



하나금융그룹

2018년 8월 2일 | Equity Research

# JB금융(175330)

## 순이익 3,000억원시대를 열고 있는데 시총 1.2조원도 안돼?

### 2분기 순이익 742억원으로 사상최고치 경신

JB금융의 2분기 순이익은 742억원을 시현하여, 사상최고치를 경신하면서 하나금융투자 전망치인 680억원 보다 많았다(7월 9일, 7월 16일 은행 Preview 산업분석 자료참조). 이번 분기에는 일회성 요인은 미미했다. 이자이익의 견실한 증가가 호실적을 만들었으며, 전년동기 대우조선해양 감액손의 기저효과도 있었다. 이번 분기 그룹 NIM이 6bp나 상승하면서 전분기 6bp상승세를 이어갔고, NIM이 2017년 연간 NIM대비 7.32%가 상승한 점이 고무적이다. 자산이 늘지 않은 가운데 리프라 이싱 효과로 설명하고 있으며, 이자이익은 상반기기준 전년반기 대비 10.4%(상각전)나 증가했다. 대손율이 0.4%초반으로 하락하였고 연체율 등이 안정되고 있어 건전성 이슈는 잠잠해 질 전망이다. 더욱이 3분기 금호타이어가 정상화되면서 환입 및 건전성 비율을 개선시킬 가능성이 높다. 따라서 3분기에도 사상최고치 순이익이 예상된다.

### 최근 3년 순이익 증가율 26.1%, 2019년에도 39.6%성장전망

JB금융은 현재 광주은행 잔여지분 교환을 추진중에 있다. 현재 광주은행 56.97%를 보유하고 있으며, 잔여지분 교환이 원만히 마무리되면 광주은행은 100.0% 자회사가 된다. 이렇게 되면 비자배지분 이익이 들어오면서 이익이 크게 증가하게 될 것이다. JB금융은 지난해에 순이익이 29.73%증가했다. 금년도에서 상반기 추세를 감안하면 2018년 순이익은 24.25%가 증가한 2,299억원이 전망된다. 2015년 이후 순이익이 평균 26.1% 이익성장을 보여주고 있는 것이다. 이제 광주은행의 잔여지분이 들어오게 되면 2019년에는 39.63%가 증가한 3,211억원의 순이익이 예상된다. 4년 연속 20.0%가 넘는 이익 성장이 기대된다. 그러나 주가는 매우 시원찮다. 순이익이 3,000억원 시대를 열고 있는데 시가총액은 잔여지분 포함 1.2조원(현재 9,373억원)에 미치지 못하고 있기 때문이다. 2019년 기준으로 봐도 PBR 0.34배 수준이다.

### 19년 기준 PBR 0.34배, PER 3.70배로 가장 저평가

목표주가 8,500원과 투자의견 BUY를 유지한다. 내년에 이익 성장이 가장 좋을 것으로 예상되고 이익 규모도 3,000억원 시대를 열 것으로 보여 주가 상승이 예상된다.

### Review

BUY

| TP(12M): 8,500원 | CP(8월 1일): 6,030원

#### Key Data

		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,307.07		
52주 최고/최저(원)	6,970/5,490	N/A	N/A
시가총액(십억원)	937.3	395.4	411.4
시가총액비중(%)	0.08	297.6	308.9
발행주식수(천주)	155,439.4		
60일 평균 거래량(천주)	241.7		
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4		
18년 배당금(예상,원)	150		
18년 배당수익률(예상,%)	2.49		
외국인지분율(%)	44.58		
주요주주 지분율(%)			
삼양사 외 3 인	9.01		
Jubilee Asia B.V.	8.72		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	8.3	(9.3)	(12.5)
상대	9.2	1.0	(8.1)

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익	십억원	252.7	348.0	418.6	435.6	439.1
세전이익	십억원	262.0	345.2	417.9	435.9	440.6
순이익	십억원	201.9	264.4	312.8	326.0	329.3
지배순이익	십억원	142.7	185.1	229.9	321.1	324.4
EPS	원	918	1,191	1,479	1,630	1,647
증감률	%	24.39	29.73	24.25	10.18	1.04
PER	배	6.30	5.10	4.08	3.70	3.66
PBR	배	0.43	0.42	0.38	0.34	0.32
Yield	%	0.87	1.65	2.49	3.32	4.15
ROE	%	6.46	7.86	9.07	10.21	8.56
BPS	원	13,376	14,343	15,715	17,487	18,939
DPS	원	50	100	150	200	250



