



2017년 3월 19일 | Equity Research

하나금융그룹

BNK금융지주(138930)

2018년은 실적으로 화답

1분기 Preview: 1,853억원으로 분기별 사상최고치 기대

BNK금융의 1분기 순이익은 1,853억원으로 추정한다. 지난 4분기에 832억원의 적자를 시현하면서 조금이라도 부담 가는 여신에 대해 과감하게 충당금을 적립하면서 대부분 정리했다. 이에 따라 대손율이 0.93%까지 올라갔지만 금년부터는 그만큼 부담이 줄어들 수 있는 요인으로 작용할 것이다. 최근 부실 자산 매각도 원만하게 이루어지면서 자산건전성 비율도 개선되고 매각이익도 발생한 것으로 추정된다. 경상적인 NIM도 상승세를 타고 있어 이자이익이 양호하게 늘어나면서 이익개선을 주도할 것으로 추정된다. 반면, 비용에서는 아직까지 특별한 요인이 없는 것으로 판단된다. 그렇다면 1분기 순이익은 사상최고치 경신 가능성이 매우 커지게 된다. 호실적이 예상된다.

2018년 순이익 40.1% 성장 전망, 역시 사상최고치 예상

BNK금융의 주가가 소폭이나 기지개를 펴고 있지만 여전히 시원스럽지는 않다. 새로운 경영진이 시장 신뢰감을 갖기 위해 노력하고 있고 실적도 큰 폭으로 회복할 여지를 만들고 있어 긍정적이다. NIM이 다시 상승세를 타고 있어 이자이익이 견조할 것으로 예상되고 무엇보다도 대손율이 0.86%(부산은행 0.98%)로 올라오면서 충당금 부담이 실적을 억눌렀지만 금년에는 대손율이 0.6%이하로 하락할 것으로 보인다. 캐피탈도 대출 증가율은 둔화되고 있지만 5조원이 넘는 자산으로 ROA 1.2%는 충분히 가능하고 증권도 2,000억원의 증자를 통해 자본이 커진 만큼 실적도 올라올 것으로 예상된다. 따라서 2018년 순이익은 40.1%가 늘어난 5,647억원이 전망된다. 전년의 기저도 있지만 4.0%내외의 성장이 예상되는 은행 평균에 비하면 BNK금융의 실적 증가는 매우 고무적이다.

PBR 0.47배로 저평가→ 캡 메우기 기대

BNK금융지주의 목표주가 16,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 비록, 시장보다 디스카운트 되고 있지만 경영진 안정과 실적 사상최고치 가능성 및 ROE 8.0%내외에 비해 PBR 0.47배의 완연한 저평가 등이 점차 눈에 들어올 것으로 예상된다. 실적 회복과 더불어 주가도 점차 제자리를 찾을 것으로 예상된다.

Earnings preview

BUY

| TP(12M): 16,000원 | CP(3월 16일): 10,600원

Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,493.97	
52주 최고/최저(원)	11,550/9,030	
시가총액(십억원)	3,454.9	
시가총액비중(%)	0.29	
발행주식수(천주)	325,935.2	
60일 평균 거래량(천주)	1,104.9	
60일 평균 거래대금(십억원)	11.3	
18년 배당금(예상,원)	350	
18년 배당수익률(예상, %)	3.30	
외국인지분율(%)	52.92	
주요주주 지분율(%)		
국민연금	11.54	
롯데대장학재단 외 9 인	11.33	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	2.4 6.3 13.9	
상대	(0.5) 1.7 (1.8)	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	759.9	854.2
순이익(십억원)	580.6	629.2
EPS(원)	1,721	1,846
BPS(원)	23,170	24,573

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
영업이익	십억원	696.2	712.3	594.3	798.1	837.9
세전이익	십억원	700.1	688.4	557.7	789.2	837.0
순이익	십억원	530.5	518.1	425.0	585.2	620.0
지배순이익	십억원	485.5	501.6	403.1	564.7	604.5
EPS	원	1,897	1,539	1,237	1,733	1,855
증감률	%	22.45	(18.87)	(19.64)	40.09	7.06
PER	배	4.44	5.64	7.62	6.12	5.71
PBR	배	0.38	0.43	0.45	0.47	0.44
Yield	%	1.78	2.65	2.65	3.30	3.77
ROE	%	9.12	7.92	5.83	7.73	7.74
BPS	원	21,986	20,014	20,858	22,403	23,955
DPS	원	150	230	250	350	400



Analyst 한정태

02-3771-7773

jthhan@hanafn.com

1. 분기별 실적 다시 세운다

1분기 순이익은 1,853억원, 분기별 실적 최고치 예상

과거 분기별 순이익 1,683억원이 최고였으나 기록은 깨진다

BNK금융의 1분기 순이익은 1,853억원으로 추정한다. 지난 4분기에 832억원의 적자를 시현하면서 조금이라도 부담 가는 여신에 대해 충당금을 적립하면서 대부분 정리했다. 이에 따라 대손율이 0.93%까지 올라갔지만 금년부터는 그만큼 부담이 줄어들 수 있는 요인이다. 최근 부실 자산 매각도 원만하게 이루어지면서 자산건전성 비율도 개선되고 매각이익도 발생한 것으로 추정된다. 경상적인 NIM도 상승세를 타고 있어 이자이익이 양호하게 늘어나면서 이익개선을 주도할 것으로 추정된다. 반면, 비용요인은 아직까지는 없는 것으로 판단된다. 그렇다면 1분기 순이익은 사상최고치 경신 가능성이 매우 커지게 된다. 호실적이 예상된다.

