

## 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 기량의 NPL이 매각될 것으로 가정하고 있는데, 이 경우 500억원 이상의 대출채권매각이익이 실현되고 부산+경남은행 합산기준으로 고정이하여신비율도 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 비은행리인업 강화는 주주가치 증대 효과를 가져오기 어렵다. 이미 투자가 이루어진 증권사의 영업기반을 확충하는 것이며 자주회사 전체의 자본적정성에 큰 부담이 되지 않는다는 점에서 이번 BNK투자증권 증자는 주주가치에 도움이 되는 조치로 판단한다.

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배. %)

## Stock Data

FYE Dec	2015	2016	2017P	2018E	2019E	52주 최저/최고	9,030/11,550원
순영업수익	2,247	2,266	2,351	2,463	2,577	KOSDAQ /KOSPI	881/2,475pt
(증가율)	14.6	0.8	3.8	4.8	4.6	시가총액	35,038억원
세전이익	700	688	558	823	843	60일-평균거래량	1,106,259
(증가율)	-23.8	-1.7	-18.9	47.5	2.4	외국인자본율	52.9%
지배주주순이익	486	502	403	585	600	60일-외국인자본율변동주이	+2.2%
수정EPS	1,872	1,507	1,200	1,728	1,770	주요주주	국민연금 11.5%
수정BPS	23,175	20,949	22,694	22,256	23,651	(천원)	(pt)
PER (H/L)	9.1/4.4	6.6/5.1	7.2	5.0	4.9	BNK금융지주(최)	200
PBR (H/L)	0.7/0.4	0.5/0.4	0.4	0.4	0.4	KOSPI지수대비(우)	0
수정ROA	0.5	0.5	0.4	0.6	0.6	주가상승률	1M 3M 12M
수정ROE	8.4	7.7	5.5	7.7	7.7	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 투자의견** 이에 1Q18 NPL 매각이익 기여로 인해 1Q18 지배주주순이익을 1,956억원으로 추정하며, 실적 서프라이즈에 시장이 긍정적으로 반응할 것으로 기대한다. 실적 및 건전성지표가 빠르게 정상화된다는 관점에서 투자의견을 Buy로 상향하며, 목표주가도 14,500원으로 상향한다.

**상향**

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

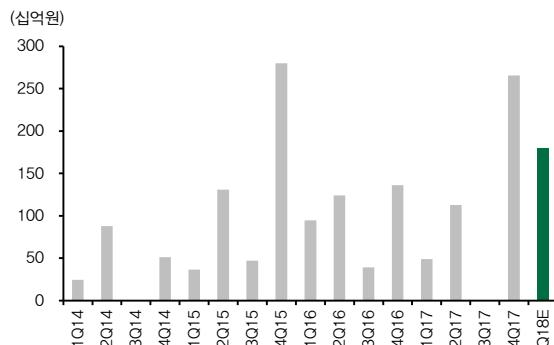
자료: DB금융투자

## 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 기량의 NPL 매각을 추정에 반영했는데, 이는 1분기로는 이례적으로 많은 금액이다.

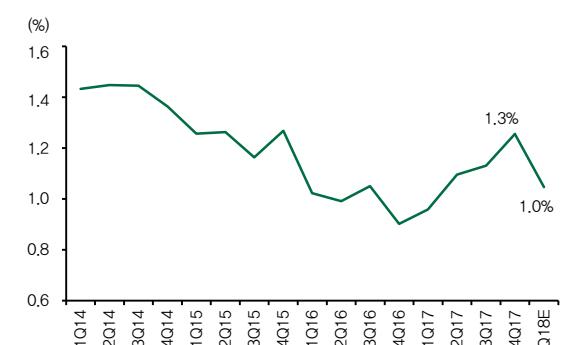
**건전성지표 크게 개선 예상** 부실채권 매각을 통해 500억원 이상의 대출채권매각이익 실현이 예상되어 실적 추정에 반영했다. 또한 2017년말 부산+경남은행 합산기준으로 고정이하여신비율도 1.3%에서 1.0%로 크게 낮아져 동사의 디스카운트 요인이었던 자산건전성 비율도 정상화될 것으로 기대한다. 따라서 현시점은 BNK금융에 대해 긍정적으로 접근할 시점이라고 판단한다.

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 아니라는 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 비은행리인업 강화는 주주가치 증대 효과를 가져오기 어렵다. 이미 투자가 이루어진 증권사의 영업기반을 확충하는 것이며 자주회사 전체의 자본적정성에 큰 부담이 되지 않는다는 점에서 이번 BNK투자증권 증자는 주주가치에 도움이 되는 조치로 판단한다.