Analyst 한정태

02-3771-7773

jtkhan@hanafn.com

## 1. 분기별 순이익 700억원대 안착 전망

### 광주은행 잔여지분 확대 이후에는 900억원대로 확장 전망

그래도 대손율 0.4%대로 안정

JB금융의 2분기 순이익은 742억원을 시현하여, 사상최고치를 경신하면서 하나금융투자 전망치인 680억원 보다 많았다(7월 9일, 7월 16일 은행 Preview 산업분석 자료참조). 이번 분기에는 일회성 요인은 미미했고 이자이익 증가가 호실적을 만들었으며, 전년동기 대우조선 해양 감액손의 기저효과도 있었다. 이번 분기 그룹 NIM이 6bp나 상승하면 전분기 6bp상승세를 이어간 점이 가장 두드러진 특징이다. 자산을 늘리지 않은 가운데 리프라이싱 효과로 설명하고 있으며, 이자이익은 상반기기준 전년반기 대비 10.4%(상각전)나 증가했다.

표 1. 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	17.3	17.6	17.9	17.12	18.3	18.6	18.9F	18.12F	19.3F	19.6F	19.9F	19.12F
영업이익	91.4	114.2	108.1	34.2	115.2	129.6	142.2	31.6	127.1	130.2	129.7	48.6
이자이익	279.3	283.4	295.7	304.0	300.2	310.5	319.6	323.5	312.6	320.4	329.5	334.7
수수료이익	5.6	12.1	2.1	(6.4)	8.7	3.3	4.2	2.9	5.2	5.9	6.0	3.2
기타이익	(8.3)	(5.6)	(8.5)	(2.9)	(10.1)	(0.0)	(3.7)	(30.8)	(5.8)	(4.6)	(4.6)	(33.2)
대손상각비	48.0	35.9	34.3	58.1	39.4	40.6	33.5	62.4	40.6	40.2	46.7	70.5
판관비	137.2	139.8	146.9	202.6	144.2	143.6	144.4	201.5	144.4	151.4	154.5	185.7
세전이익	92.0	115.3	108.5	29.4	115.4	128.1	143.1	31.4	127.2	130.3	129.8	48.7
순이익	70.6	87.5	83.5	22.8	88.1	98.3	106.5	19.9	96.4	98.8	98.4	32.4
지배순이익	47.2	64.1	59.6	14.3	64.2	74.2	77.0	14.6	95.0	97.3	96.9	31.9