표 1. 분기별 실적 전망

	16.3	16.6	16.9	16.12	17.3	17.6	17.9	17.12	18.3F	18.6F	18.9F	18.12F
영업이익	215.7	205.2	202.3	89.0	229.1	222.6	219.2	(76.5)	262.3	254.0	256.3	25.5
이자이익	515.9	531.0	541.6	551.9	555.3	578.6	580.0	566.8	581.9	601.8	616.1	625.8
수수료이익	45.0	37.6	50.3	35.1	43.2	44.3	42.8	29.5	43.6	44.6	44.1	39.3
기타이익	(8.0)	11.4	(6.6)	(39.5)	(13.6)	(15.2)	(25.2)	(34.9)	(10.9)	(12.8)	(23.4)	(126.0)
대손상각비	84.8	108.4	124.4	113.8	102.4	123.1	123.8	270.2	89.3	105.2	103.8	184.4
판관비	252.4	266.4	258.5	344.8	253.5	262.0	254.5	367.8	263.0	274.5	276.8	329.4
세전이익	215.5	204.8	198.6	69.5	225.4	219.3	214.2	(101.1)	260.2	251.7	254.1	23.2
순이익	163.1	156.6	149.8	48.6	172.5	166.7	161.4	(75.6)	192.0	185.4	186.8	20.9
지배순이익	159.0	152.4	145.7	44.5	168.3	162.4	155.6	(83.2)	185.3	178.9	180.3	20.2

자료: 하나금융투자

그림 1. 분기별 순이익 추이 및 전망

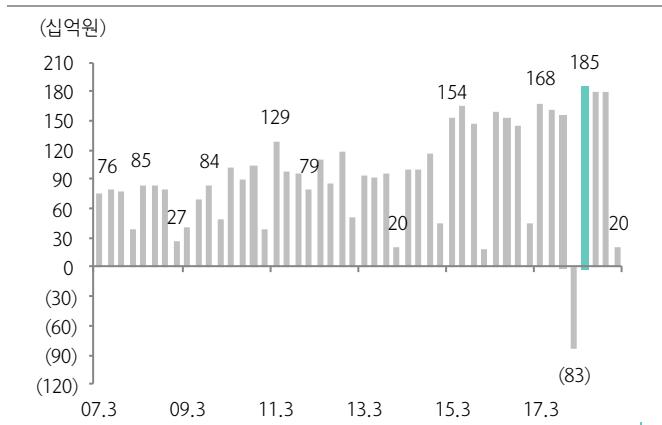


그림 2. 이자이익과 수수료이익 추이

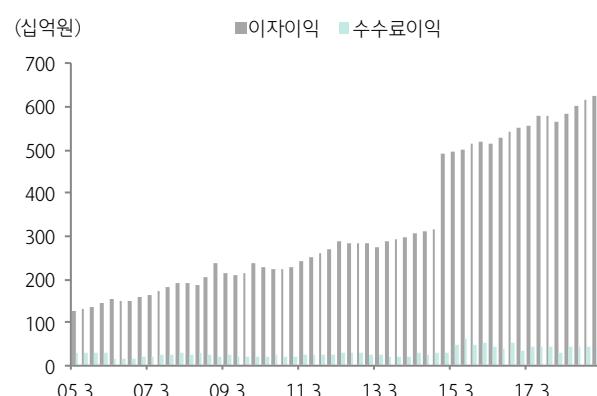


그림 3. 대손율 추이와 전망

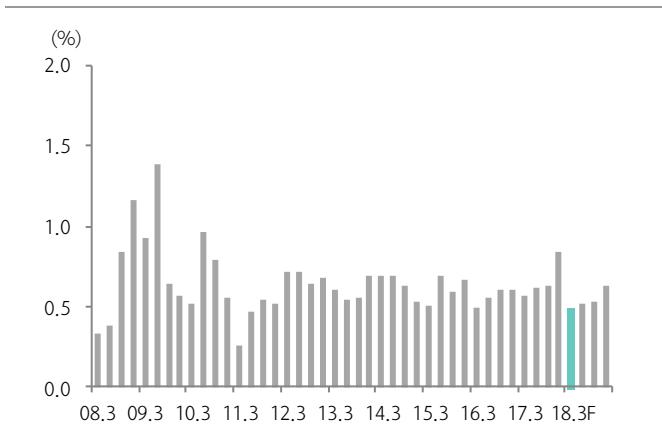
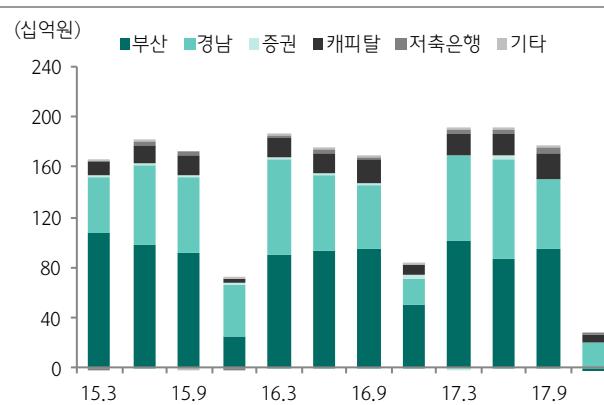


