



▲ 은행/지주

Analyst 은경완
02. 6098-6653
kw.eun@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월)	11,500 원
현재주가 (11.1)	9,900 원
상승여력	16.2%
KOSPI	2,556.47pt
시가총액	32,268억원
발행주식수	32,594만주
유동주식비율	82.83%
외국인비중	50.82%
52주 최고/최저가	11,550원/8,530원
평균거래대금	97.3억원
주요주주(%)	
국민연금	12.52
롯데장학재단 외 9 인	11.33
파크랜드 외 3 인	6.30
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-1.0 3.6 7.6
상대주가	-7.3 -10.7 -15.5

주가그래프



(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	2,354	1,222	763	545	1,671	8.6	21,954	5.9	0.5	7.8	0.6
2018E	2,465	1,292	805	572	1,754	5.0	23,386	5.6	0.4	7.7	0.6

BNK 금융지주 138930

좀처럼 개선되지 않는 건전성

- ✓ 투자의견 Trading Buy, 적정주가 11,500원 유지
- ✓ 3Q17P 1,556억원(+6.8% YoY, -4.2% QoQ)으로 당사 추정치 및 컨센서스 소폭 하회
- ✓ 1) NIM -2bp, 2) Loan growth +0.1%, 3) CCR 0.67%, 4) CIR 42.4%, 5) CET1 9.8%
- ✓ 소호 및 가계 중심 대출 포트폴리오 조정 → 마진 ↓, 건전성 ↑, 자본비율 ↑
- ✓ 주가 상승을 위해서는 1) 건전성 제고, 2) 자본비율 개선, 3) 경영전략 확인 등 필요

3Q17 Earnings review

3Q17 지배주주순이익은 1,556억원(+6.8% YoY, -4.2% QoQ)을 시현하며, 당사 추정치와 컨센서스를 각각 3.0%, 4.1% 하회했다. 마진(-2bp) 하락과 성장(+0.1% QoQ)둔화로 순이자이익 개선폭은 0.2%에 그쳤으며, 지역 경기 부진과 일회성 충당금 247억원 등의 영향으로 대손비용율은 전분기대비 3bp 상승한 67bp를 기록했다. 역대 최저 수준의 대손비용율이 유지되고 있는 시중은행과는 상반된 모습이다.

자본비율 개선은 긍정적

CET1 Ratio가 전분기대비 22bp 개선된 9.82%를 기록했다. 상대적으로 위험가중치가 낮은 가계 및 소호 중심 성장을 통해 대출 포트폴리오를 조정한 결과이다. 특히 내년 상반기 도입을 목표하고 있는 그룹 내부등급법 적용까지 고려하면 낮은 자본비율이 더 이상의 주가 할인 요소로 작용할 가능성은 제한적이다. 다만 은행업이 결국 자본 규모에 근거한 레버리지 산업이라는 점에서 공격적인 해외진출, 비은행 다각화, 적극적인 주주환원정책 시행 등을 기대할 수는 없다는 점은 아직도 풀어야 할 숙제이다.

Trading buy rating 유지

'18년 예상 지배주주순이익과 ROE를 각각 5,717억원(+5.0% YoY), 7.7%로 추정한다. 수익성 대비 절대적 저평가(Trailing PBR 0.44배)구간이나, 은행주 내 상대적 투자 매력도는 여전히 후순위이다. 본격적인 주가 상승을 위해서는 1) 자산 건전성 제고, 2) 자본비율 추가 개선, 3) 새로 취임한 최고 경영진의 전략 방향성 확인 등이 필요하다. Trading Buy 투자의견을 유지한다.

표1 3Q17 Earnings Summary

(십억원)	3Q17P	3Q16	(% YoY)	2Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	580	542	7.1	579	0.2				
총영업이익	600	576	4.2	603	-0.6				
판관비	254	259	-1.6	262	-2.9				
충전이익	345	317	8.9	341	1.2				
총당금전입액	126	115	10.0	119	6.2				
지배주주순이익	156	146	6.8	162	-4.2	160	-3.0	162	-4.1

자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 3Q17 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
총당금	247	일회성 총당금 전입 (부산은행 190억원 + 경남은행 57억원)

