

BNK금융지주

BUY(상향)

138930 기업분석 | 은행

| | | | | | |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(상향) | 14,500원 | 현재주가(03/20) | 10,800원 | Up/Downside | +34.3% |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|

2018. 03. 21

1Q18 실적 및 건전성지표 뚜렷한 개선 예상

Action

1Q18 실적 서프라이즈 기대: 우리는 지난 2/9 BNK금융 4Q17 Review 자료를 통해, 애널리스트 입장에서는 확인할 필요가 있다는 관점에서 “1분기 중 계획된 부실채권 매각 주시”라는 의견을 피력한 바 있다. “4Q17 부실처리가 선제적이었다면 매각도 무리없이 진행될 것이며 매각을 통해 일정부분 회수도 가능할 것”이라는 근거 하에서였다. 최근 업계를 통해 확인한 바에 따르면, 여전히 은행권 부실채권 시장이 활성화된 상황에서 1분기로서는 상당히 많은 금액의 부산, 경남은행 부실채권 매각 작업이 순조롭게 진행되고 있다고 한다. 이에 1Q18 NPL매각이익 기여로 인해 1Q18 지배주주순이익을 1,956억원으로 추정하며, 목표주가를 14,500원으로 상향해 매수 추천한다.

Comment

NPL매각 무리 없이 진행 중: 부실채권 업계 소식에 의하면 부산은행과 경남은행 모두 상당한 금액의 부실채권 매각을 진행 중인데 입찰환경도 무난한 것으로 알려지고 있다. 우리는 1,800억원 가량의 NPL이 매각될 것으로 가정하고 있는데, 이 경우 500억원 이상의 대출채권매각이익이 실현되고 부산+경남은행 합산기준으로 고정이자여신비율도 1.3%에서 1.0%로 크게 낮아질 것으로 예상한다.

비은행 투자, 무리되지 않는 수준에서 진행: 최고 경영자 교체 이후 비은행부문 강화도, BNK투자증권에 2천억원의 증자를 단행하는 것으로 마무리되었다. 자본적정성과 배당의 중요성이 더욱 높아지는 환경에서, 무리한 인수를 통한 비은행라인업 강화는 주주가치 증대 효과를 가져오기 어렵다. 이미 투자가 이루어진 증권사의 영업기반을 확충하는 것이며 지주회사 전체의 자본적정성에 큰 부담이 되지 않는다는 점에서 이번 BNK투자증권 증자는 주주가치에 도움이 되는 조치로 판단한다.

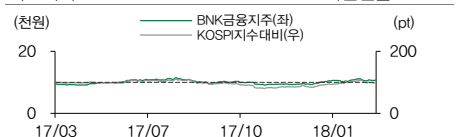
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배.%)

| | 2015 | 2016 | 2017P | 2018E | 2019E |
|-----------|---------|---------|--------|--------|--------|
| FYE Dec | | | | | |
| 순영업이익 | 2,247 | 2,266 | 2,351 | 2,463 | 2,577 |
| (증가율) | 14.6 | 0.8 | 3.8 | 4.8 | 4.6 |
| 세전이익 | 700 | 688 | 558 | 823 | 843 |
| (증가율) | -23.8 | -1.7 | -18.9 | 47.5 | 2.4 |
| 지배주주순이익 | 486 | 502 | 403 | 585 | 600 |
| 수정EPS | 1,872 | 1,507 | 1,200 | 1,728 | 1,770 |
| 수정BPS | 23,175 | 20,949 | 22,694 | 22,256 | 23,651 |
| PER (H/L) | 9.1/4.4 | 6.6/5.1 | 7.2 | 5.0 | 4.9 |
| PBR (H/L) | 0.7/0.4 | 0.5/0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 수정ROA | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.6 | 0.6 |
| 수정ROE | 8.4 | 7.7 | 5.5 | 7.7 | 7.7 |

Stock Data

| | |
|----------------|---------------|
| 52주 최저/최고 | 9,030/11,550원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 881/2,475pt |
| 시가총액 | 35,038억원 |
| 60일-평균거래량 | 1,106,259 |
| 외국인지분율 | 52.9% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | +2.2%p |
| 주요주주 | 국민연금 11.5% |



| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|------|------|
| 절대기준 | 0.0 | 14.7 | 13.8 |
| 상대기준 | -1.3 | 14.9 | -0.5 |

