



하나금융그룹

2017년 5월 3일 | Equity Research

BNK금융지주(138930)

2018년은 1분기부터 실적으로 화답

1분기 Review: 2,073억원으로 분기별 사상최고치 시현

BNK금융의 1분기 순이익은 2,073억원으로 “깜짝쇼”를 연출하면서 하나금융투자 전망치인 1,853억원 보다 많았다(4월 2일 은행 자료 참조). 물론, 부실자산 매각이익이 530억원 발생하면서 이익을 예상보다 키웠지만 전년 부산은행이 성과급을 받지 못한 것에 대한 격려금이 나가면서 판관비가 증가(YoY, 10.6%)했기 때문에 이를 감안하면 실적은 우수한 실적이다. 경상적인 그룹 분기 NIM이 5bp 상승한 것이 고무적이다. 전년에 경상적인 그룹 NIM의 상승(2.2%)이 매우 낮았고 대출자산도 2.7%증가에 그쳤기 때문에 이자이익 증가는 4.8%에 지나지 않았다. 하지만 NIM이 상승했기 때문에 향후 분기 이자이익은 안정적으로 올라올 것으로 예상되어 분기별 이익도 꾸준하게 올라올 것으로 예상된다.

2018년 순이익 40.1% 성장 전망, 역시 사상최고치 예상

실적 회복은 두드러지지만 여전히 주가는 시원스럽지 못하다. 새로운 경영진이 시장 신뢰감을 갖기 위해 노력하고 있고 실적도 큰 폭으로 회복할 여지를 만들고 있기 때문에 점차 주가에도 반영될 것으로 예상된다. 무엇보다도 2018년도 순이익은 전년대비 40.1%가 늘어난 5,648억원이 전망된다. 우선, NIM이 다시 상승세를 타고 있어 이자이익이 견조할 것으로 예상되고 대손율이 0.86%(부산은행 0.98%)로 올라오면서 충당금 부담이 실적을 억눌렀지만 금년에는 대손율이 0.6%수준으로 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 6.1%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 0.47 배의 저평가 등을 감안하면 주가도 점차 제자리를 찾을 것으로 전망된다.

Earnings review

BUY
I TP(12M): 16,000원 | CP(5월 2일): 10,500원

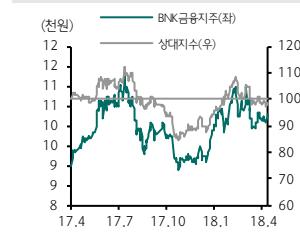
Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,505.61	
52주 최고/최저(원)	11,550/9,100	
시가총액(십억원)	3,422.3	
시가총액비중(%)	0.28	
발행주식수(천주)	325,935.2	
60일 평균 거래량(천주)	1,150.4	
60일 평균 거래대금(십억원)	12.1	
18년 배당금(예상,원)	350	
18년 배당수익률(예상, %)	3.33	
외국인지분율(%)	54.39	
주요주주 지분율(%)		
국민연금	11.19	
Lotte Holdings 외 7 인	11.14	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	1.0 11.8 9.7	
상대	(1.5) 13.6 (2.8)	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	810.2	854.8
순이익(십억원)	591.4	623.3
EPS(원)	1,753	1,851
BPS(원)	23,529	24,978

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익	십억원	712.3	594.3	803.9	861.8	876.0
세전이익	십억원	688.4	557.7	793.6	856.6	870.5
순이익	십억원	518.1	425.0	585.3	630.9	641.0
지배순이익	십억원	501.6	403.1	564.8	615.2	625.0
EPS	원	1,539	1,237	1,733	1,887	1,918
증감률	%	(18.87)	(19.64)	40.11	8.92	1.60
PER	배	5.64	7.62	6.06	5.56	5.48
PBR	배	0.43	0.45	0.47	0.44	0.41
Yield	%	2.65	2.65	3.33	3.81	4.29
ROE	%	7.92	5.83	7.73	7.87	7.50
BPS	원	20,014	20,858	22,403	23,989	25,556
DPS	원	230	250	350	400	450



