



하나금융그룹

2018년 11월 5일 | Equity Research

JB금융(175330)

3,000억원 넘는 순이익에 PER 3.49배 은행주

3분기 순이익 726억원(21.9%, YoY)으로 호실적

JB금융의 3분기 순이익은 726억원을 시현하면서 하나금융투자 전망치보다 2억원이 적었다(10월 10일 산업분석 자료 참조). 이번 분기는 광주은행 금호타이어 총당금 흰입 95억원이 있었으나 특별상여금 및 명퇴비용 53억원을 감안하면 손익영향은 크지 않았다. 무엇보다도 고무적인 것은 그룹NIM이 전분기대비 6bp나 상승한 점이며, 광주은행은 7bp나 상승했다. 대출은 여전히 축소정책을 펴고 있지만 NIM상승에 힘입어 누계이자이익이 전년동기비 8.5%나 늘어나면서 호실적을 만들고 있는 셈이다. 대손율도 0.43%로 안정적인 흐름이 지속되었다. 4분기는 광주은행이 100% 들어오지만 결산분기로 비용을 최대 반영할 듯하다.

최근 3년 순이익 증가율 28.4%, 2019년에도 32.4% 성장전망

JB금융이 광주은행 잔여지분 교환을 성공적으로 마무리했다. 이에 따라 2019년에는 695억원의 이익이 더해질 수 있을 것으로 예상된다. JB금융은 지난해에 순이익이 29.73%증가했다. 금년도에도 3분기에 이미 전년수준을 넘어 사상최고치 실적으로 보여주고 있으며, 하나금융투자 전망치인 2,424억원은 충분히 가능해 보인다. 이렇게 되면 2015년 이후 순이익이 평균 28.4% 이익성을 보여주게 되는 것이다. 더욱이 광주은행의 실적이 100.0%반영되는 2019년에는 32.36%가 증가한 3,208억원의 순이익이 예상된다. 4년 연속 30.0%에 육박하는 이익 성장이 기대된다. 그러나 주가는 시원찮다. 순이익이 3,000억원 시대를 열고 있는데 시가총액은 1,12조원에 그치고 있고 PER 3.49배에 지나지 않고 있다. 2019년 기준으로 봐도 PBR은 0.33배 수준이다.

19년 기준 PBR 0.33배, PER 3.49배로 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(11월 2일): 5,690원

Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,096.00	
52주 최고/최저(원)	6,860/5,490	
시가총액(십억원)	1,120.8	
시가총액비중(%)	0.09	
발행주식수(천주)	196,982.9	
60일 평균 거래량(천주)	295.6	
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8	
18년 배당금(예상,원)	150	
18년 배당수익률(예상,%)	2.64	
외국인지분율(%)	43.59	
주요주주 지분율(%)		
삼양사 외 3 인	7.11	
Jubilee Asia B.V.	6.88	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(5.2) (8.5) (2.1)	
상대	4.5 9.4 19.0	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	421.4	442.4
순이익(십억원)	319.7	330.4
EPS(원)	1,460	1,492
BPS(원)	16,402	18,595

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익	십억원	252.7	348.0	425.0	437.3	439.3
세전이익	십억원	262.0	345.2	424.5	437.8	441.2
순이익	십억원	201.9	264.4	317.6	327.3	329.8
지배순이익	십억원	142.7	185.1	242.4	320.8	323.2
EPS	원	918	1,191	1,230	1,629	1,641
증감률	%	24.39	29.73	3.34	32.36	0.74
PER	배	6.30	5.10	4.62	3.49	3.47
PBR	배	0.43	0.42	0.36	0.33	0.30
Yield	%	0.87	1.65	2.64	3.51	4.39
ROE	%	6.46	7.86	8.29	9.00	8.38
BPS	원	13,376	14,343	15,995	17,483	18,932
DPS	원	50	100	150	200	250



Analyst 한정태

02-3771-7773

jtjhahn@hanafn.com

1. 내년 분기별 순이익 900억원대로 상승 전망

광주은행 잔여지분 성공적으로 확대

NIM상승이 두드러져

JB금융의 3분기 순이익은 726억원을 시현하면서 하나금융투자 전망치보다 2억원이 적었다(10월 10일 산업분석 자료 참조). 이번 분기는 광주은행 금호타이어 충당금 환입 95억원이 있었으나 특별상여금 및 명퇴비용 53억원을 감안하면 손익영향은 크지 않았다. 무엇보다도 고무적인 것은 그룹NIM이 6bp나 상승했다. 대출은 여전히 축소정책을 펴고 있지만 이자이익이 8.5%나 늘어나면서 호실적을 만들고 있는 셈이다. 대손율도 0.44%로 안정적인 흐름이 지속되었다. 4분기는 광주은행이 100% 들어오지만 결산분기로 비용을 최대 반영할 듯하다.