1Q18 실적 서프라이즈 예상

부실채권 매각
순조롭게 진행

우리는 지난 2/9 BNK금융 4Q17 Review 자료를 통해, 애널리스트 입장에서는 확인할 필요가 있다는 관점에서 “1분기 중 계획된 부실채권 매각 주시”라는 의견을 피력한 바 있다. “4Q17 부실처리가 선제적이었다면 매각도 무리없이 진행될 것이며 매각을 통해 일정부분 회수도 가능할 것”이라는 근거 하에서였다. 여전히 은행권 부실채권 시장이 활성화된 상황에서, 1분기로서는 상당히 많은 금액의 부산은행과 경남은행 부실채권 매각 작업이 순조롭게 진행되고 있는 것으로 확인되고 있다.

실적 서프라이즈
기대, 목표주가
및 투자 의견
상향

이에 1Q18 NPL매각이익 기여로 인해 1Q18 지배주주순이익을 1,956억원으로 추정하며, 실적 서프라이즈에 시장이 긍정적으로 반응할 것으로 기대한다. 실적 및 건전성지표가 빠르게 정상화된다는 관점에서 투자 의견을 Buy로 상향하며, 목표주가도 14,500원으로 상향한다.

도표 1. BNK금융 1Q18 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18E | 1Q17 | YoY | 4Q17P | QoQ | 2017P | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순이자이익 | 590.8 | 555.3 | +6.4 | 566.8 | +4.2 | 2,281 | 2,408 | 2,522 |
| 비이자이익 | 4.8 | 29.6 | -83.7 | -5.4 | 흑전 | 71 | 55 | 55 |
| 판관비 | 274.2 | 253.5 | +8.2 | 367.8 | -25.4 | 1,138 | 1,243 | 1,294 |
| 신용손실충당금 | 108.4 | 102.4 | +5.9 | 270.2 | -59.9 | 619 | 424 | 436 |
| 지배주주지분순이익 | 195.9 | 168.3 | +16.4 | -83.2 | 흑전 | 403 | 585 | 600 |
| 수정지배주주순이익 | 191.7 | 165.3 | +15.9 | -86.2 | 흑전 | 391 | 563 | 577 |

자료: DB금융투자

NPL 매각이익 실현 및 건전성 지표 개선 예상

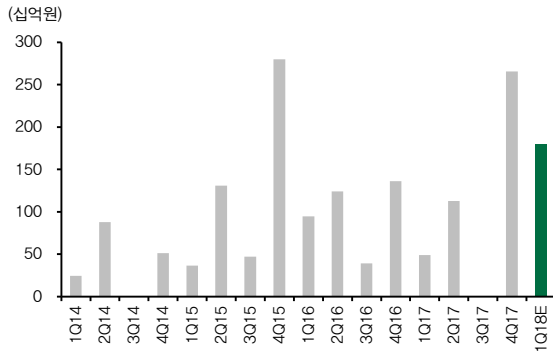
1분기로
이례적으로 많은
1,800억원대
부실채권 매각

부실채권 업계 소식에 의하면 부산은행과 경남은행 모두 상당한 금액의 부실채권 매각을 진행 중인데 입찰환경도 무난한 것으로 알려지고 있다. 4Q17 실적발표 시 회사측에서는 1,900억원의 부실채권 매각 계획을 언급했는데, 부실채권 시장 환경을 고려하면 3월 중으로 성공적으로 클로징될 것으로 예상한다. 우리는 1,800억원 가량의 NPL 매각을 추정에 반영했는데, 이는 1분기로는 이례적으로 많은 금액이다.