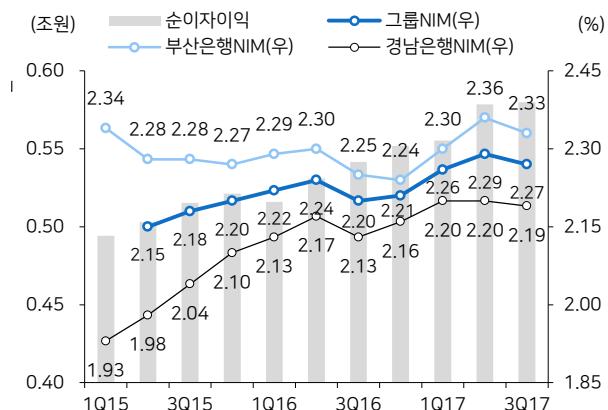
자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 BNK금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	FY16	FY17E
순이자이익	516	531	542	552	555	579	580	586	2,140	2,300
이자수익	806	815	816	820	820	843	846	854	3,257	3,363
이자비용	290	284	274	268	265	264	266	268	1,116	1,063
순수수료이익	45	38	50	35	43	44	43	43	168	173
수수료수익	77	74	86	71	77	86	81	85	307	329
수수료비용	32	36	35	36	34	42	38	42	139	156
기타비이자이익	1	-14	-16	-67	-8	-19	-23	-69	-96	-119
총영업이익	562	555	576	520	591	603	600	560	2,212	2,354
판관비	252	266	259	345	253	262	254	362	1,122	1,132
충전영업이익	309	288	317	176	337	341	345	198	1,090	1,222
총당금전입액	94	83	115	87	108	119	126	106	378	460
영업이익	216	205	202	89	229	223	219	92	712	763
영업외손익	0	0	-4	-19	-4	-3	-5	-9	-24	-21
세전이익	215	205	199	69	225	219	214	82	688	741
법인세비용	52	48	49	21	53	53	53	20	170	178
당기순이익	163	157	150	49	172	167	161	63	518	563
지배주주	159	152	146	45	168	162	156	58	502	545
비지배지분	4	4	4	4	4	4	6	4	17	19

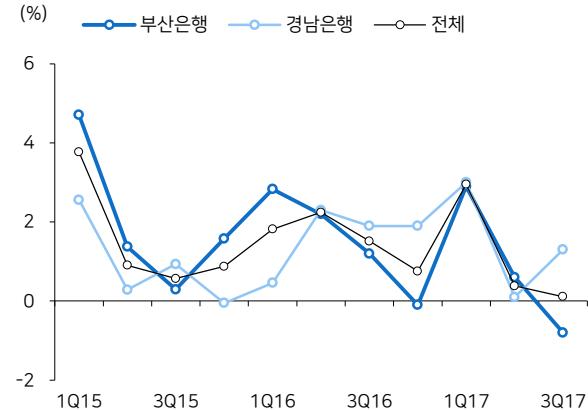
자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 NIM 2.27%



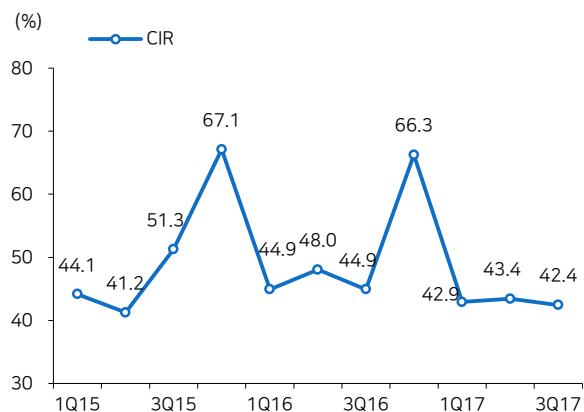
자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 0.1%



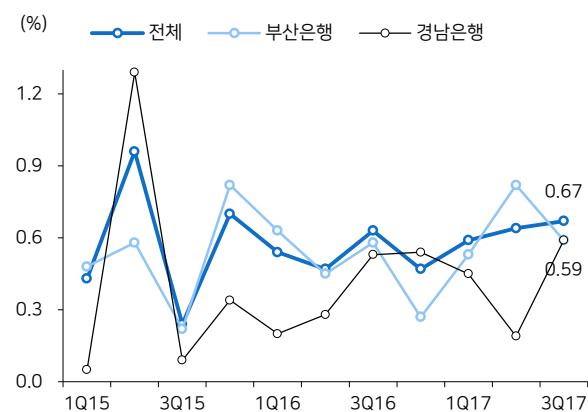
자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 42.4%



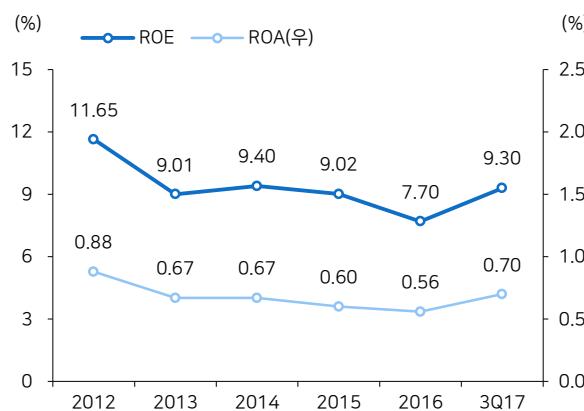
자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.67%