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017P	2018E	2019E	12월 결산(십억원)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
현금및예치금	3,091	3,414	3,142	3,607	3,778	순영업수익	2,247	2,266	2,351	2,463	2,577
유기증권	13,138	14,010	14,049	14,599	15,173	순이자이익	2,034	2,140	2,281	2,408	2,522
대출채권	67,292	70,981	74,153	77,403	81,064	비이자이익	213	125	71	55	55
신용카드채권	393	393	393	464	473	판관비	1,104	1,122	1,138	1,243	1,294
유형자산	928	1,126	1,168	1,168	1,168	신용순손본영전 영업손익	1,143	1,144	1,214	1,220	1,283
무형자산	368	325	313	270	227	신용순손당금전입액	447	431	619	424	436
기타자산	473	490	523	523	523	영업이익	696	712	594	797	847
<b>자산총계</b>	<b>90,280</b>	<b>93,482</b>	<b>94,350</b>	<b>98,118</b>	<b>102,493</b>	영업외손익	4	-24	-37	26	-4
예금부채	64,361	67,604	69,825	74,015	77,515	세전이익	700	688	558	823	843
차입부채	6,026	6,333	5,116	5,917	6,157	증단사업이익	0	0	0	0	0
사채	8,153	8,782	8,807	8,553	8,553	당기순이익	530	518	425	615	631
기타부채	5,355	3,512	2,798	1,207	1,352	자비주주지분순이익	486	502	403	585	600
<b>부채총계</b>	<b>84,089</b>	<b>86,395</b>	<b>86,694</b>	<b>89,726</b>	<b>93,615</b>	수정지배주주지분순이익	479	491	391	563	577
자본금	1,280	1,630	1,630	1,630	1,630	비자비주주지분순이익	45	17	22	31	31
신종자본증권	259	259	259	509	509	순감률(%YoY)					
자본잉여금	691	790	787	787	787	순영업수익	14.6	0.8	3.8	4.8	4.6
0.0% 잉여금	3,650	4,102	4,418	4,874	5,328	신용순손본영전 영업손익	-5.4	0.1	6.1	0.5	5.2
자본조정	0	0	0	0	0	세전이익	-23.8	-1.7	-18.9	47.5	2.4
기타포괄손익누계액	6	2	-36	-36	-36	수정지배주주순이익	-40.9	2.5	-20.4	44.0	2.5
비자비주주지분	304	305	598	629	660	EPS	-151.7	-64.9	-62.9	135.6	8.4
<b>자본총계</b>	<b>6,191</b>	<b>7,087</b>	<b>7,656</b>	<b>8,392</b>	<b>8,878</b>	수정EPS	-146.6	-62.4	-65.2	140.8	7.8
<b>수정자본총계</b>	<b>5,931</b>	<b>6,828</b>	<b>7,397</b>	<b>7,254</b>	<b>7,709</b>	자산총계	7.4	3.5	0.9	4.0	4.5

## 비율분석

12월 결산(%, 배)	2015	2016	2017P	2018E	2019E	12월 결산(원, %, 배)	2015	2016	2017P	2018E	2019E
<b>Dupont Analysis</b>						<b>주당지표(원)</b>					
순이자이익률	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5	EPS	1,967	1,568	1,260	1,794	1,841
비이자이익률	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	수정EPS	1,872	1,507	1,200	1,728	1,770
Credit Cost	0.5	0.5	0.7	0.4	0.4	BPS	23,175	20,949	22,694	22,256	23,651
수정 ROA	0.5	0.5	0.4	0.6	0.6	<b>Multiple(배)</b>					
수정 Equity Multiplier	15.3	14.4	13.2	13.1	13.4	P/E	4.5	5.8	7.2	5.0	4.9
수정 ROE	8.4	7.7	5.5	7.7	7.7	P/B	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>자본적정성</b>						<b>배당지표</b>					
Core Tier 1 비율	7.3	8.1	9.6	9.6	9.8	DPS	150	230	230	350	400
Double leverage	124.8	113.7	123.3	124.7	121.5	배당성향	7.2	14.5	17.6	18.5	20.7
<b>자산전진성</b>						배당수익률	1.8	2.6	2.6	4.0	4.6
순상자본비율	1.3	1.0	1.3	1.0	0.9	Cost-income ratio	49.1	49.5	48.4	50.5	50.2

자료: BNK금융지주, DB금융투자

주: IFRS 연결기준

## 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 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자점검용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 원전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2017-12-31 기준) – 매수(71.0%), 중립(29.0%), 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 및 상승률을 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 및 상승률을 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 투자의견 및 목표주가 변동

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
16/02/04	Hold	10,200	-13.0 / -2.7				
17/02/04	1년경과	9,880	-9.8 / -2.7				
17/05/24	Hold	11,600	-12.1 / -0.4				
18/03/21	Buy	14,500	-				