.4	-18.6
기타영업이익	-15.1	-15.3	-14.6	-10.8	-16.5	-13.7	-3.2	-11.7
영업이익(K-IFRS)	56.8	54.5	56.8	13.2	58.3	57.3	61.8	27.8
총당금적립순영업이익	121.1	128.1	127.5	128.7	132.7	135.2	147.4	140.7
판매비와 관리비	60.5	61.2	66.8	101.1	61.4	63.9	71.3	94.1
총당금적립전영업이익	60.7	66.8	60.7	27.6	71.3	71.3	76.1	46.6
영업외이익	-0.2	0.5	0.0	-4.6	1.0	1.0	0.5	0.0
총당금적립전이익	60.5	67.3	60.6	23.0	72.3	72.3	76.6	46.5
제충당금	5.4	13.7	9.0	14.9	17.7	14.0	14.3	18.8
대손충당금	5.4	13.7	9.0	14.9	17.7	14.0	14.3	18.8
지급보증충당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타충당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	56.6	54.9	56.8	8.7	59.3	58.3	62.3	27.7
법인세비용	13.8	13.2	13.6	2.1	14.3	16.0	17.1	7.6
당기순이익	42.8	41.7	43.1	6.5	45.1	42.3	45.2	20.1
(지배회사지분 기준)	42.8	41.7	43.1	6.5	45.1	42.3	45.2	20.1

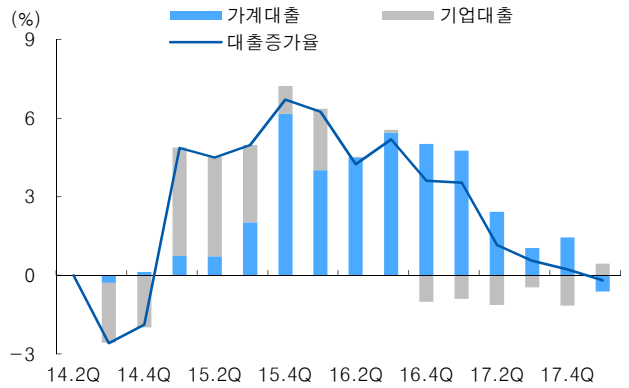
자료: JB 금융지주, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 광주은행 대출증가율 추이