표 1. 분기별 실적 전망

	17.3	17.6	17.9	17.12	18.3	18.6	18.9	18.12F	19.3F	19.6F	19.9F	19.12F
영업이익	91.4	114.2	108.1	34.2	115.2	129.5	127.2	53.1	122.6	124.3	126.9	63.4
이자이익	279.3	283.4	295.7	304.0	300.2	310.5	321.0	332.1	313.6	322.7	330.5	334.4
수수료이익	5.6	12.1	2.1	(6.4)	8.7	3.3	4.6	4.3	5.8	6.3	6.0	4.5
기타이익	(8.3)	(5.6)	(8.5)	(2.9)	(10.1)	(0.2)	(0.4)	(26.6)	(6.4)	(7.0)	(6.6)	(19.9)
대손상각비	48.0	35.9	34.3	58.1	39.4	40.6	45.6	57.3	44.3	46.0	49.9	66.0
판관비	137.2	139.8	146.9	202.6	144.2	143.6	152.4	199.5	146.0	151.8	153.1	189.6
세전이익	92.0	115.3	108.5	29.4	115.4	128.1	127.8	53.2	122.7	124.4	127.1	63.6
순이익	70.6	87.5	83.5	22.8	88.1	98.3	99.1	32.1	93.0	94.3	96.3	43.6
지배순이익	47.2	64.1	59.6	14.3	64.2	74.2	72.6	31.4	91.2	92.4	94.4	42.8

그림 1. 분기별 순이익 추이 및 전망

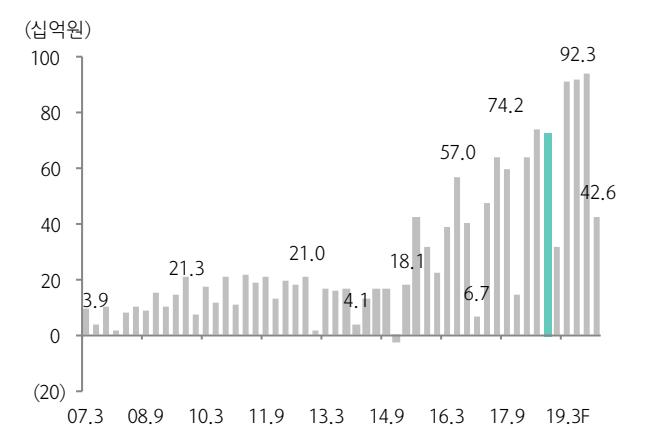


그림 2. 자회사 이익 비중

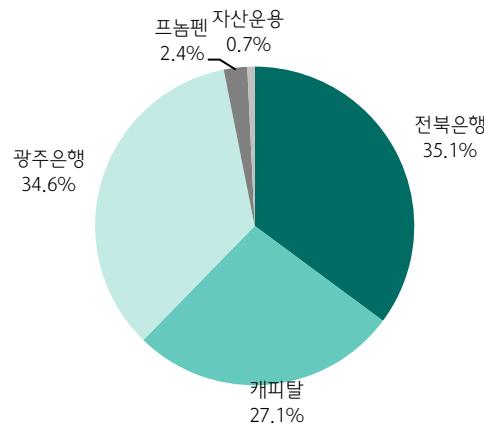
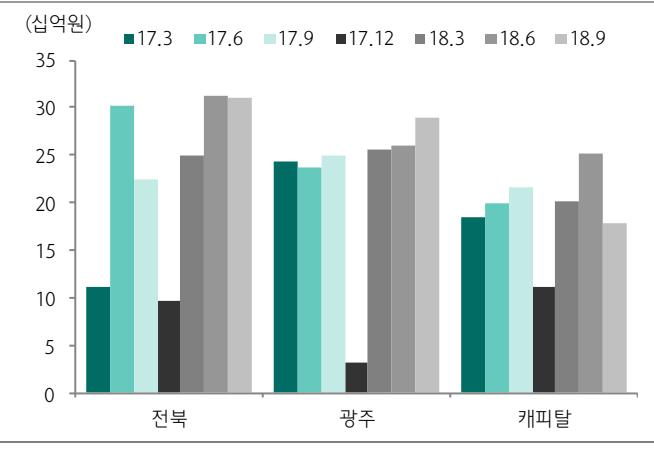
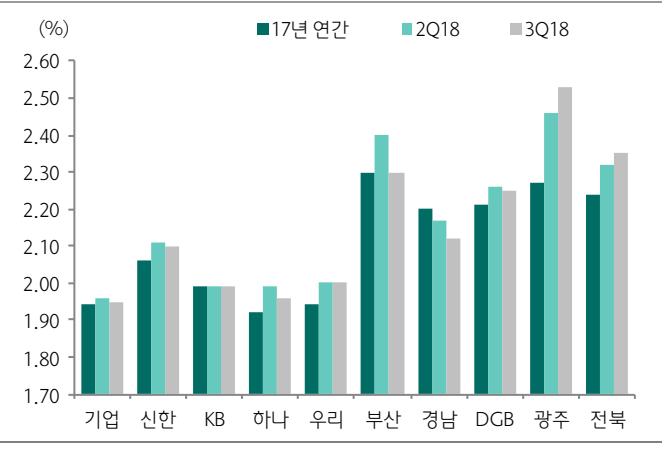