Analyst 한정태

02-3771-7773

jtkhhan@hanafn.com

1. 분기별 실적 다시 세운다

1분기 순이익은 2,073억원으로 분기별 실적 최고치 시현

과거 최고치 분기별 순이익은 1,683억원이었음

BNK금융의 1분기 순이익은 2,073억원으로 “깜짝쇼”를 연출하면서 하나금융투자 전망치인 1,853억원 보다 많았다(3월 19일, 4월 2일 은행 자료 참조). 물론, 부실자산 매각이익이 530억원 발생하면서 이익을 예상보다 키웠지만 전년 부산은행이 성과급을 받지 못한 것에 대한 격려금이 나가면서 판관비가 증가(YoY, 10.6%)했기 때문에 이를 감안하면 실적은 우수한 실적이다. 경상적인 그룹 분기 NIM이 5bp 상승한 것이 고무적이다. 전년에 경상적인 그룹 NIM의 상승(2.2%)이 매우 낮았고 대출자산도 2.7%증가에 그쳤기 때문에 이자이익 증가는 4.8%에 지나지 않았다. 하지만 NIM이 상승했기 때문에 향후 분기 이자이익은 안정적으로 올라올 것으로 예상되어 분기별 이익도 꾸준하게 올라올 것으로 전망된다.

표 1. 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	16.3	16.6	16.9	16.12	17.3	17.6	17.9	17.12	18.3	18.6F	18.9F	18.12F
영업이익	215.7	205.2	202.3	89.0	229.1	222.6	219.2	(76.5)	284.1	251.5	244.9	23.5
이자이익	515.9	531.0	541.6	551.9	555.3	578.6	580.0	566.8	582.0	592.0	609.9	626.8
수수료이익	45.0	37.6	50.3	35.1	43.2	44.3	42.8	29.5	55.8	42.2	41.6	41.4
기타이익	(8.0)	11.4	(6.6)	(39.5)	(13.6)	(15.2)	(25.2)	(34.9)	(5.3)	(2.5)	(20.6)	(113.4)
대손상각비	84.8	108.4	124.4	113.8	102.4	123.1	123.8	270.2	67.9	107.3	109.4	188.9
판관비	252.4	266.4	258.5	344.8	253.5	262.0	254.5	367.8	280.4	272.9	276.7	342.3
세전이익	215.5	204.8	198.6	69.5	225.4	219.3	214.2	(101.1)	281.4	249.1	242.3	20.9
순이익	163.1	156.6	149.8	48.6	172.5	166.7	161.4	(75.6)	214.8	176.3	178.1	16.1
지배순이익	159.0	152.4	145.7	44.5	168.3	162.4	155.6	(83.2)	207.3	170.2	171.9	15.5