그림 4. 분기별 자회사 이익 추이



자료: 하나금융투자
하나금융투자

2. 2018년도 순이익은 5,647억원으로 40.1% 늘어난다

특히, 2018년 부산은행의 완연한 회복 전망

2016년부터 기대치 하회
지역경기 악화가 주범

BNK금융은 2016년부터 시장 기대치와는 달리 실적이 눈높이를 맞추지 못했다. 지역경기 악화 등으로 충당금 이슈가 지속 발생했기 때문이다. 하지만 조선 및 철강 해운 등이 강력한 구조조정을 마무리하고 조금씩 살아나고 있고, 최근 신용이벤트도 없다. 더욱이 지난해 경영진의 변화와 Big Bath를 통해 우려 여신 등을 대부분 정리했다. 따라서 2018년에는 부담이 적어 실적은 순항할 전망이다. 더욱이 지난해에도 명퇴를 통해 인력을 84명 이상 줄였다.

2018년은 다시 한번 점프

작년에는 NIM 회복이 좀 더뎠다. 일회적인 요인도 있었지만 경상적 NIM 상승률이 2.0%이 하로 낮았고 대출 성장도 5.0% 미만으로 줄어들었다. 하지만 금년들어서 1분기부터 금리 인상 효과가 나타나면서 NIM이 올라올 것으로 예상되고 자산성장도 안정화 되면서 다시 이자 이익이 좋은 모습을 보일 전망이다. 무엇보다도 대손율이 0.86%(부산은행 0.98%)로 올라오면서 충당금 부담이 실적을 억눌렀지만 금년에는 대손율이 0.6%이하로 하락할 것으로 보인다. 캐피탈도 대출 증가율은 둔화되고 있지만 5조원이 넘는 자산으로 ROA 1.2%는 충분히 가능할 전망이다. 증권도 2,000억원의 증자를 통해 자본이 커진 만큼 실적도 올라올 것으로 예상된다. 이에 따라 BNK금융의 2018년 순이익은 40.1%가 늘어난 5,647억원은 가능할 것으로 전망된다. 전년의 기저도 있지만 4.0%내외의 성장이 예상되는 은행 평균에 비하면 BNK금융의 실적 증가는 매우 고무적이다.

그림 5. BNK금융지주 연간 순이익 및 ROE 추이와 전망

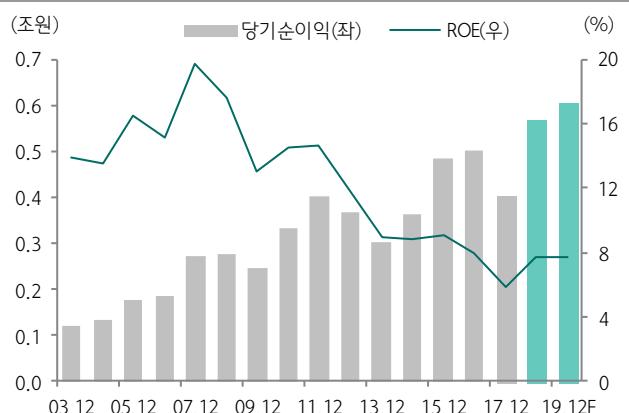


그림 6. 자회사 순이익 추이와 전망

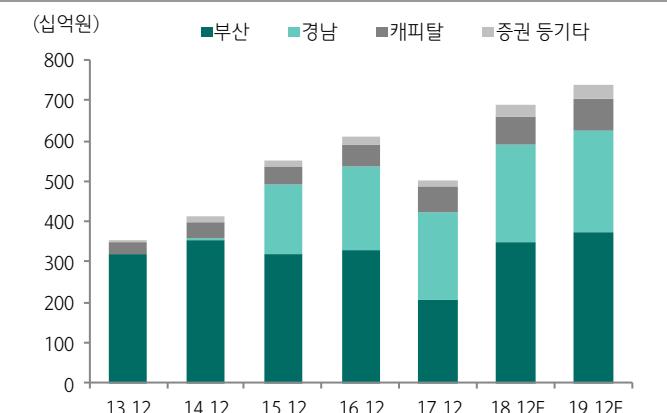
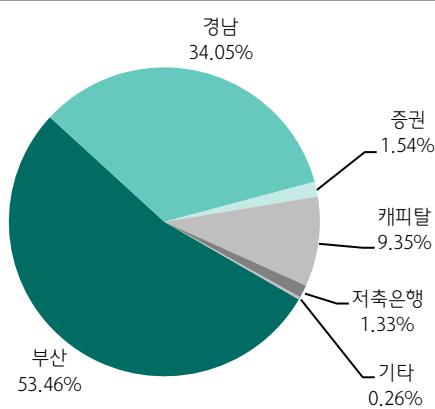
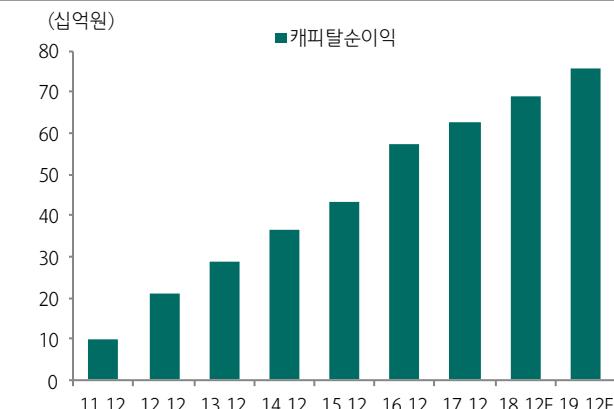