그림 3. 자회사 순이익 추이



자료: 하나금융투자

그림 4. NIM 비교: 상승이 두드러져



자료: 하나금융투자

집단대출 만기랑 맞물리면서 대출은 전체적으로 감소 전략

금년들어 분기별 6bp씩 상승세 지속

광주은행과 캐피탈 대출이 줄어들고 있고 전북은행도 금년 들어서 둔화되고 있다. 집단대출이 줄어들면서 대출성장이 둔화되고 있으며, 위험자산을 줄이기 위한 전략도 있다. 전북은행의 원화대출은 전분기 수준을 유지하면서 전년동기대비 증가율은 5.1%로 낮아지면서 은행 평균보다 낮아졌다. 이에 따라 지주전체 원화대출은 전년동기대비 0.5% 감소했다. 반면, 그룹NIM이 분기별 6bp 상승이 이어지면서 시중은행들과는 확연히 다른 모습을 보였다.

그림 5 전북은행 원화대출 자산 증가율

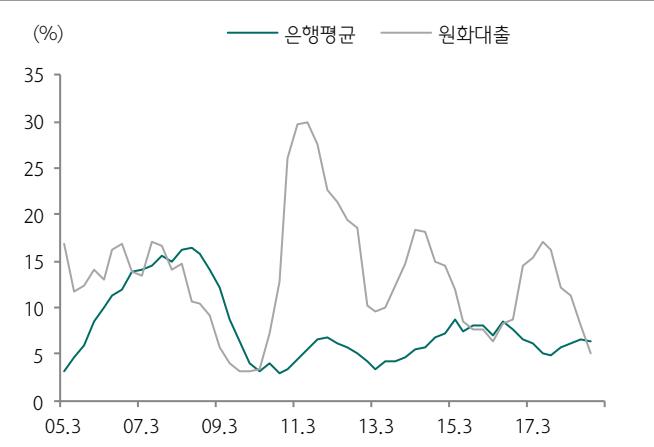


그림 6. 광주은행의 대출 증가율

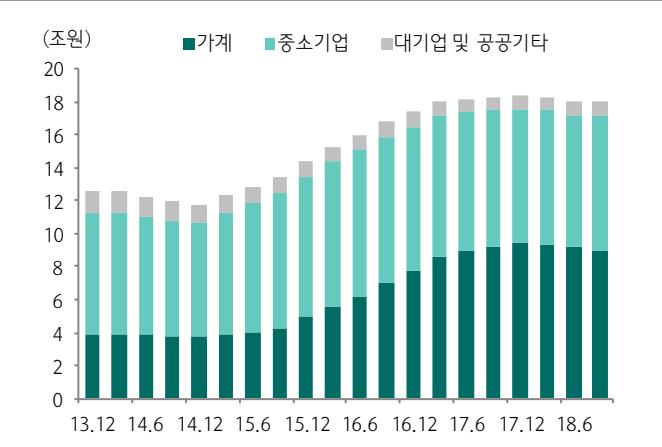


그림 7. 유형별 대출 금리구조

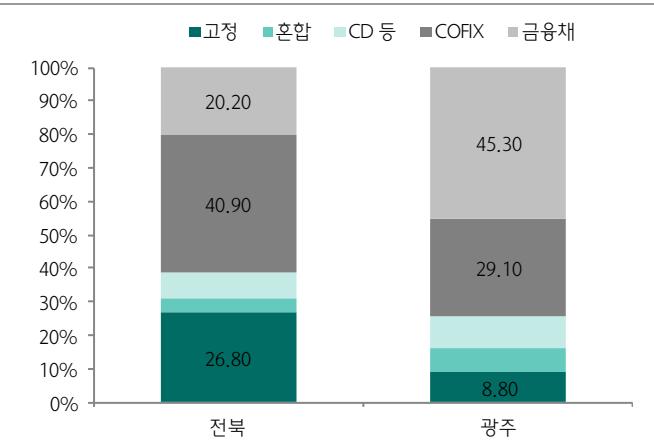