그림 1. 분기별 순이익 추이 및 전망

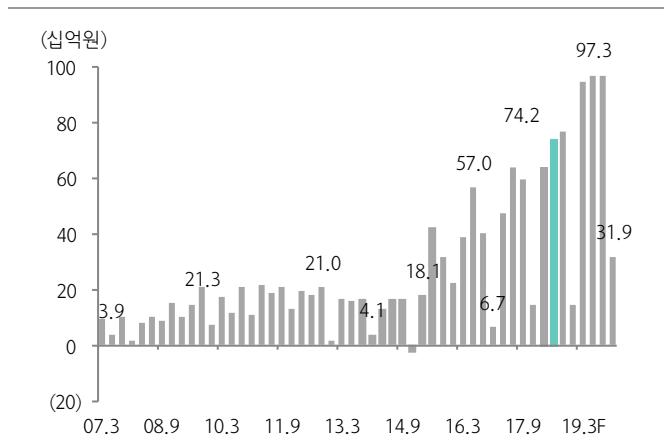


그림 2. 자회사 이익 비중

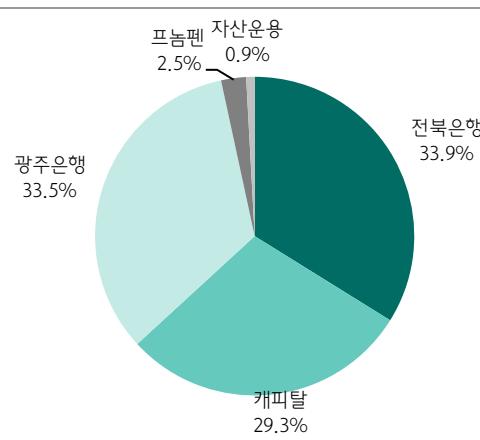
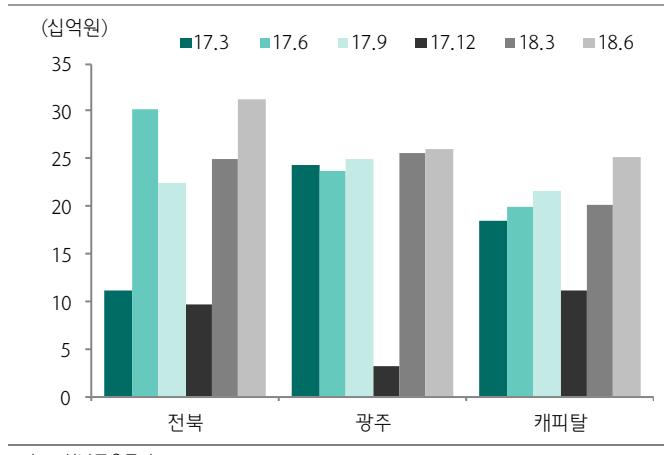
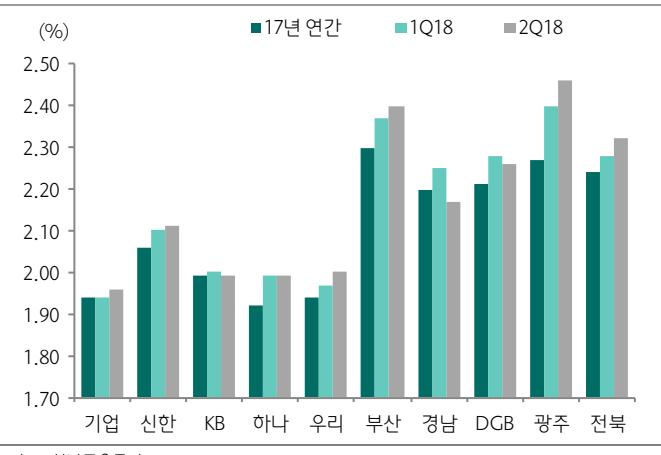


그림 3. 자회사 순이익 추이



자료: 하나금융투자

그림 4. NIM 비교



자료: 하나금융투자

## 집단대출 만기랑 맞물리면서 대출은 전체적으로 감소 전략

NIM 상승이 고무적  
그룹 NIM은 작년 연간 대비 7.32%  
증가

광주은행과 캐피탈 대출이 줄어들고 있고 전북은행도 금년들어서는 둔화되고 있다. 집단대출이 줄어들면서 대출성장이 둔화되고 있으며, 위험자산을 줄이기 위한 전략도 있다. 전북은행의 원화대출은 전분기 대비 0.7% 증가에 그쳤지만 전년동기대비 증가율은 8.1%로 여전히 높지만 지주전체 원화대출은 0.3% 증가에 그쳤다. 반면, 그룹NIM이 지난 2017년 연간 NIM보다 18bp나 상승하면서 7.32%의 증가율로 이자이익 증가를 견인하고 있는 것이다.