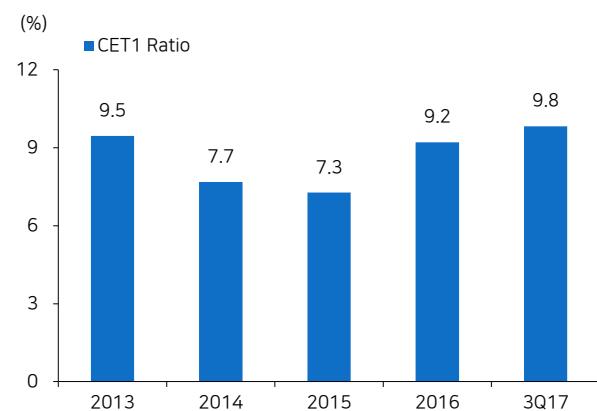
자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 ROA 0.70%, ROE 9.30%



자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.8%



자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

BNK 금융지주(138930)

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
현금 및 예치금	3,091	3,414	3,435	3,588
대출채권	72,058	74,087	77,363	80,457
금융자산	13,316	14,199	14,114	14,678
유형자산	796	801	875	910
기타자산	1,018	981	1,071	1,113
자산총계	90,280	93,482	96,858	100,747
예수부채	64,361	67,604	70,483	73,634
차입부채	6,026	6,333	5,798	5,819
사채	8,153	8,782	8,809	8,841
기타부채	5,549	3,676	4,012	4,191
부채총계	84,089	86,395	89,101	92,485
자본금	1,280	1,630	1,630	1,630
신증자본증권	259	259	259	259
자본잉여금	673	790	790	790
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	24	2	5	5
이익잉여금	3,650	4,102	4,471	4,939
비지배지분	304	305	601	641
자본총계	6,191	7,087	7,756	8,263

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
순이자이익	2,034	2,140	2,300	2,420
이자수익	3,319	3,257	3,363	3,523
이자비용	1,285	1,116	1,063	1,104
순수수료이익	204	168	173	177
수수료수익	340	307	329	350
수수료비용	135	139	156	173
기타비이자이익	-42	-96	-119	-131
총영업이익	2,196	2,212	2,354	2,465
판관비	1,104	1,122	1,132	1,173
총전영업이익	1,093	1,090	1,222	1,292
총당금전입액	396	378	460	487
영업이익	696	712	763	805
영업외손익	4	-24	-21	-26
세전이익	700	688	741	779
법인세비용	170	170	178	187
당기순이익	530	518	563	592
지배주주	486	502	545	572
비지배지분	45	17	19	20

Key Financial Data I

	2015	2016	2017E	2018E
주당지표 (원)				
EPS	1,952	1,539	1,671	1,754
BPS	23,000	20,811	21,954	23,386
DPS	150	230	280	320
Valuation (%)				
PER (배)	4.3	5.6	5.9	5.6
PBR (배)	0.4	0.4	0.5	0.4
배당수익률	1.8	2.6	2.8	3.2
배당성향	7.9	14.9	17.0	18.0
수익성 (%)				
NIM	2.2	2.2	2.3	2.3
ROE	9.1	7.9	7.8	7.7
ROA	0.6	0.5	0.6	0.6
Credit cost	0.6	0.5	0.6	0.6
효율성 (%)				
예대율	112.0	109.6	109.8	109.3
C/I Ratio	50.3	50.7	48.1	47.6

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E
자본적정성				
BIS Ratio	11.7	12.9	13.5	13.9
Tier 1 Ratio	8.1	10.0	11.0	11.4
CET 1 Ratio	7.3	9.2	10.0	10.5
자산건전성				
NPL Ratio	1.3	1.0	1.1	1.1
Precautionary Ratio	3.1	2.5	2.7	2.7
NPL Coverage	129.2	97.5	85.9	83.1
성장성				
자산증가율	7.4	3.5	3.6	4.0
대출증가율	8.3	2.8	4.4	4.0
순이익증가율	-40.0	3.3	8.6	5.0
Dupont Analysis				
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	-0.5	-0.5

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 11월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 11월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 11월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:은경완)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 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 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이	
					평균	최고(최저)	(원)	BNK금융지주 적정주가
2016.08.16	산업분석	Buy	11,500	은경완	-23.0	-15.5	19,500	
2016.10.31	기업브리프	Buy	11,500	은경완	-22.2	-15.5		
2016.11.21	산업분석	Buy	11,500	은경완	-22.4	-15.5		
2017.01.17	산업브리프	Buy	11,500	은경완	-22.7	-15.5		
2017.02.10	기업브리프	Buy	11,500	은경완	-22.3	-15.5		
2017.04.10	산업브리프	Buy	11,500	은경완	-22.2	-15.5		
2017.04.27	기업브리프	Buy	11,500	은경완	-21.5	-13.7		
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-19.7	-4.8		
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-18.8	-2.2		
2017.07.31	기업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-18.1	0.4		
2017.08.16	1년 경과				-10.6	-4.8		
2017.09.04	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-12.4	-4.8		
2017.10.10	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-12.6	-4.8		
2017.11.02	기업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-	-		