그림 7. 자회사 이익 구조



자료: 하나금융투자

그림 8. 캐피탈 순이익 추이와 전망



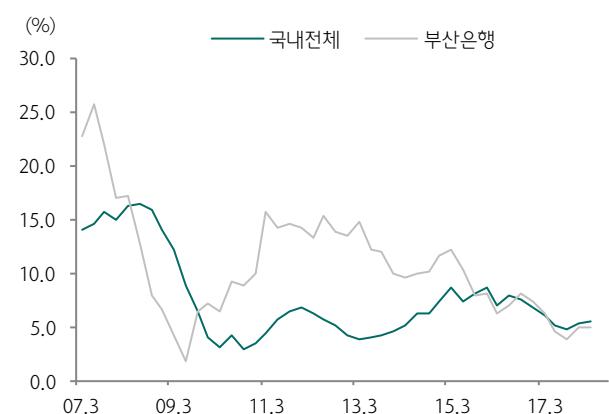
자료: 하나금융투자

이자이익의 안정적인 성장 전망

부산은행의 회복이 끌 듯

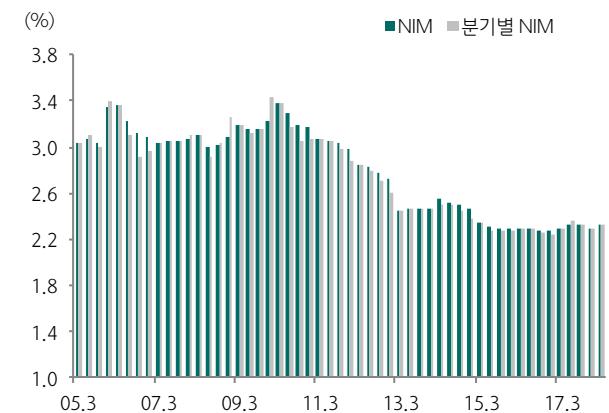
금년에도 그룹 전체적으로 자산 성장이 주춤하겠지만 5.0%대의 성장은 가능할 전망이다. 그렇다면 NIM이 얼마나 올라오는가에 이자이익이 좌우되겠지만 지난해 이상의 성장은 가능할 것으로 예상된다. 특히, 부산은행의 실적이 제자리를 찾으면서 좋은 모습을 보일 것으로 예상되고, 경남은행도 꾸준하게 안정적인 실적을 낼 것으로 전망된다.