그림 5 전북은행 원화대출 자산 증가율

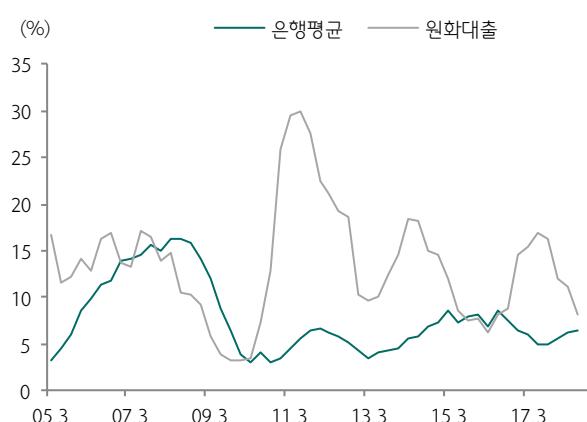


그림 6. 광주은행의 대출 증가율

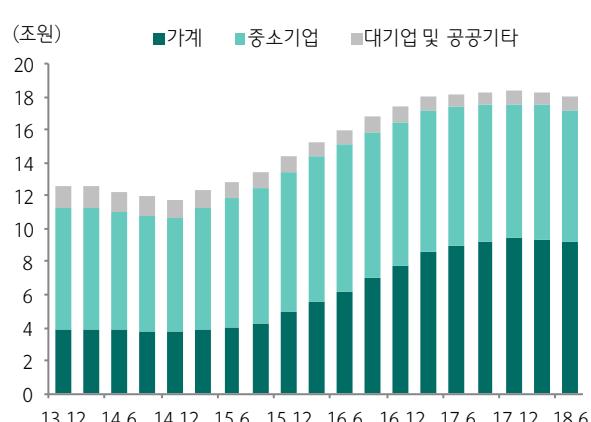


그림 7. 유형별 대출 금리구조

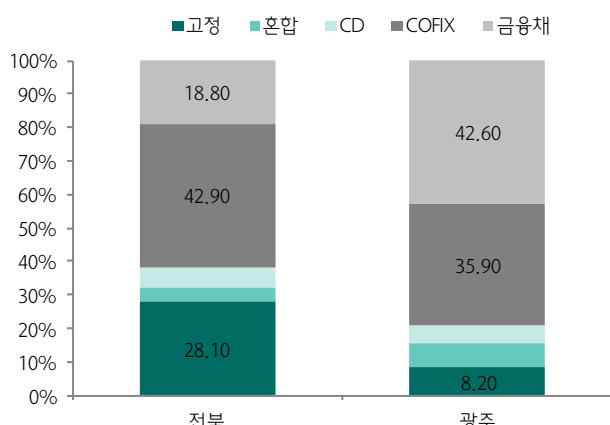


그림 8. 캐피탈 자산 및 순이익 추이와 전망

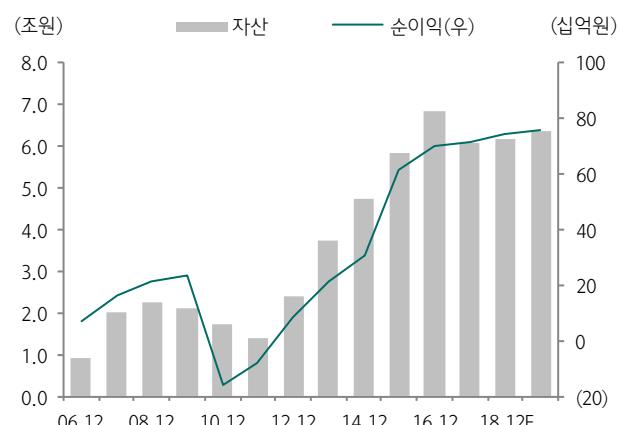
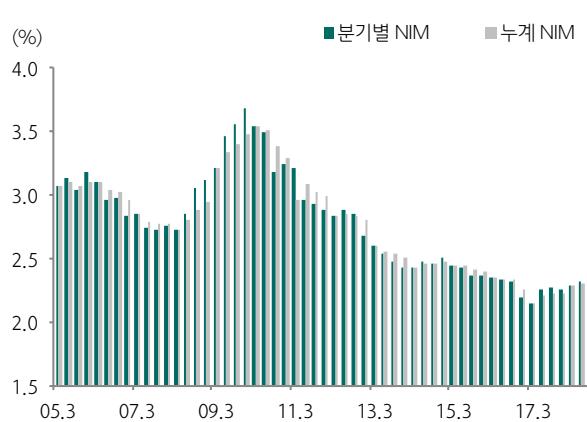
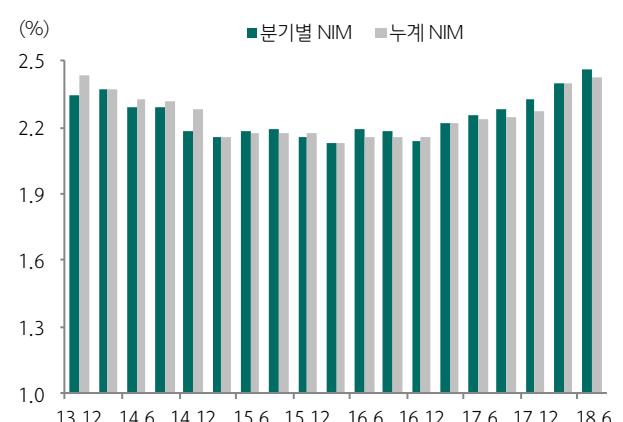


그림 9. 전북은행 NIM 추이



자료: 하나금융투자

그림 10. 광주은행의 NIM 추이



자료: 하나금융투자

## 하반기 금호타이어 환입되면서 건전성 비율도 좋아질 전망

### 연체율 안정세

광주은행의 건전성이 다시 개선되면서 그룹 자산건전성은 개선추세이다. 2017년에 괴롭혔던 금호타이어가 금년에는 매각이 원만하게 이루어지면서 3분기에는 환입도 가능할 전망이다. 더욱이 정상으로 올라오면 광주은행의 건전성도 더욱 개선될 수 있어 지역경기 악화에도 불구하고 전반적으로 건전성은 양호할 전망이다. 대손율이 0.4% 초반으로 하락하고 연체율도 양호한 흐름이어서 대손에 의한 이익 훼손은 제한적일 전망이다.

