

2017. 7. 31



## ▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

## Trading Buy

적정주가 (12개월) 11,500 원

현재주가 (7.28) 10,850 원

상승여력 6.0%

KOSPI 2,400.99pt

시가총액 35,364억원

발행주식수 32,594만주

유동주식비율 82.52%

외국인비중 50.19%

52주 최고/최저가 11,250원 / 8,530원

평균거래대금 111.4억원

## 주요주주(%)

국민연금공단 12.14%

롯데장학재단(외9인) 11.33%

파크랜드(외3인) 5.12%

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 1.40 26.02 20.56

상대주가 1.98 9.85 11.35

## 주가그래프



## BNK금융지주 138930

## 하반기 할인 요인 해소 기대

- ✓ 1) NIM +3bp, 2) Loan growth +0.38%, 3) CCR 0.64%, 4) CET1 ratio 9.60%
- ✓ 실적 개선 및 적극적인 RWA 관리로 CET1 ratio 개선 추세 지속
- ✓ 9월 8일 임시 주주총회 개최, 신임 CEO 선임 예정
- ✓ 주가 Re-rating을 위해서는 1) 추가 자본비율 개선, 2) 경영전략 확인 등이 필요
- ✓ 시중은행 대비 낮은 투자 매력도를 감안해 Trading Buy 투자의견 유지

## 2Q Earnings review

2Q17 지배주주 순이익은 1,624억원(+6.6% YoY, -3.5% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 소폭 상회했다. 동아스틸 관련 일회성 총당금 부담 583억원 발생에도, Top line 호조와 판관비 절감이 실적 개선을 견인했다. 주요 특징은 1) NIM 3bp 개선, 2) Loan growth +0.38%, 3) CCR 0.64%, 4) CET1 ratio 9.60% 등으로 요약된다.

타행대비 부진한 대출 성장률은 1) 1분기 고성장(+2.95% QoQ)에 따른 자산 성장 속도 조절, 2) 소매금융 중심의 포트폴리오 변화, 3) 자본비율 제고 노력 과정의 결과물로 부정적으로 볼 요인은 아니다. 실제 2Q17 CET1 ratio는 전분기대비 25bp 상승하며 개선 추세를 지속하고 있다.

## Trading Buy 투자의견 유지

'17년 예상 지배주주 순이익과 ROE를 각각 5,555억원(+10.8% YoY), 8.0%로 추정한다. 지방은행의 공통적인 사항이긴 하나 높은 수익성 대비 저평가(Trailing PBR 0.48배) 구간임에는 분명하다. 또한 금리 상승에 대한 기대감으로 은행주 투자의 우호적인 환경이 지속되고 있다는 점에서 주가 하방 리스크도 낮은 상황이다.

다만 1) 시중은행 대비 부족한 어닝 모멘텀, 2) 낮아진 투자자 신뢰도 등을 감안시 은행주내 상대 투자 매력도는 여전히 후순위이다. 투자의견 Trading Buy, 적정주가 11,500원을 유지한다. 본격적인 주가 re-rating을 위해서는 하반기 추가적인 자본비율 개선 및 적극적인 주주환원정책 시행 여부, 9월 8일 임시 주주총회에서 선임될 새로운 경영진의 경영전략 등의 확인이 필요하다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2015	2,196	1,093	696	486	1,952	-46.3	23,000	4.3	0.4	9.1	0.6
2016	2,212	1,090	712	502	1,539	-21.2	20,811	5.6	0.4	7.9	0.5
2017E	2,353	1,222	784	556	1,704	10.8	21,971	6.4	0.5	8.0	0.6
2018E	2,472	1,298	865	613	1,881	10.3	23,472	5.8	0.5	8.3	0.6

표1 2Q17 Earnings Summary

(십억원)	2Q17P	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	579	531	9.0	555	4.2				
총영업이익	603	555	8.8	591	2.2				
판관비	262	266	-1.7	253	3.4				
총전이익	341	288	18.5	337	1.3				
총당금전입액	119	83	43.4	108	10.0				
지배주주순이익	162	152	6.6	168	-3.5	151	7.5	157	3.8

자료: BNK금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 2Q17 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
총당금전입	583	동아스틸 관련 일회성 총당금
총당금환입 및 기타	232	NPL매각 관련 환입 및 총당금 감소(·여신 회수 및 신용등급 상향)