그림 1. 분기별 순이익 추이 및 전망

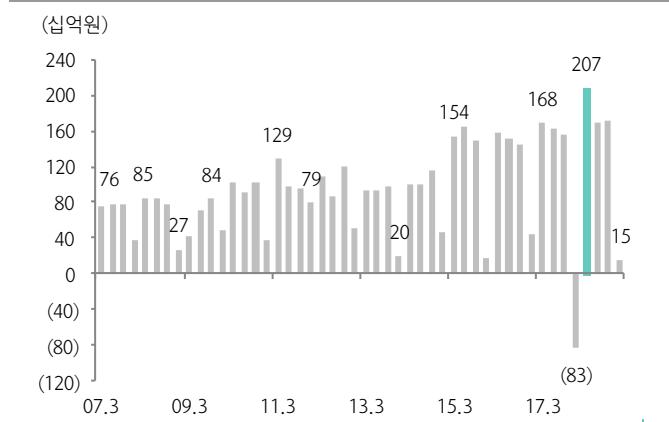


그림 2. 이자이익과 수수료이익 추이

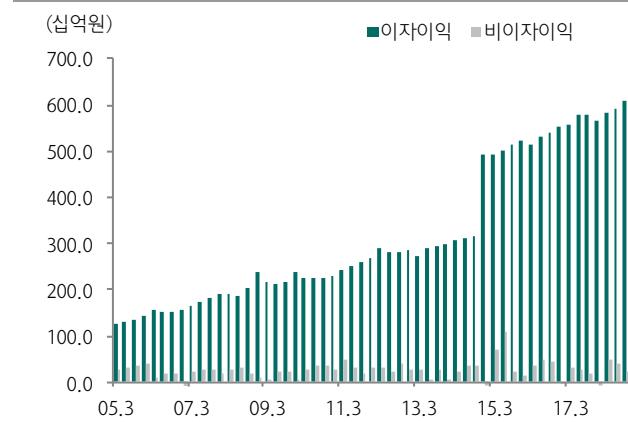


그림 3. 대손율 추이와 전망

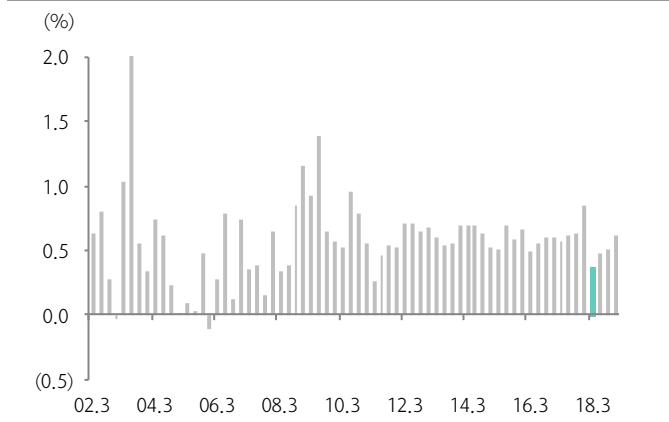
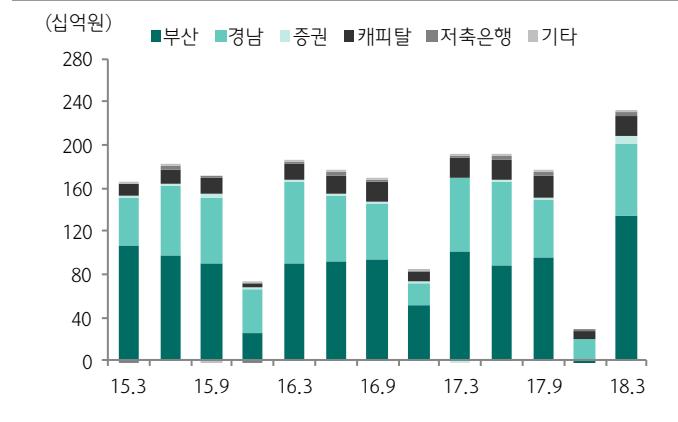


그림 4. 분기별 자회사 이익 추이



자료: 하나금융투자

2. 2018년도 순이익은 5,648억원으로 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. 더욱이 지난해 경영진의 변화와 Big Bath를 통해 우려 여신 등을 상당부분 정리했다. 최근 조선 및 철강 해운 등이 강력한 구조 조정을 마무리하고 조금씩 살아나고 있지만 아직은 소소한 신용이벤트가 있는 것 같다. 그래도 일회성 이익 및 회수 가능성 높은 여신 등도 있어 2018년 실적은 순항할 전망이다. 더욱이 지난해에도 명퇴를 통해 인력을 84명 이상 줄였기 때문에 그만큼 가볍기도 하다.

2018년은 다시 한번 점프

작년 또 하나의 아킬레스건은 NIM 회복이 좀 더딘 점이다. 일회적인 요인도 있었지만 경상적 NIM 상승률이 2.2%에 머물렀다. 하지만 금년들어서 1분기부터 금리 인상 효과가 나타나면서 1분기 NIM이 전분기 대비 2.2%올라와 전년 일년동안 상승률을 시현했다. 이에 따라 다시 이자이익이 좋은 모습을 보일 전망이다. 또한 대손율이 0.86%(부산은행 0.98%)로 올라오면서 충당금 부담이 실적을 억눌렀지만 금년에는 대손율이 0.6%수준으로 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 예상되고 1분기에도 62억원의 순이익을 시현했다. 이에 따라 BNK금융의 2018년 순이익은 40.1%가 늘어난 5,648억원은 가능할 것으로 전망된다. 기저효과도 크지만 사상최고치 실적을 만들 것으로 예상되며 놀라운 실적 회복이다.