그림 11. 전북은행 건전성 비율 추이

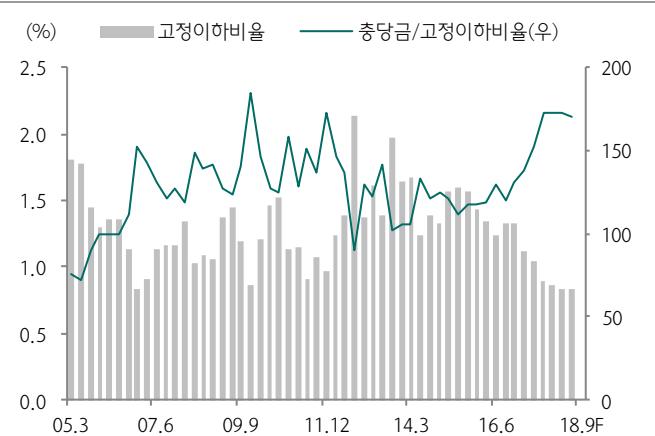


그림 12. 광주은행 건전성 비율 추이

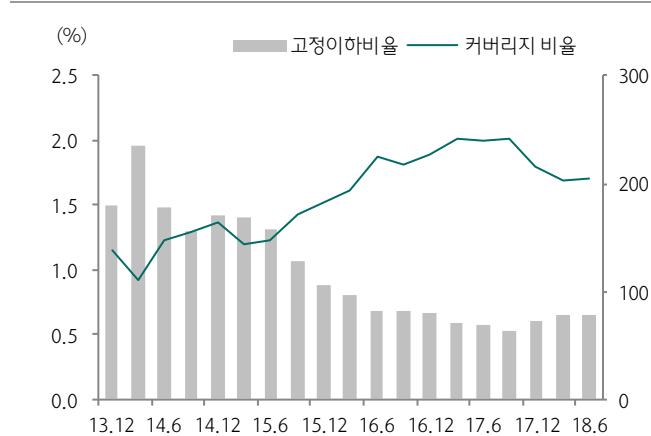


그림 13. 전북은행 연체율 추이



그림 14. 광주은행 연체율 추이

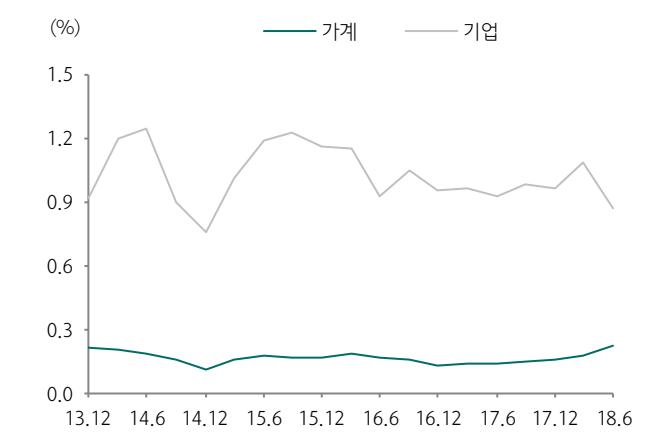


그림 15. 전북은행 Credit cost 추이와 전망

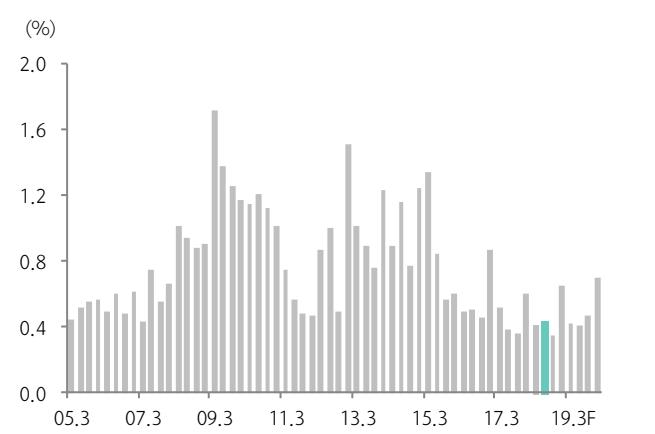
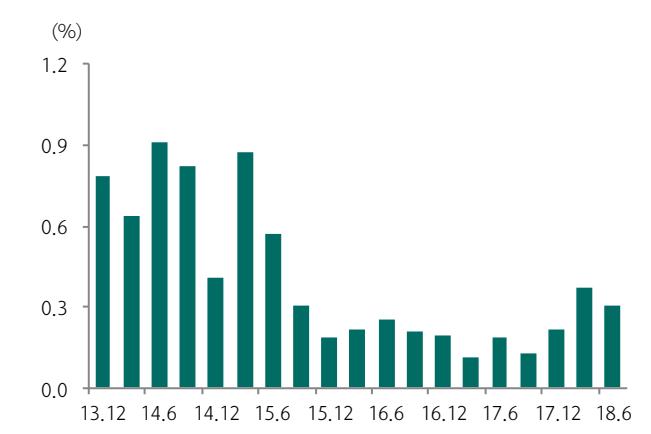