그림 8. 캐피탈 자산 및 순이익 추이와 전망

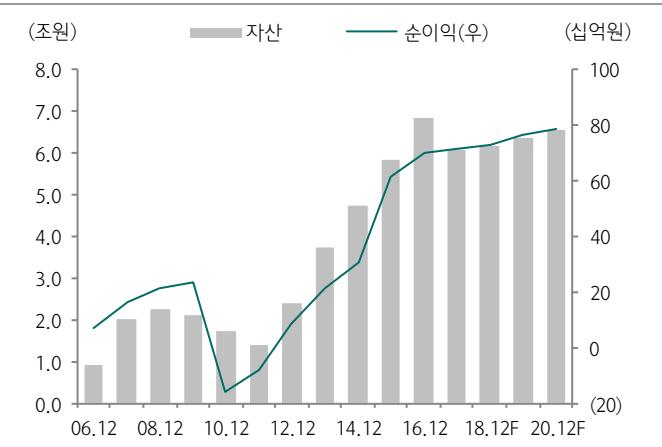
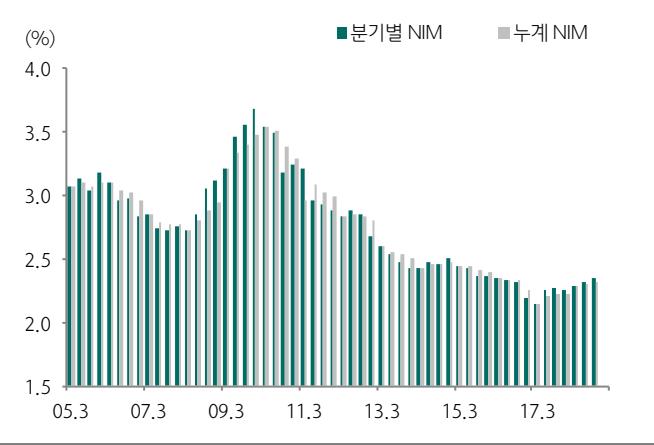
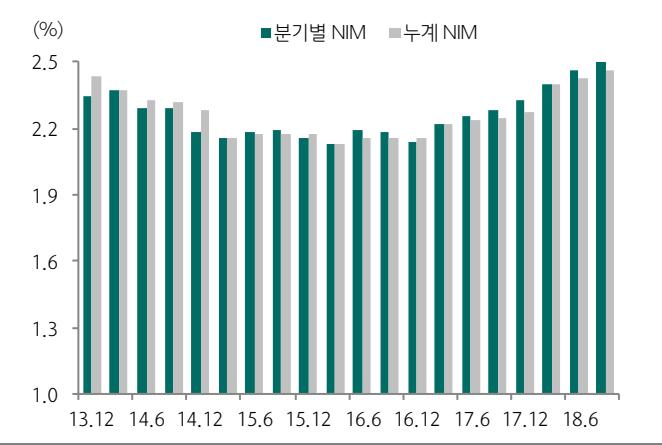


그림 9. 전북은행 NIM 추이



자료: 하나금융투자

그림 10. 광주은행의 NIM 추이



자료: 하나금융투자

광주은행의 고정이하 비율도 0.51%로 낮아지면서 자산건전성 개선추세 반전

건전성 개선추세 및 연체율 안정세

광주은행의 건전성이 다시 개선되면서 그룹 자산건전성은 개선추세이다. 2017년에 괴롭혔던 금호타이어가 금년에는 매각이 원만하게 이루어지면서 3분기에는 95억원 환입이 있었다. 이에 따라 광주은행의 건전성도 고정이하 비율이 14bp하락하면서 개선추세로 반전했고, 지역 경기 침체에도 불구하고 전반적으로 건전성은 양호한 흐름이다. 대손율이 0.4% 초반으로 하락하고 연체율도 양호한 흐름이어서 대손에 의한 이익 훼손은 제한적일 전망이다.