그림 5. BNK금융지주 연간 순이익 및 ROE 추이와 전망

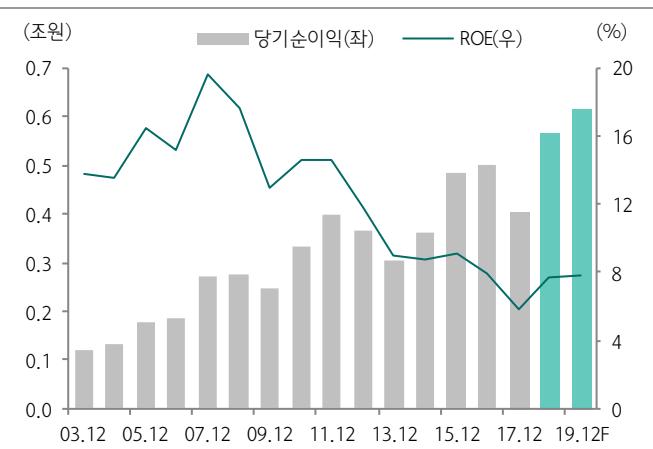


그림 6. 자회사 순이익 추이와 전망

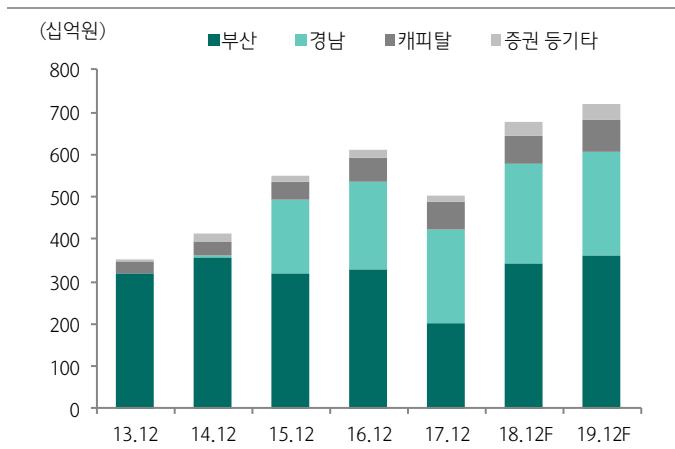


그림 7. 자회사 이익 구조

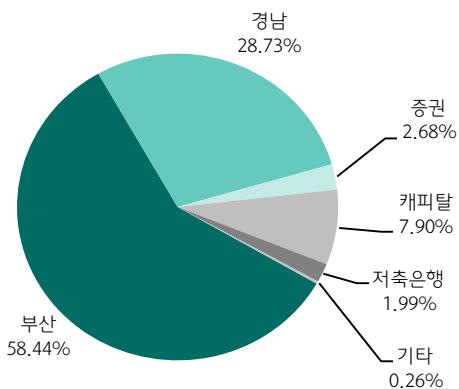
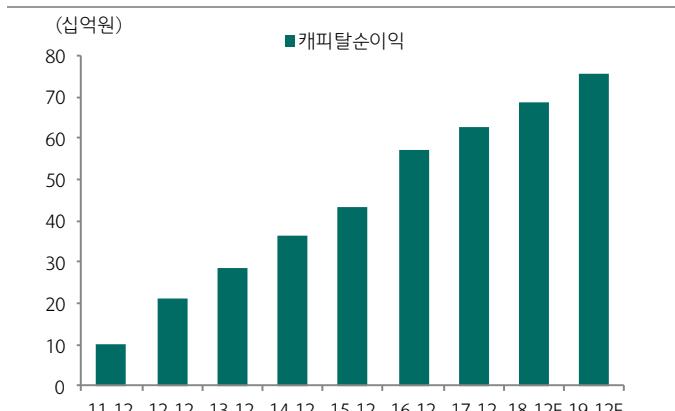