그림 16. 광주은행의 Credit cost 추이



자료: 하나금융투자

자료: 하나금융투자

## 2. 2015년 이후 26.1%이익 성장을 보여주는데 주가는?

### 2019년 순이익 3.000억원 넘는 시대 열고 있다

광주은행 잔여지분 교환일정

주주확정 7월 30일

반대의사 7월 13일~9월 19일

주주총회 9월 20일

반대매수 9월 20일~10월 1일

교환이전 10월 9일

신주상장 10월 26일

15년 이후 이익성장을 평균 26.1%

3,000억원 순이익 시대

PBR 0.34배 수준

JB금융이 현재 광주은행 잔여지분 교환을 추진중에 있다. 현재 광주은행 56.97%를 보유하고 있으며, 잔여지분 교환이 원만히 마무리되면 광주은행은 100.0% 자회사가 된다. 이렇게 되면 비지배지분 이익이 들어오면서 이익이 크게 증가하게 될 것이다. 하지만 주주총회를 잘 넘겨야 한다. JB금융의 반대매수 청구가격은 5,773원이고 광주은행은 10,793원이다. 주주 확정은 지난 7월 30일이였고, 주주총회는 오는 9월 20일이며, 교환일자는 10월 9일, 신주 권교부는 10월 25일이며, 신주상장일은 10월 26일로 예정되어 있다. 반대매수청구 부담을 잘 극복하면 4분기에는 100.0%자회사로 넘어오는 것이다.

JB금융은 이익성장이 두드러지고 있다. 지난해에 순이익이 29.73%증가했다. 금년도에서 상반기 추세를 감안하면 순이익은 24.25%가 증가한 2,299억원이 전망된다. 2015년이후 순이익이 평균 26.1% 이익성을 보여주고 있는 것이다. 이제 광주은행의 잔여지분이 들어오게 되면 2019년에는 39.63%가 증가한 3,211억원의 순이익이 예상된다. 4년 연속 20.0%가 넘는 이익 성장이 기대되는 셈이다.

하지만 주가는 시원찮다. 여전히 주가는 6,000원 언저리에 묶여 있다. 순이익이 3,000억원 시대를 열고 있는데 시가총액은 잔여지분 포함 1.2조원(현재 9,373억원)에 미치지 못하고 있다. 18년 기준 PBR 0.38배이고 PER로 봐도 4.08배이다. 2019년 기준으로 봐도 PBR 0.34배 수준이다. 이젠 정말로 실적을 봐야 할 것이다.