그림 11. 전북은행 건전성 비율 추이

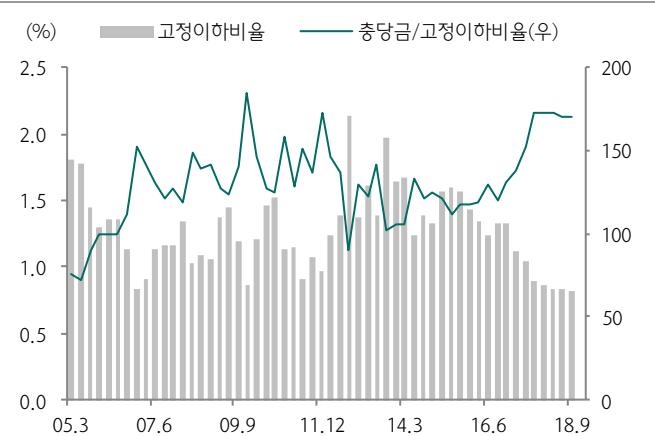


그림 12. 광주은행 건전성 비율 추이

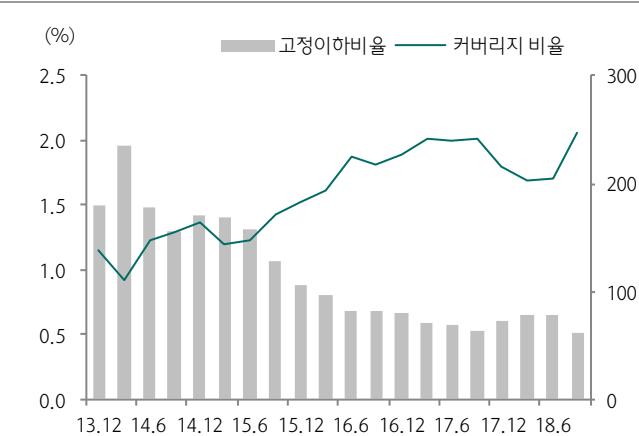


그림 13. 전북은행 연체율 추이

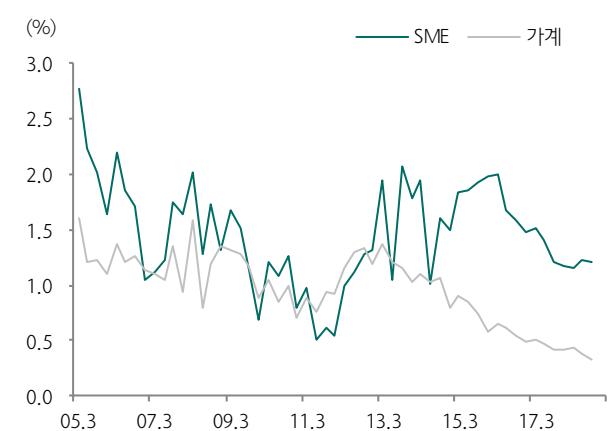


그림 14. 광주은행 연체율 추이

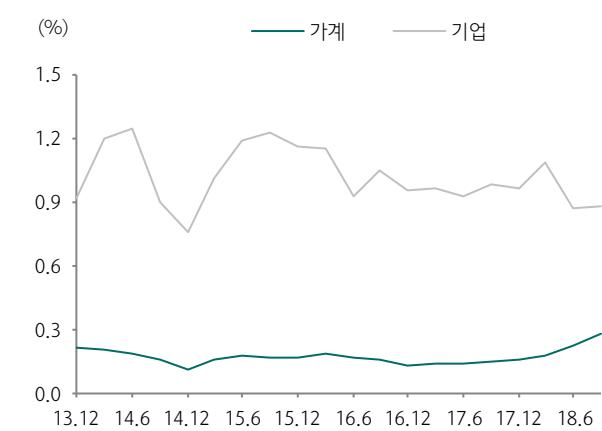


그림 15. 전북은행 Credit cost 추이와 전망

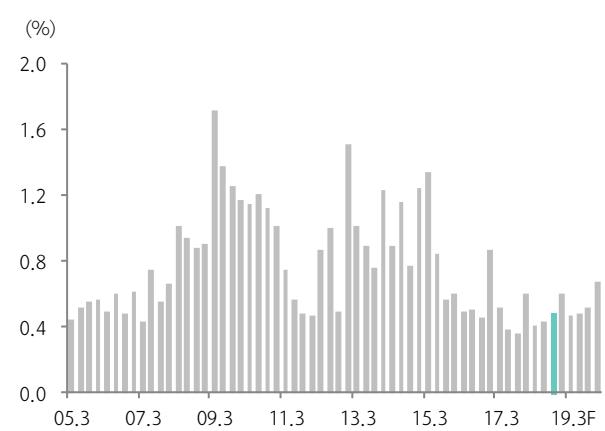
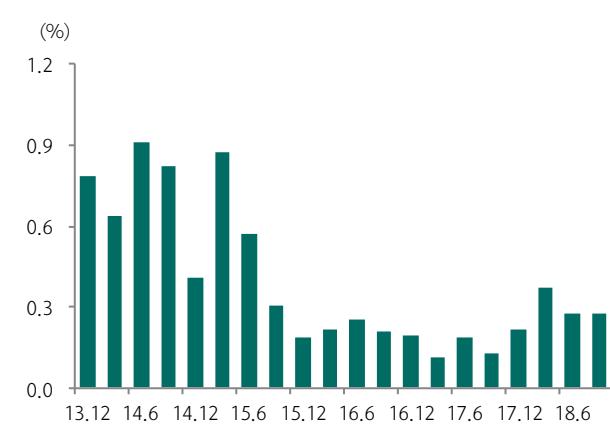


그림 16. 광주은행의 Credit cost 추이



자료: 하나금융투자

자료: 하나금융투자

2. 2019년에도 순이익 32.4% 늘어난다

2019년 순이익 3.000억원 넘는 시대 열고 있는데 시가총액은 1.1조원에 그쳐

JB금융이 광주은행 잔여지분 교환을 성공적으로 마무리했다. 오는 4분기부터는 광주은행 실적을 100.0% 반영하게 된다. 금년에는 결산분기부터 반영하면서 효과는 크지 않을 수 있다. 하지만 내년부터는 추가적으로 695억원 이익이 반영되기 때문에 JB금융 이익 증가율이 두드러질 전망이다.