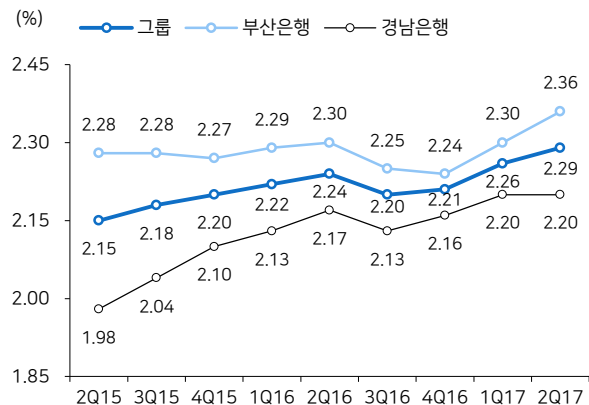
자료: BNK금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 BNK금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E
순이자이익	516	531	542	552	555	579	579	584	2,140	2,297
이자수익	806	815	816	820	820	843	846	851	3,257	3,359
이자비용	290	284	274	268	265	264	266	267	1,116	1,062
순수수료이익	45	38	50	35	43	44	38	38	168	164
수수료수익	77	74	86	71	77	86	74	74	307	311
수수료비용	32	36	35	36	34	42	36	36	139	148
기타비이자이익	1	-14	-16	-67	-8	-19	-15	-65	-96	-108
총영업이익	562	555	576	520	591	603	602	557	2,212	2,353
판관비	252	266	259	345	253	262	264	352	1,122	1,131
총전영업이익	309	288	317	176	337	341	338	205	1,090	1,222
총당금전입액	94	83	115	87	108	119	101	111	378	438
영업이익	216	205	202	89	229	223	238	95	712	784
영업외손익	0	0	-4	-19	-4	-3	-12	-9	-24	-29
세전이익	215	205	199	69	225	219	225	85	688	755
법인세비용	52	48	49	21	53	53	53	26	170	184
당기순이익	163	157	150	49	172	167	172	60	518	571
지배주주	159	152	146	45	168	162	168	57	502	556
비지배지분	4	4	4	4	4	4	4	3	17	16

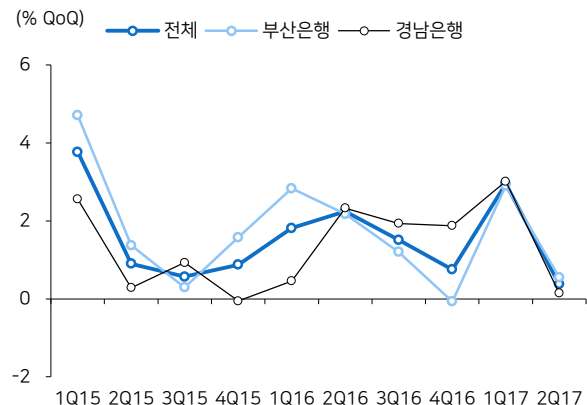
자료: BNK금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.29%



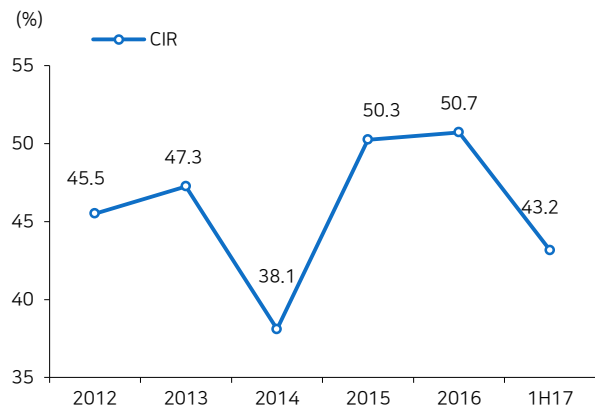
자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +0.38%



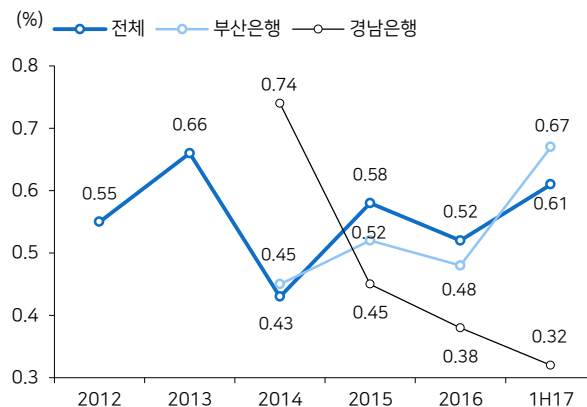
자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 43.2%



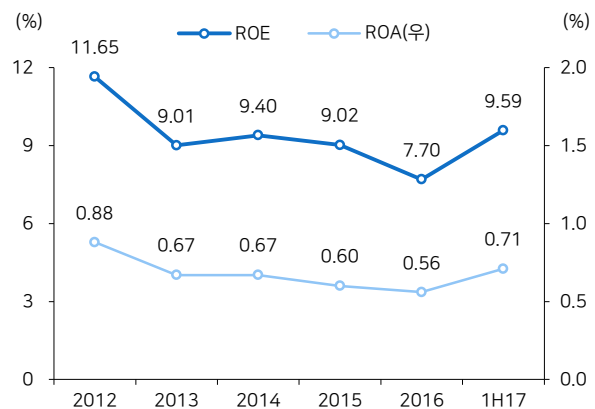
자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit cost 0.61%