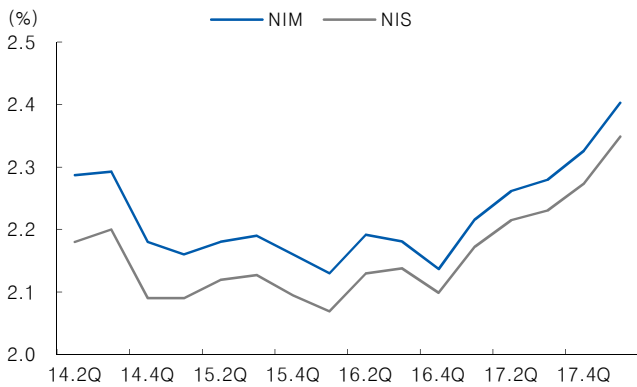
자료: JB 금융지주

[그림 2] 광주은행 대출증가율과 부문별 기여도



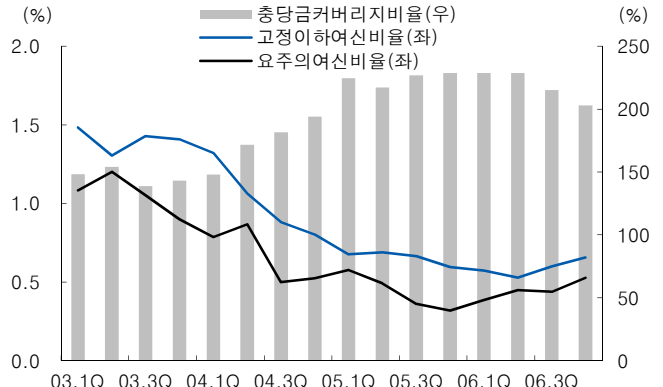
자료: JB 금융지주

[그림 3] 광주은행 NIM 및 NIS 추이



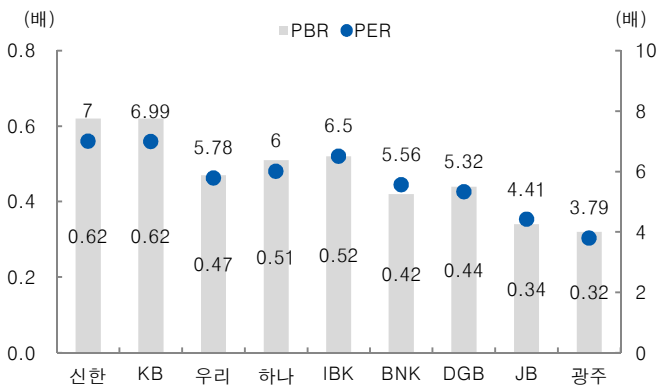
자료: JB 금융지주

[그림 4] 광주은행 자산건전성 지표 추이



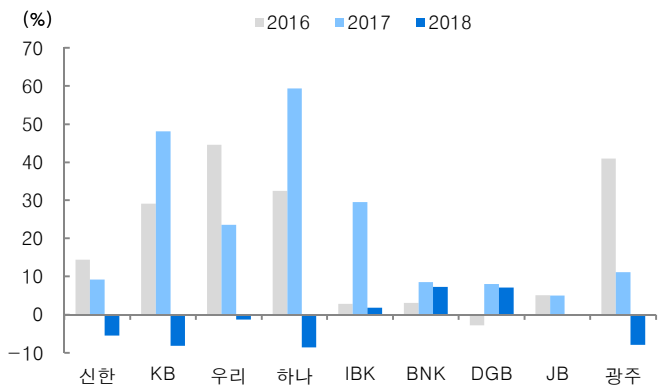
자료: JB 금융지주

[그림 5] 주요은행 PBR 및 PER(12개월 선행 기준) 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 주요은행 주가수익률 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

광주은행 (192530) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업수익	815	880	932	980	1,033
순영업이익	402	462	491	527	556
순이자이익	471	553	588	618	654
수수료이익	7	2	9	9	9
기타비이자이익	-8	-7	24	24	28
영업이익(K-IFRS)	133	181	205	229	242
충당금적립전순영업이익	438	505	556	589	623
판매비와 관리비	288	290	291	298	314
충당금적립전영업이익	150	216	265	291	309
영업외이익	3	-4	3	3	4
충당금적립전이익	153	211	268	294	313
제충당금	36	43	65	62	67
세전계속사업이익	136	177	208	232	246
법인세비용	32	43	55	64	68
당기순이익	103	134	153	168	178
(지배회사지분기준)	103	134	153	168	178

수익성/건전성/적정성	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
ROE	7.2	8.8	9.2	9.4	9.1
수정 ROE	7.3	9.0	9.4	9.4	9.1
ROA	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
수정 ROA	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
NIM(총자산이자수익률)	2.2	2.4	2.5	2.5	2.5
CIR	71.6	62.6	59.2	56.5	56.5
Leverage	15.3	14.8	14.2	13.7	13.3
단순예대율	97.8	97.6	96.4	97.8	97.9
요주의이하/총여신	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
고정이하/총여신	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
대손충당금/요주의이하	17.6	30.4	37.1	42.0	44.3
대손충당금/고정이하	27.1	52.6	64.3	72.8	76.8
BIS Capital Ratio	14.6	16.1	16.7	17.4	17.8
Tier 1 Capital Ratio	11.0	12.6	13.1	13.6	14.0
Tier 2 Capital Ratio	3.6	3.5	3.6	3.8	3.9
단순자기자본비율	6.5	6.8	7.0	7.3	7.5