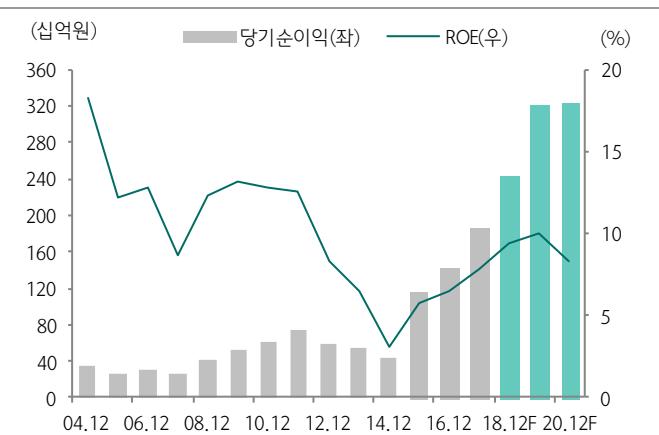
15년 이후 이익성장을 평균 28.4%

그동안 JB금융의 이익성장이 두드러졌다. 지난해에 순이익이 29.73% 증가했고, 금년도에서 3분기 추세를 감안하면 순이익은 30.96%가 증가한 2,424억원이 전망된다. 2015년 이후 순이익이 평균 28.4% 이익성을 보여주고 있는 것이다. 이제 광주은행의 잔여지분이 들어오면서 2019년에는 32.36%가 증가한 3,208억원의 순이익이 예상된다. 4년 연속 20.0%가 넘는 이익 성장이 기대되는 셈이다.

3,000억원 순이익 시대
PBR 0.33배 수준

여전히 주가는 시원찮다. 6,000원 이하에 둑여 있기 때문이다. 순이익이 3,000억원 시대를 열고 있는데 시가총액은 1조 1,300억원에 그치고 있다. 19년 기준 PBR 0.33배이고 PER로 봐도 3.49배에 그치고 있다. 2019년 ROE도 9.0%로 올라오면서 은행평균보다 높은 수준이 예상되고, 보통주자본비율도 9.5%대로 올라올 것으로 전망된다.