그림 17. 연간 순이익과 ROE

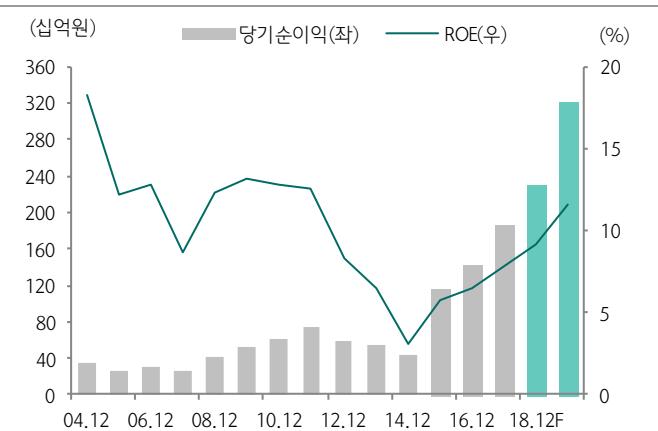


그림 18. PBR BAND

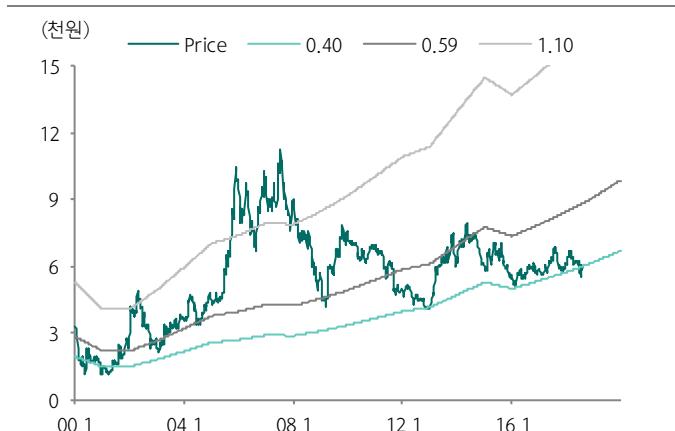
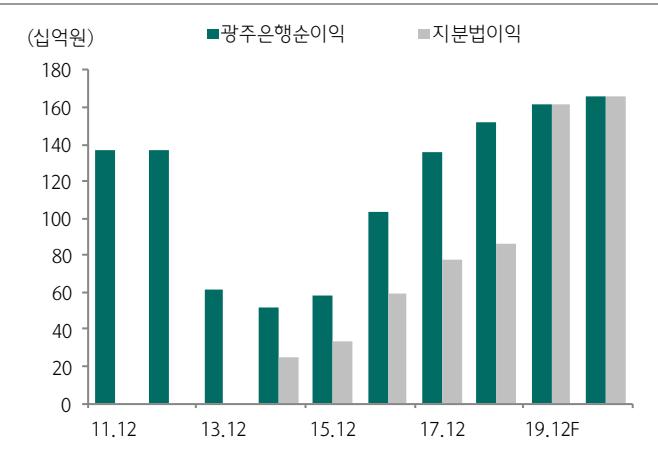
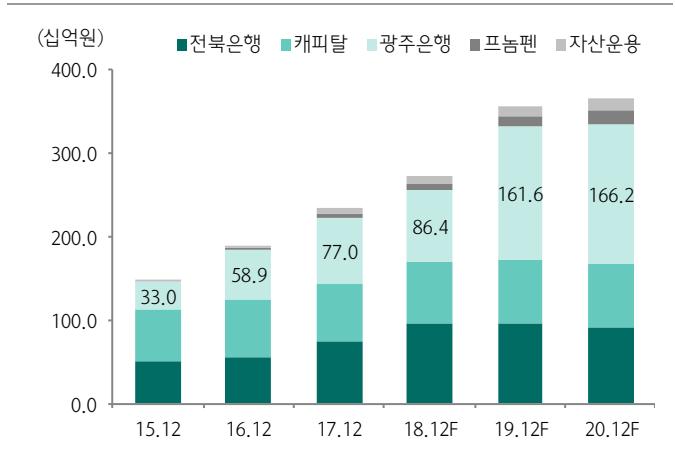