건전성지표 크게
개선 예상

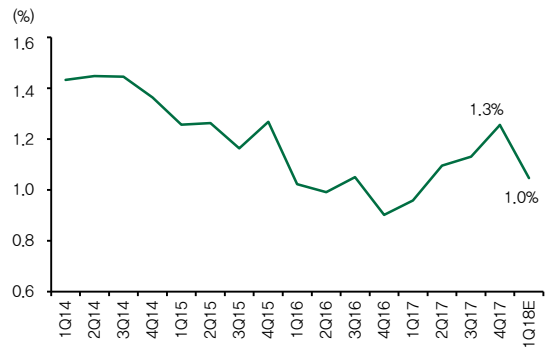
부실채권 매각을 통해 500억원 이상의 대출채권매각이익 실현이 예상되어 실적 추정에 반영했다. 또한 2017년말 부산+경남은행 합산기준으로 고정이하여신비율도 1.3%에서 1.0%로 크게 낮아져 동사의 디스카운트 요인이었던 자산건전성 비율도 정상화될 것으로 기대한다. 따라서 현시점은 BNK금융에 대해 긍정적으로 접근할 시점이라고 판단한다.

도표 2. 부산+경남은행 대출채권 매각 추이 및 추정치



자료: DB금융투자

도표 3. 부산+경남은행 기준 NPL비율 추이 및 추정치



자료: DB금융투자

비은행 투자도 효율적 수준에서 일단락

시장 일각에서는 최고 경영자 교체 이후 BNK금융이 무리한 M&A에 나서는 것이 아니냐는 우려가 있었던 것이 사실이다. 최근 시장의 분위기를 살펴보면, 자본적정성과 배당 가능성에 부정적 영향을 미칠 수 있는 금융지주사의 M&A 가능성에 대해 매우 신중한 입장인 것은 분명하다.

그런데 비은행부문 강화도, BNK투자증권에 2천억원의 증자를 단행하는 것으로 일단락되었으며 무리한 M&A 등을 계획하지는 않은 것으로 확인되고 있다. 자본적정성과 배당의 중요성이 더욱 높아지는 환경에서, 무리한 인수를 통한 비은행라인업 강화는 주주가치 증대 효과를 가져오기 어렵다. 이미 투자가 이루어진 증권사의 영업기반을 확충하는 것이며 지주회사 전체의 자본적정성에 큰 부담이 되지 않는다는 점에서 이번 BNK투자증권 증자는 주주가치에 도움이 되는 조치로 판단한다.

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017P | 2018E | 2019E |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 현금및예치금 | 3,091 | 3,414 | 3,142 | 3,607 | 3,778 |
| 유가증권 | 13,138 | 14,010 | 14,049 | 14,599 | 15,173 |
| 대출채권 | 67,292 | 70,981 | 74,153 | 77,403 | 81,064 |
| 신용카드채권 | 393 | 393 | 393 | 464 | 473 |
| 유형자산 | 928 | 1,126 | 1,168 | 1,168 | 1,168 |
| 무형자산 | 368 | 325 | 313 | 270 | 227 |
| 기타자산 | 473 | 490 | 523 | 523 | 523 |
| 자산총계 | 90,280 | 93,482 | 94,350 | 98,118 | 102,493 |
| 예수부채 | 64,361 | 67,604 | 69,825 | 74,015 | 77,515 |
| 차입부채 | 6,026 | 6,333 | 5,116 | 5,917 | 6,157 |
| 사채 | 8,153 | 8,782 | 8,807 | 8,553 | 8,553 |
| 기타부채 | 5,355 | 3,512 | 2,798 | 1,207 | 1,352 |
| 부채총계 | 84,089 | 86,395 | 86,694 | 89,726 | 93,615 |
| 자본금 | 1,280 | 1,630 | 1,630 | 1,630 | 1,630 |
| 신종자본증권 | 259 | 259 | 259 | 509 | 509 |
| 자본잉여금 | 691 | 790 | 787 | 787 | 787 |
| 이익잉여금 | 3,650 | 4,102 | 4,418 | 4,874 | 5,328 |
| 자본조정 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄손익누계액 | 6 | 2 | -36 | -36 | -36 |
| 비지배주주지분 | 304 | 305 | 598 | 629 | 660 |
| 자본총계 | 6,191 | 7,087 | 7,656 | 8,392 | 8,878 |
| 수정자본총계 | 5,931 | 6,828 | 7,397 | 7,254 | 7,709 |