그림 9. 부산은행 대출성장률: 성장을 조절하면서 건전성 관리로 선회



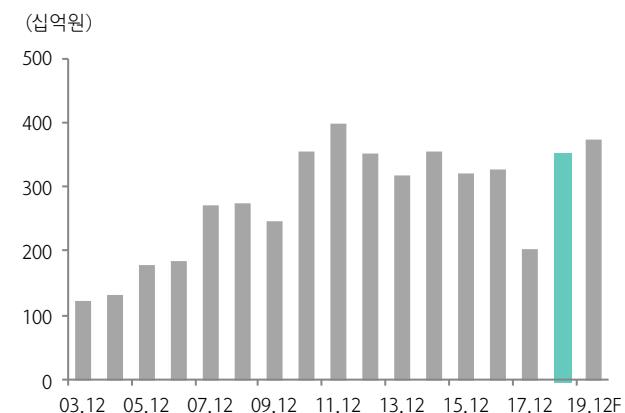
자료: 하나금융투자

그림 11. 부산은행 NIM 추이



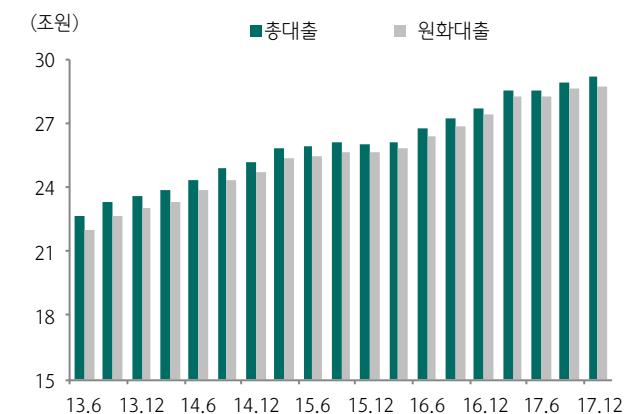
자료: 하나금융투자

그림 13. 부산은행 순이익 추이 및 전망



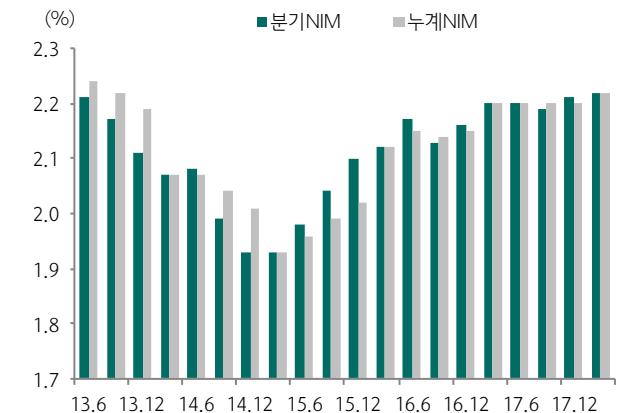
자료: 하나금융투자

그림 10. 경남은행의 대출 추이



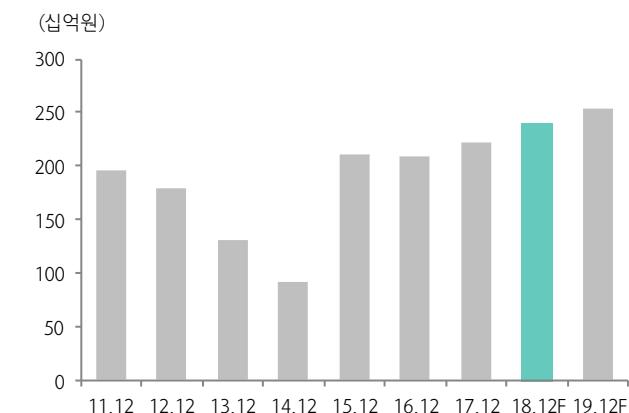
자료: 하나금융투자

그림 12. 경남은행의 NIM 추이



자료: 하나금융투자

그림 14. 경남은행 순이익 추이와 전망



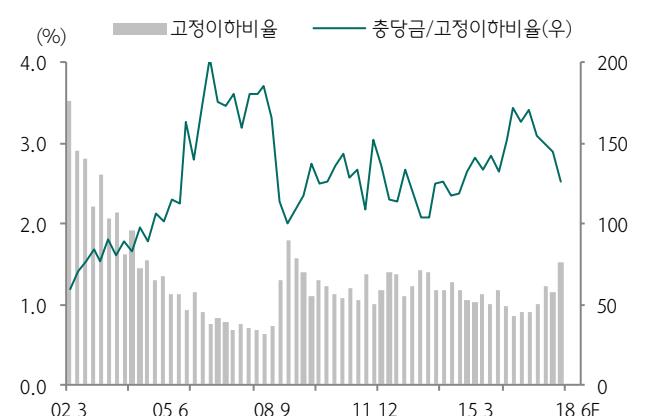
자료: 하나금융투자

우려자산을 과감히 정리

건전성 악화에도 연체율이 하락하고 있는 것은 미래부담 감소 가능

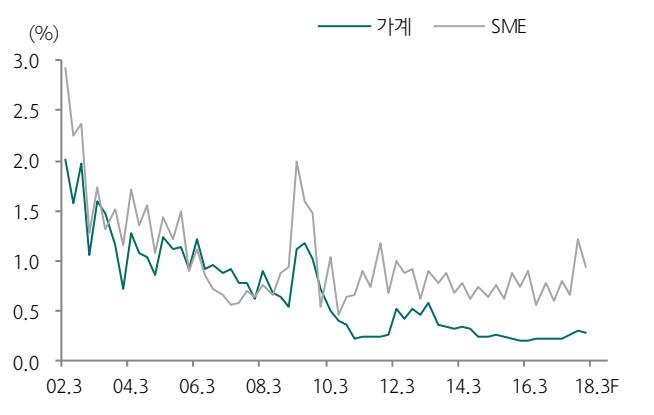
지난해에는 부산은행이 자산건전성 개선에 초점을 맞추면서 건전성 분류를 강화하면서 우려자산을 대폭 정리했다. 이에 따라 고정이하 비율이 1.53%까지 올라갔다. 연체율은 지난 4분기 전분기에 비해 하락했지만 고정이하 비율은 0.37%가 올라갔다. 적극적으로 건전성 비율의 개선에 노력하고 있고 연체율도 안정되고 있어 비용부담은 크지 않을 전망이다.