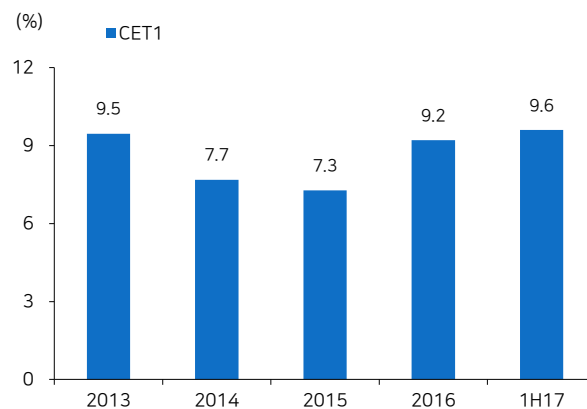
자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.71%, ROE 9.59%



자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.6%



자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

## BNK 금융지주 (138930)

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
현금 및 예치금	3,091	3,414	3,776	3,945
대출채권	72,058	74,087	77,729	80,883
금융자산	13,316	14,199	14,143	14,717
유형자산	796	801	829	863
기타자산	1,018	981	1,057	1,100
<b>자산총계</b>	<b>90,280</b>	<b>93,482</b>	<b>97,535</b>	<b>101,508</b>
예수부채	64,361	67,604	71,762	74,970
차입부채	6,026	6,333	5,529	5,543
사채	8,153	8,782	8,093	8,114
기타부채	5,549	3,676	4,677	4,886
<b>부채총계</b>	<b>84,089</b>	<b>86,395</b>	<b>90,061</b>	<b>93,514</b>
자본금	1,280	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	259	259	259	259
자본잉여금	673	790	790	790
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	24	2	7	7
이익잉여금	3,650	4,102	4,479	4,977
비지배지분	304	305	310	332
<b>자본총계</b>	<b>6,191</b>	<b>7,087</b>	<b>7,474</b>	<b>7,995</b>

## Key Financial Data I

	2015	2016	2017E	2018E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	1,952	1,539	1,704	1,881
BPS	23,000	20,811	21,981	23,512
DPS	150	230	300	350
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	4.3	5.6	6.4	5.8
PBR (배)	0.4	0.4	0.5	0.5
배당수익률	1.8	2.6	2.8	3.2
배당성장	7.9	14.9	17.5	18.5
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	2.2	2.2	2.3	2.3
ROE	9.1	7.9	8.0	8.3
ROA	0.6	0.5	0.6	0.6
Credit cost	0.6	0.5	0.6	0.5
<b>효율성 (%)</b>				
예대율	112.0	109.6	108.3	107.9
C/I Ratio	50.3	50.7	48.1	47.5

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
순이자이익	2,034	2,140	2,297	2,422
이자수익	3,319	3,257	3,359	3,511
이자비용	1,285	1,116	1,062	1,089
순수수료이익	204	168	164	162
수수료수익	340	307	311	305
수수료비용	135	139	148	143
기타비이자이익	-42	-96	-108	-112
총영업이익	2,196	2,212	2,353	2,472
판관비	1,104	1,122	1,131	1,173
총전영업이익	1,093	1,090	1,222	1,298
총당금전입액	396	378	438	434
영업이익	696	712	784	865
영업외손익	4	-24	-29	-36
세전이익	700	688	755	828
법인세비용	170	170	184	201
당기순이익	530	518	571	628
지배주주	486	502	556	613
비지배지분	45	17	16	15

## Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	11.7	12.9	13.1	13.4
Tier 1 Ratio	8.1	10.0	10.5	10.9
CET 1 Ratio	7.3	9.2	9.9	10.2
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	1.3	1.0	1.0	1.0
Precautionary Ratio	3.1	2.5	2.5	2.6
NPL Coverage	129.2	97.5	93.1	93.5
<b>성장성</b>				
자산증가율	7.4	3.5	4.3	4.1
대출증가율	8.3	2.8	4.9	4.1
순이익증가율	-40.0	3.3	10.8	10.3
<b>Dupont Analysis</b>				
순이자이익	2.3	2.3	2.4	2.4
비이자이익	0.2	0.1	0.1	0.0
판관비	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
대손상각비	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 7월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 7월 14일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## BNK 금융지주(138930) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자 의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.08.16	산업분석	Buy	11,500	은경완	
2016.10.31	기업브리프	Buy	11,500	은경완	
2016.11.21	산업분석	Buy	11,500	은경완	
2017.01.17	산업브리프	Buy	11,500	은경완	
2017.02.10	기업브리프	Buy	11,500	은경완	
2017.04.10	산업브리프	Buy	11,500	은경완	
2017.04.27	기업브리프	Buy	11,500	은경완	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	
2017.07.31	기업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	