비율분석

| 12월 결산(% 배) | 2015 | 2016 | 2017P | 2018E | 2019E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Dupont Analysis | | | | | |
| 순이자이익률 | 2.3 | 2.3 | 2.4 | 2.5 | 2.5 |
| 비이자이익률 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Credit Cost | 0.5 | 0.5 | 0.7 | 0.4 | 0.4 |
| 수정 ROA | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.6 | 0.6 |
| 수정 Equity Multiplier | 15.3 | 14.4 | 13.2 | 13.1 | 13.4 |
| 수정 ROE | 8.4 | 7.7 | 5.5 | 7.7 | 7.7 |
| 자본적정성 | | | | | |
| Core Tier 1 비율 | 7.3 | 8.1 | 9.6 | 9.6 | 9.8 |
| Double leverage | 124.8 | 113.7 | 123.3 | 124.7 | 121.5 |
| 자산건전성 | | | | | |
| 손상채권비율 | 1.3 | 1.0 | 1.3 | 1.0 | 0.9 |

자료: BNK금융지주, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2015 | 2016 | 2017P | 2018E | 2019E |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 순영업수익 | 2,247 | 2,266 | 2,351 | 2,463 | 2,577 |
| 순이자이익 | 2,034 | 2,140 | 2,281 | 2,408 | 2,522 |
| 비이자이익 | 213 | 125 | 71 | 55 | 55 |
| 판관비 | 1,104 | 1,122 | 1,138 | 1,243 | 1,294 |
| 신용손실반영전 영업손익 | 1,143 | 1,144 | 1,214 | 1,220 | 1,283 |
| 신용손실충당금전입액 | 447 | 431 | 619 | 424 | 436 |
| 영업이익 | 696 | 712 | 594 | 797 | 847 |
| 영업외손익 | 4 | -24 | -37 | 26 | -4 |
| 세전이익 | 700 | 688 | 558 | 823 | 843 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 530 | 518 | 425 | 615 | 631 |
| 지배주주지분순이익 | 486 | 502 | 403 | 585 | 600 |
| 수정지배주주순이익 | 479 | 491 | 391 | 563 | 577 |
| 비지배주주지분순이익 | 45 | 17 | 22 | 31 | 31 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 순영업수익 | 14.6 | 0.8 | 3.8 | 4.8 | 4.6 |
| 신용손실반영전 영업손익 | -5.4 | 0.1 | 6.1 | 0.5 | 5.2 |
| 세전이익 | -23.8 | -1.7 | -18.9 | 47.5 | 2.4 |
| 수정지배주주순이익 | -40.9 | 2.5 | -20.4 | 44.0 | 2.5 |
| EPS | -151.7 | -64.9 | -62.9 | 135.6 | 8.4 |
| 수정EPS | -146.6 | -62.4 | -65.2 | 140.8 | 7.8 |
| 자산총계 | 7.4 | 3.5 | 0.9 | 4.0 | 4.5 |

주요투자지표

| 12월 결산원, %, 배 | 2015 | 2016 | 2017P | 2018E | 2019E |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,967 | 1,568 | 1,260 | 1,794 | 1,841 |
| 수정EPS | 1,872 | 1,507 | 1,200 | 1,728 | 1,770 |
| BPS | 23,175 | 20,949 | 22,694 | 22,256 | 23,651 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 4.5 | 5.8 | 7.2 | 5.0 | 4.9 |
| P/B | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 배당지표 | | | | | |
| DPS | 150 | 230 | 230 | 350 | 400 |
| 배당성향 | 7.2 | 14.5 | 17.6 | 18.5 | 20.7 |
| 배당수익률 | 1.8 | 2.6 | 2.6 | 4.0 | 4.6 |
| Cost-income ratio | 49.1 | 49.5 | 48.4 | 50.5 | 50.2 |

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2017-12-31 기준) - 매수(71.0%) 중립(29.0%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

BNK금융지주 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자이견 | 목표주가 | 괴리율(%) | | 일자 | 투자이견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|----------|------|--------|--------|-------|----|------|------|--------|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 16/02/04 | Hold | 10,200 | -13.0 | -2.7 | | | | | |
| 17/02/04 | | 1년경과 | -9.8 | -2.7 | | | | | |
| 17/05/24 | Hold | 11,600 | -12.1 | -0.4 | | | | | |
| 18/03/21 | Buy | 14,500 | - | - | | | | | |