그림 15. 부산은행 건전성 비교



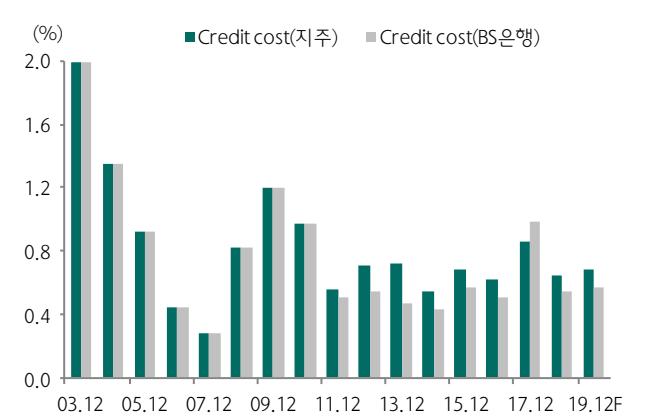
자료: 하나금융투자

그림 17. 부산은행 연체율 추이



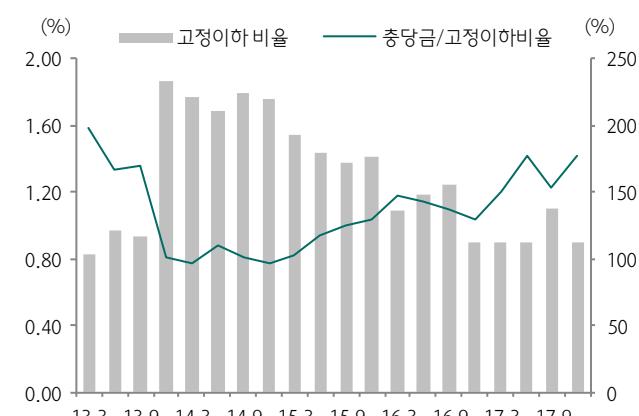
자료: 하나금융투자

그림 19. BNK금융과 부산은행의 Credit cost 추이와 전망



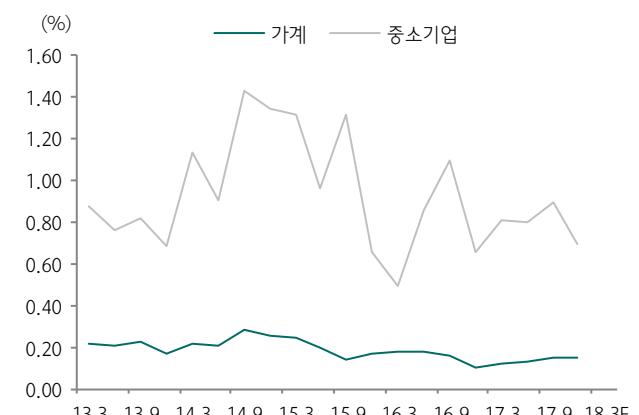
자료: 하나금융투자

그림 16. 경남은행 건전성 비율 추이



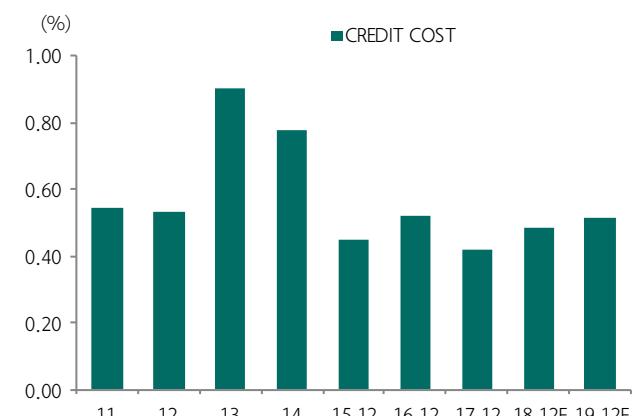
자료: 하나금융투자

그림 18. 경남은행 연체율 추이



자료: 하나금융투자

그림 20. 경남은행의 Credit cost 추이와 전망



자료: 하나금융투자

3. 주가 가장 싼 주식이다

이젠 주가는 다시 프리미엄을 찾아야 한다

신뢰감 회복이 중요

BNK금융은 실적 성장성과 투명 경영 등으로 시장보다 높은 프리미엄을 열었지만 2015년 하반기 대규모 증자를 하면서 시장과의 소통 부재로 인해 신뢰감이 하락하면서 프리미엄 시대를 접었다. 최근에 주가가 상승하고 있지만 여전히 시장보다 저평가되고 있다.

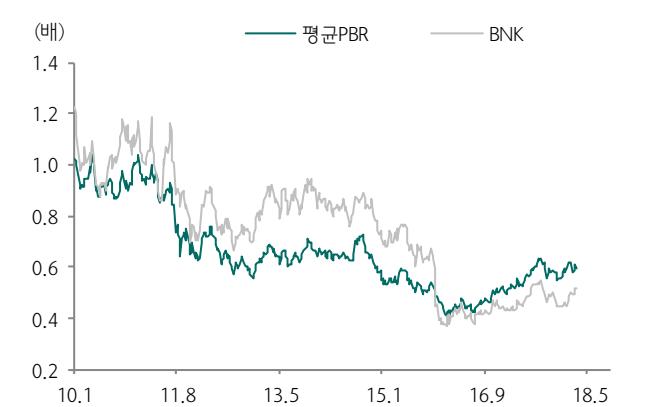
08년부터 대규모증자 전까지 평균 PBR 0.89배

현재 BNK금융의 PBR은 18년 전망치 기준으로 0.47배이다. 08년부터 증자 전까지는 평균은 0.89배였지만 대규모증자를 한 2015년 10월부터 현재까지는 0.45배 수준이다. 경남은행 인수를 통해 이익체력을 급신장시키면서 각광도 받았지만 시장과의 소통 실패로 신뢰감이 하락하면서 지속 발목을 잡혔던 것이다.