투자지표					
월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Valuation					
PER	5.4	4.6	3.7	3.4	3.2
수정 PER	5.4	4.6	3.7	3.4	3.2
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
수정 PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률(보통주)	1.9	2.1	2.3	2.5	2.7
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data					
EPS	2,014	2,616	2,974	3,278	3,477
수정 EPS	2,015	2,617	2,975	3,280	3,479
BPS	28,827	30,828	33,552	36,551	39,728
수정 BPS	28,603	29,842	33,568	36,568	39,747
DPS(보통주)	200	250	250	280	300
DPS(우선주)	0	0	0	0	0

자료: Company data, 유안타증권

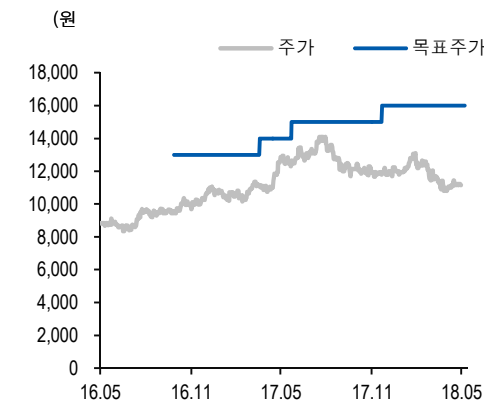
재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	22,619	23,419	24,504	25,650	27,205
운용자산	21,979	22,912	23,581	24,816	26,235
현금과예금	1,054	1,130	1,077	1,072	1,072
유가증권	2,907	2,761	2,885	3,009	3,196
대출채권	18,018	19,020	19,618	20,735	21,967
(대손충당금)	112	83	83	83	83
비운용자산	640	508	923	834	970
부채총계	21,140	21,837	22,782	23,775	25,166
예수부채	18,424	19,485	20,348	21,209	22,446
차입부채	2,213	1,879	1,939	2,050	2,172
기타부채	503	474	495	516	548
자본총계	1,479	1,582	1,722	1,876	2,039
자본금	343	343	343	343	343
자본잉여금	659	659	659	659	659
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	9	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	468	587	727	880	1,043
비지배주주지분	0	0	0	0	0
수정자본총계	1,467	1,531	1,722	1,876	2,039
부채와 자본총계	22,619	23,419	24,504	25,650	27,205

성장률	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산	14.4	3.5	4.6	4.7	6.1
대출채권	19.4	5.6	3.1	5.7	5.9
부채총계	14.9	3.3	4.3	4.4	5.9
예수금	18.5	5.8	4.4	4.2	5.8
영업수익	9.6	8.0	5.9	5.1	5.4
순이자이익	17.2	17.3	6.4	5.1	5.8
세전이익	137.4	30.4	17.3	11.7	6.1
당기순이익	78.7	29.9	13.7	10.2	6.1

원화대출금구성	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	44.8	51.4	50.8	50.1	49.3
주택관련대출	36.9	42.1	42.1	42.1	42.1
일반대출	7.9	9.3	9.3	9.3	9.3
기업자금합계	55.2	48.6	49.2	49.9	50.7
중소기업대출	50.2	44.6	45.1	45.7	46.5
대기업 및 기타대출	5.0	4.0	4.1	4.1	4.2

원화예수금구성	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원화예수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	36.0	34.5	34.1	33.8	33.5
요구불예금	17.9	16.4	16.2	16.1	15.9
저비용 저축성예금	18.0	18.1	17.9	17.7	17.6
저축성조달	59.0	60.2	60.1	60.0	60.0
정기예금	56.4	58.2	58.0	58.0	57.9
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
시장성조달	5.0	5.2	5.8	6.2	6.5
정기예금	0.9	1.9	2.1	2.2	2.4
기타	4.1	3.3	3.7	3.9	4.1

광주은행 (192530) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-10	BUY	16,000	1년		
2017-11-30	BUY	16,000	1년		
2017-05-31	BUY	15,000	1년	-15.47	-6.00
2017-03-27	BUY	14,000	1년	-16.03	-7.50
2016-10-05	BUY	13,000	1년	-19.73	-12.69

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	11.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-05-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.