그림 17. 연간 순이익과 ROE



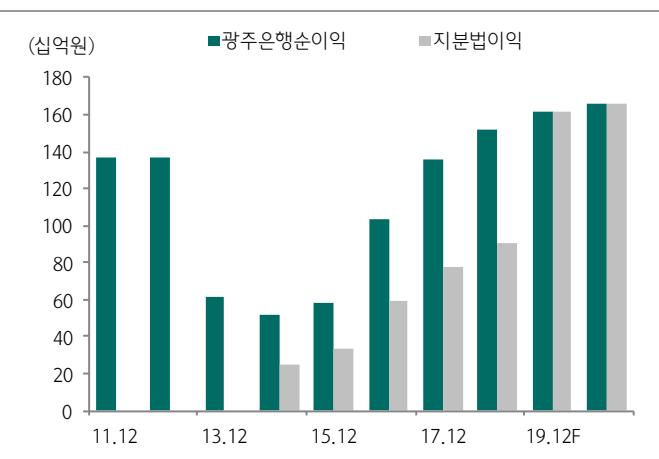
자료: 하나금융투자

그림 18. 은행 및 JB금융 PBR 추이



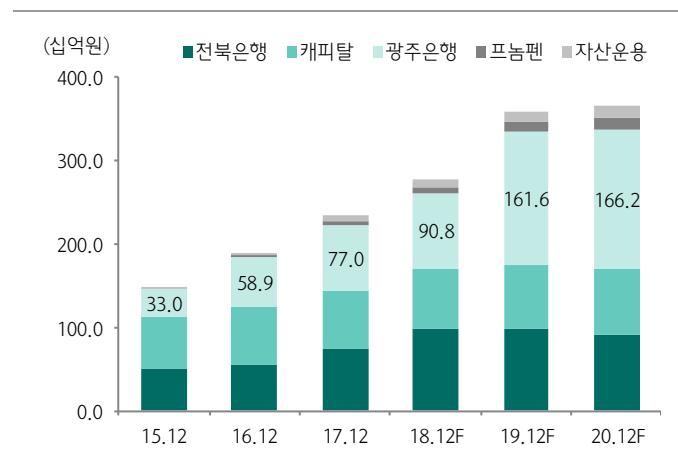
자료: 하나금융투자

그림 19. 광주은행 잔여지분 인수전후 지분법 이익 추이



자료: 하나금융투자

그림 20. 자회사별 이익 전망



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

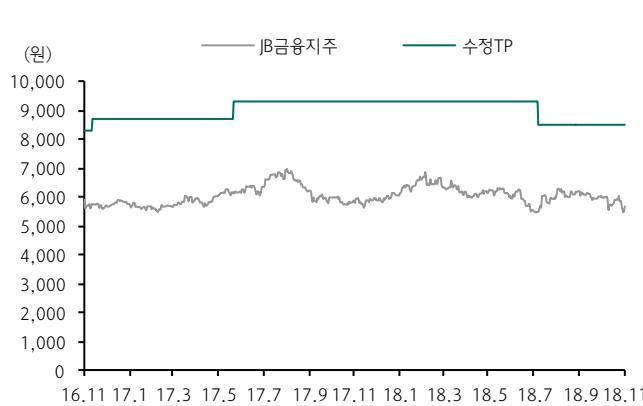
연결 손익계산서					연결 대차대조표					(단위: 십억원)	
	2016	2017	2018F	2019F	2020F		2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	1,036.4	1,150.6	1,247.4	1,284.0	1,329.4	현금 및 예치금	2,218.6	2,244.9	2,297.0	2,222.1	2,253.9
순이자손익	1,019.1	1,162.5	1,263.8	1,301.2	1,346.1	유가증권	4,945.7	4,891.5	5,038.3	5,189.4	5,345.1
이자수익	1,626.0	1,774.1	1,913.4	2,000.8	2,096.1	당기손익인식금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자비용	607.0	611.7	649.6	699.6	750.0	매도가능금융자산	2,508.0	2,296.7	2,365.6	2,436.5	2,509.6
비이자손익	17.3	(11.8)	(16.4)	(17.2)	(16.7)	만기보유금융자산	2,419.4	2,586.7	2,664.3	2,744.2	2,826.5
수수료손익	16.8	13.5	20.9	22.6	23.9	파생상품자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타이익	0.5	(25.3)	(37.3)	(39.8)	(40.6)	대출채권	36,309.4	38,121.9	37,847.4	39,373.1	40,960.5
보험손익	37.1	41.7	45.0	47.3	49.7	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	13.3	9.7	9.1	자산	45,799.0	47,593.7	47,944.2	49,663.2	51,560.7
기타영업손익	(76.2)	(96.0)	(97.4)	(98.5)	(100.9)						
금융상품자산손상차손	194.1	176.3	182.8	206.1	226.3	예수부채	31,797.7	34,539.4	34,778.8	35,702.4	36,698.3
대손상각비	194.1	176.3	182.8	206.1	226.3	단기매매금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
일반관리비	589.6	626.4	639.6	640.6	663.8	당기손익인식정금융부채	0.5	1.3	1.3	1.3	1.3
인건비	331.6	404.0	406.2	397.7	413.7	파생금융부채	1.7	2.5	2.5	2.6	2.6
물건비	258.0	222.4	233.5	242.8	250.1	차입부채	2,327.0	2,093.4	1,988.7	2,058.3	2,161.2
영업이익	252.7	348.0	425.0	437.3	439.3	사채	7,551.0	6,659.9	6,460.1	6,783.1	7,190.1
영업외손익	9.3	(2.8)	(0.5)	0.6	1.8	기타부채	1,086.3	1,140.7	1,209.4	1,317.5	1,423.6
법인세차감전 순이익	262.0	345.2	424.5	437.8	441.2	부채총계	42,835.2	44,507.3	44,511.1	45,935.6	47,547.5
법인세비용	60.1	80.7	106.8	110.5	111.4						