시장 평균보다 21.9% 할인

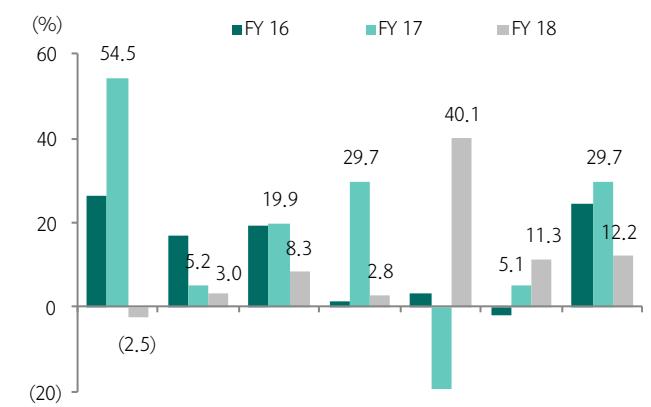
이제 새로운 경영진으로 다시 신뢰감을 회복하기 위해 노력하고 있고, 실적도 다시 올라갈 발판을 마련하고 있다. 보통주자본비율도 9.6%로 올라와 모든 기준선을 넘었다. 2018년 이익 성장률이 가장 높을 것으로 예상되는 점도 긍정적이다. ROE 8.0%내외를 고려하면 PBR 0.47배는 확연한 저평가 영역이다.