그림 19. 광주은행 잔여지분 인수전후 지분법 이익 추이



자료: 하나금융투자

그림 20. 자회사별 이익 전망



자료: 하나금융투자

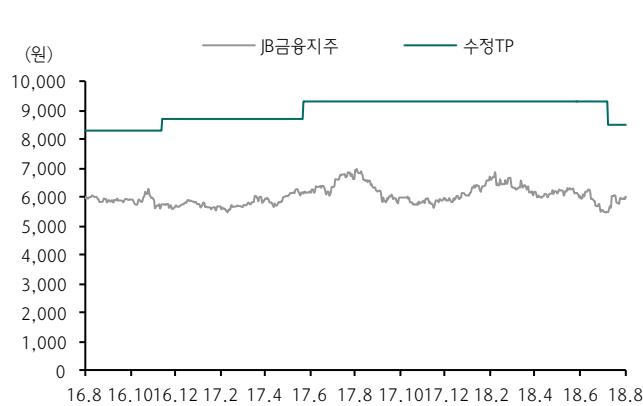
## 추정 재무제표

연결 손익계산서					연결 대차대조표						
	2016	2017	2018F	2019F	2020F		2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	1,036.4	1,150.6	1,228.2	1,269.5	1,314.6	현금 및 예치금	2,218.6	2,244.9	2,378.1	2,429.6	2,482.3
순이자손익	1,019.1	1,162.5	1,253.8	1,297.3	1,342.1	유가증권	4,945.7	4,891.5	5,038.3	5,189.4	5,345.1
이자수익	1,626.0	1,774.1	1,903.3	1,997.5	2,092.8	당기손익인식금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자비용	607.0	611.7	649.6	700.3	750.7	매도가능금융자산	2,508.0	2,296.7	2,365.6	2,436.5	2,509.6
비이자손익	17.3	(11.8)	(25.6)	(27.8)	(27.5)	만기보유금융자산	2,419.4	2,586.7	2,664.3	2,744.2	2,826.5
수수료손익	16.8	13.5	19.1	20.3	21.4	파생상품자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타이익	0.5	(25.3)	(44.7)	(48.0)	(48.9)	대출채권	36,309.4	38,121.9	38,919.4	40,463.3	42,068.7
보험손익	37.1	41.7	45.0	46.8	49.2	유형자산	368.3	367.7	375.0	382.5	390.2
배당수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	투자부동산	103.6	96.2	98.2	100.1	102.1
파생관련 손익	6.8	26.4	13.3	13.4	13.8	기타자산	1,653.4	1,650.2	2,062.7	2,165.8	2,274.1
투자유가증권처분손익	29.6	21.2	10.8	8.2	7.6	자산	45,799.0	47,593.7	49,097.3	50,961.0	52,897.3
기타영업손익	(76.2)	(96.0)	(102.2)	(104.7)	(107.4)	예수부채	31,797.7	34,539.4	35,457.0	36,399.9	37,368.6
금융상품자산손상차손	194.1	176.3	175.8	198.0	216.5	단기매매금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	194.1	176.3	175.8	198.0	216.5	당기손익인식지정금융부채	0.5	1.3	1.3	1.3	1.3
일반관리비	589.6	626.4	633.7	635.9	659.0	파생금융부채	1.7	2.5	2.5	2.6	2.6
인건비	331.6	404.0	402.4	397.7	413.7	차입부채	2,327.0	2,093.4	2,156.2	2,220.8	2,287.5
물건비	258.0	222.4	231.3	238.2	245.3	사채	7,551.0	6,659.9	6,926.3	7,480.4	8,078.9
영업이익	252.7	348.0	418.6	435.6	439.1	기타부채	1,086.3	1,140.7	1,118.3	1,121.0	1,137.4
영업외손익	9.3	(2.8)	(0.8)	0.3	1.6	부채총계	42,835.2	44,507.3	45,731.9	47,296.3	48,946.6
법인세차감전 순이익	262.0	345.2	417.9	435.9	440.6	자비지분	2,279.2	2,429.5	2,642.8	3,644.7	3,930.7
법인세비용	60.1	80.7	105.0	110.0	111.3	자본금	777.2	777.2	777.2	984.9	984.9
순이익	201.9	264.4	312.8	326.0	329.3	신종자본증권	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
지배순이익	142.7	185.1	229.9	321.1	324.4	자본잉여금	523.5	523.5	523.5	1,018.7	1,018.7
이익 비중						자본조정	(6.3)	(16.1)	(16.1)	(16.1)	(16.1)
전북은행	55.5	73.5	103.6	107.8	107.8	기타포괄손익누계액	(6.2)	(10.7)	(11.8)	(10.6)	(9.5)
광주은행	57.9	76.0	85.4	160.6	165.2	이익잉여금	791.0	955.6	1,169.9	1,467.7	1,752.7
캐피탈	70.1	71.2	74.4	76.2	78.3	비지배지분	684.6	656.9	722.6	20.0	20.0
합산	183.5	220.8	263.3	344.6	351.3	자본총계	2,963.8	3,086.4	3,365.4	3,664.7	3,950.7
비은행 비중	38.2	32.3	28.2	22.1	22.3						
성장 및 효율성					성장 및 건전성						
	2016	2017	2018F	2019F	2020F		2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익 증가율	28.65	37.71	20.29	4.06	0.79	지주자산증가율	15.06	3.92	3.16	3.80	3.80
세전이익 증가율	31.48	31.75	21.05	4.33	1.07	지주대출증가율	16.76	4.99	2.09	3.97	3.97
지배지분이익증가율	33.80	30.98	18.30	4.19	1.04	은행대출증가율	16.93	11.51	4.99	4.99	4.99
은행 NIM	2.52	2.51	2.59	2.60	2.57	지주자기자본증가율	6.51	6.59	8.78	37.91	7.85
지주 Credit cost	0.58	0.47	0.46	0.50	0.52	지주자기자본비율	4.98	5.10	5.38	7.15	7.43
은행 Credit cost	0.74	0.42	0.39	0.46	0.49	은행자기자본비율	7.25	6.45	6.65	6.85	6.99
수정 ROE	6.46	7.86	9.07	10.21	8.56	은행 BIS비율	12.07	12.16	13.19	13.74	14.22
ROA	0.33	0.40	0.48	0.64	0.62	은행 Tier1비율	9.22	9.70	10.62	11.19	11.69
EPS	918	1,191	1,479	1,630	1,647	은행 요주의비율	0.91	1.48	1.42	1.45	1.47
BPS	13,376	14,343	15,715	17,487	18,939	은행 고정이자비율	1.32	0.87	0.88	0.85	0.80
DPS	50	100	150	200	250	은행총당금/고정이자	130.45	172.51	159.55	156.83	159.38

자료: 하나금융투자

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴라운드

### JB금융



날짜	투자의견	목표주가	폴라운드	
			평균	최고
18.7.9	BUY	8,500		
18.5.24	1년 경과		-36.59%	-32.58%
17.5.23	BUY	9,300	-32.93%	-25.05%
16.11.13	BUY	8,700	-33.28%	-27.82%
16.9.6	BUY	8,300	-28.87%	-24.22%
16.6.28	BUY	8,800	-33.64%	-31.02%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

- BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
- Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
- Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.7%	5.4%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 8월 1일

### 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% 이상 하락 가능

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 8월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 2018년 8월 2일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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.