순이익	201.9	264.4	317.6	327.3	329.8	지배지분	2,279.2	2,429.5	3,418.7	3,711.8	3,997.3
지배순이익	142.7	185.1	242.4	320.8	323.2	자본금	777.2	777.2	984.9	984.9	984.9
이익 비중						신종자본증권	200.0	200.0	268.0	268.0	268.0
전북은행	55.5	73.5	105.3	108.7	107.8	자본잉여금	523.5	523.5	1,018.7	1,018.7	1,018.7
광주은행	57.9	76.0	89.8	160.6	165.2	자본조정	(6.3)	(16.1)	(16.1)	(16.1)	(16.1)
캐피탈	70.1	71.2	73.1	76.7	78.8	기타포괄손익누계액	(6.2)	(10.7)	(19.2)	(17.3)	(15.6)
합산	183.5	220.8	268.2	346.0	351.8	이익잉여금	791.0	955.6	1,182.4	1,473.6	1,757.4
비은행 비중	38.2	32.3	27.3	22.2	22.4	비지배지분	684.6	656.9	14.4	15.8	15.8
						자본총계	2,963.8	3,086.4	3,433.1	3,727.7	4,013.2

성장 및 효율성					성장 및 건전성					(단위: %, 원)	
	2016	2017	2018F	2019F	2020F		2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익 증가율	28.65	37.71	22.12	2.89	0.48	지주자산증가율	15.06	3.92	0.74	3.59	3.82
세전이익 증가율	31.48	31.75	22.97	3.15	0.76	지주대출증가율	16.76	4.99	(0.72)	4.03	4.03
지배지분이익증가율	33.80	30.98	20.12	3.05	0.74	은행대출증가율	16.93	11.51	2.03	4.04	4.04
은행 NIM	2.52	2.51	2.61	2.67	2.67	지주기자본증가율	6.51	6.59	40.72	8.58	7.69
지주 Credit cost	0.58	0.47	0.48	0.53	0.56	지주기자본비율	4.98	5.10	7.13	7.47	7.75
은행 Credit cost	0.74	0.42	0.39	0.48	0.51	은행자기자본비율	7.25	6.45	6.82	7.09	7.29
수정 ROE	6.46	7.86	8.29	9.00	8.38	은행 BIS비율	12.07	12.16	13.30	14.12	14.60
ROA	0.33	0.40	0.51	0.66	0.64	은행 Tier1비율	9.22	9.70	10.71	11.50	12.00
EPS	918	1,191	1,230	1,629	1,641	은행 요주의비율	0.91	1.48	1.46	1.48	1.50
BPS	13,376	14,343	15,995	17,483	18,932	은행 고정이자비율	1.32	0.87	0.91	0.85	0.79
DPS	50	100	150	200	250	은행총당금/고정이자	130.45	172.51	158.25	158.52	164.42

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

JB금융



투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 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

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.2%	7.0%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 11월 5일

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 11월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 2018년 11월 5일 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.