그림 21. 은행 평균 PBR과 BNK금융의 PBR추이



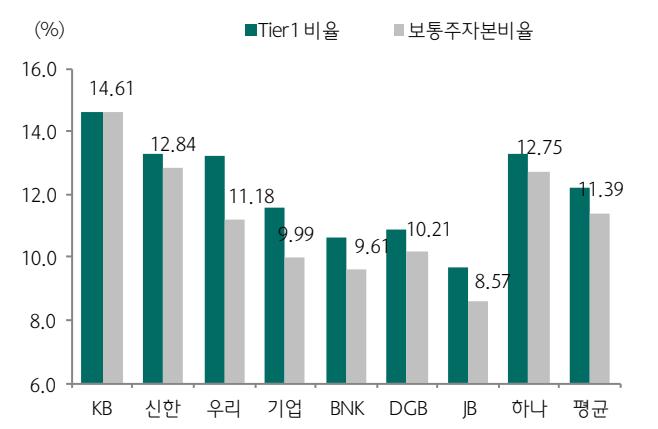
자료: 하나금융투자

그림 22. 2018년 순이익 증가율 비교



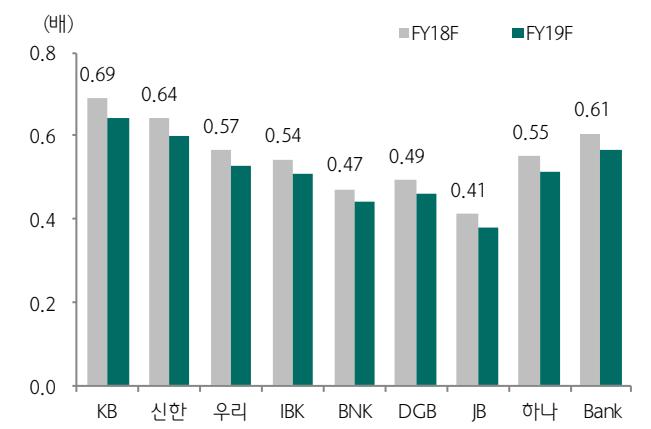
자료: 하나금융투자

그림 23. BIS비율의 기본자본비율 및 보통주자본비율



자료: 하나금융투자

그림 24. 주가 PBR 비교



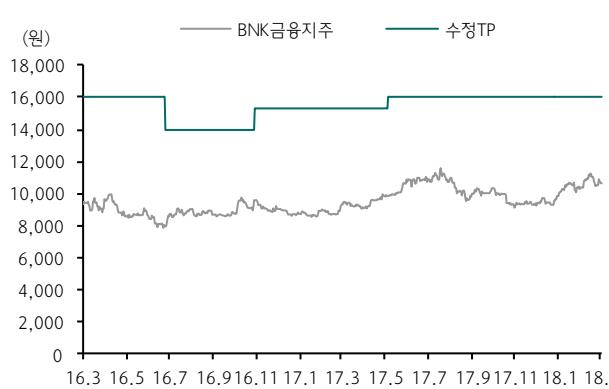
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서						대차대조표					
	(단위: 십억원)					(단위: 십억원)					
	2015	2016	2017F	2018F	2019F		2015	2016	2017F	2018F	2019F
순영업수익	2,247.1	2,265.8	2,351.5	2,424.4	2,561.2	현금 및 예치금	3,091.3	3,414.1	3,142.1	3,270.0	3,385.6
순이자손익	2,034.0	2,140.4	2,280.6	2,425.8	2,565.1	유가증권	13,103.1	14,009.9	13,893.4	15,004.9	15,755.1
이자수익	3,319.2	3,256.5	3,353.4	3,552.2	3,748.9	당기손익인식금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자비용	1,285.2	1,116.1	1,072.8	1,126.4	1,183.8	매도가능금융자산	5,247.7	6,139.9	5,822.0	6,287.8	6,602.2
비이자이익	213.1	125.4	70.8	(1.4)	(3.9)	만기보유금융자산	6,843.9	6,201.4	6,671.3	7,205.0	7,565.3
순수수료손익	204.5	168.1	159.7	171.6	179.4	파생상품자산	177.9	157.2	79.6	86.0	90.3
기타이익	8.6	(42.6)	(88.9)	(173.0)	(183.4)	대출채권	67,685.4	71,374.1	72,791.9	76,871.8	80,734.8
보험손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	유형자산	795.9	801.0	855.6	872.8	881.5
배당수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	투자부동산	132.4	137.8	186.4	190.1	192.0
파생관련 손익	42.4	13.3	75.6	28.0	29.4	기타자산	4,880.8	3,203.2	3,023.5	3,386.3	3,691.0
투자유가증권처분손익	131.4	55.1	38.2	17.9	18.6	자산	90,279.5	93,482.2	94,350.0	100,059.7	105,108.0
기타영업손익	(170.0)	(128.5)	(181.0)	(208.1)	(220.4)						
금융상품자산손상차손	447.3	431.4	619.5	482.6	538.1	예수부채	64,361.5	67,604.4	69,824.6	74,160.0	77,552.9
일반관리비	1,103.6	1,122.2	1,137.7	1,143.7	1,185.2	당기손익인식금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	696.2	712.3	594.3	798.1	837.9	파생금융부채	170.3	156.7	115.8	121.6	127.7
영업외손익	3.9	(23.9)	(36.4)	(8.9)	(0.8)	차입부채	6,025.8	6,332.7	5,116.4	5,474.6	5,857.8
법인세차감전순이익(1+2)	700.1	688.4	557.7	789.2	837.0	사채	8,152.8	8,781.6	8,807.4	9,335.9	9,896.0
법인세비용	169.6	170.3	132.8	204.0	217.0	기타부채	5,153.9	3,365.8	2,732.0	2,705.4	2,900.3
순이익	530.5	518.1	425.0	585.2	620.0	부채총계	84,088.9	86,395.0	86,694.0	91,900.0	96,442.3
지배기업지분순이익	485.5	501.6	403.1	564.7	604.5						
자회사 손익						자비지분	5,886.2	6,782.6	7,057.6	7,561.2	8,067.2
부산은행	320.3	326.9	203.2	350.3	372.6	자본금	1,279.7	1,629.7	1,629.7	1,629.7	1,629.7
경남은행	172.6	208.2	221.5	240.8	253.8	신종자본증권	259.3	259.3	259.3	259.3	259.3
캐피탈	43.4	57.2	62.6	68.9	75.7	자본잉여금	690.9	789.8	786.8	786.8	786.8
저축은행	4.8	8.1	11.6	12.2	12.8	자본조정	5.9	2.2	(36.1)	(36.1)	(36.1)
자회사 합	550.3	611.4	503.2	692.1	742.0	기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비은행	57.3	76.3	78.5	101.0	115.6	이익잉여금	3,650.5	4,101.7	4,417.9	4,921.6	5,427.5
비은행 비증	10.4	12.5	15.6	14.6	15.6	비자비지분	304.5	304.5	598.5	598.5	598.5
성장 및 효율성						자본총계	6,190.7	7,087.2	7,656.0	8,159.7	8,665.7
	(단위: 원, %)										
	2015	2016	2017F	2018F	2019F	성장 및 건전성					(단위: %)
순영업수익 증가율	48.71	0.83	3.78	3.10	5.64	2015	2016	2017F	2018F	2019F	
영업이익 증가율	41.14	2.31	(16.56)	34.29	4.98	지주자산증가율	7.41	3.55	0.93	6.05	5.05
세전이익증가율	48.58	(1.67)	(18.98)	41.50	6.06	부산은행자산증가율	8.33	2.76	(0.81)	5.05	5.07
지배지분이익증가율	33.71	3.32	(19.64)	40.09	7.06	지주대출증가율	6.61	5.45	1.99	5.60	5.03
NIM(Bank)	2.50	2.48	2.51	2.57	2.58	부산은행대출증가율	8.29	6.19	1.38	5.13	5.13
Credit cost(Bank)	0.57	0.51	0.98	0.55	0.57	지주자기자본증가율	23.51	15.23	4.05	7.14	6.69
Credit cost(Group)	0.68	0.62	0.86	0.64	0.68	지주자기자본비율	6.52	7.26	7.48	7.56	7.68
ROE(cons)	9.12	7.92	5.83	7.73	7.74	부산은행자기자본비율	7.56	8.16	8.70	8.75	8.81
ROA(cons)	0.61	0.56	0.45	0.60	0.60	지주 BIS비율	11.69	12.86	13.07	13.63	13.69
EPS	1,897	1,539	1,237	1,733	1,855	지주 Tier1비율	8.13	9.98	10.62	11.15	11.29
BPS	22,999	20,810	21,653	23,199	24,751	보통주 자본비율	7.28	9.21	9.61	10.16	10.34
수정BPS	21,986	20,014	20,858	22,403	23,955	부산은행 요주의비율	1.53	1.32	1.57	1.49	1.39
DPS	150	230	250	350	400	부산은행 고정이하비율	1.16	0.90	1.53	1.46	1.47
자료: 하나금융투자						은행총당금/고정이하	133.03	170.47	126.15	137.03	147.17

투자의견 변동 내역 및 목표주가 평균

BNK금융지주



날짜	투자의견	목표주가	평균		최고/최저
			평균	최고/최저	
17.5.20	BUY	16,000			
16.11.13	BUY	15,300	-40.87%	-35.16%	
16.7.10	BUY	14,000	-36.72%	-30.57%	
16.3.21	BUY	16,000	-44.70%	-38.00%	
16.2.1	BUY	17,780	-49.55%	-46.79%	

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

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	90.9%	8.4%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2018년 3월 18일

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 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 3월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 2018년 3월 17일 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.