그림 8. 캐피탈 순이익 추이와 전망

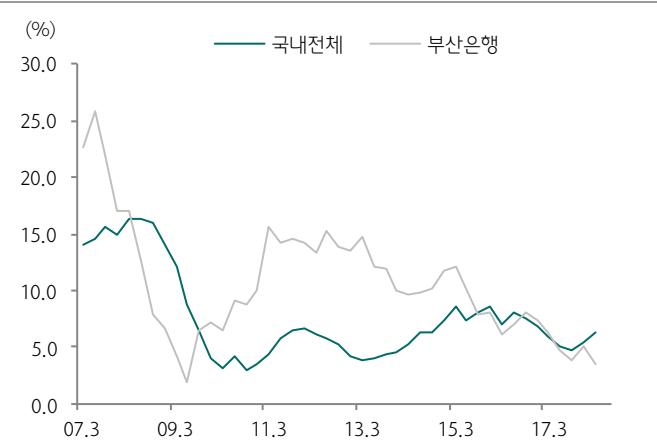


이자이익의 안정적인 성장 전망

부산은행의 회복이 끌 듯

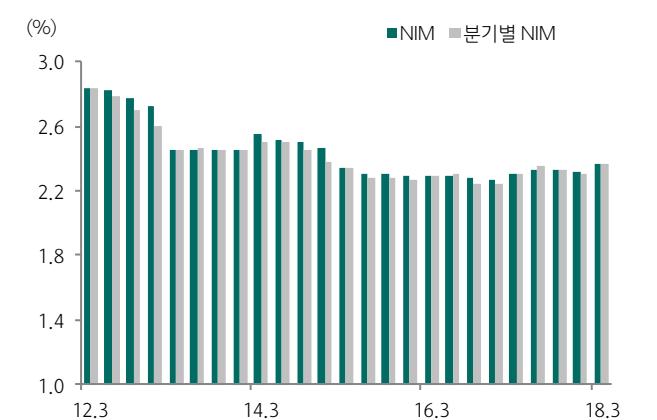
금년에도 그룹 전체적으로 자산 성장이 주춤하겠지만 5.0%대의 성장은 가능할 전망이다. 그렇다면 NIM이 얼마나 올라오는가에 이자이익이 좌우되겠지만 지난해 이상의 성장은 충분히 가능할 것으로 예상된다. 특히, 부산은행의 실적이 제자리를 찾으면서 좋은 모습을 보일 것으로 예상되고, 경남은행도 꾸준하게 안정적인 실적을 낼 것으로 전망된다.

그림 9. 부산은행 대출성장을: 성장을 조절하면서 건전성 관리로 선회



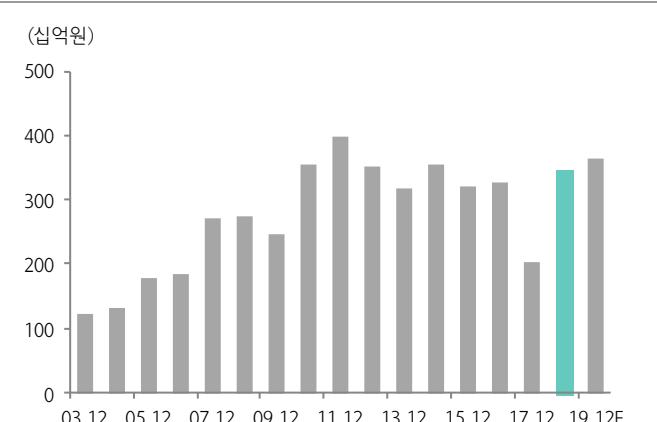
자료: 하나금융투자

그림 11. 부산은행 NIM 추이



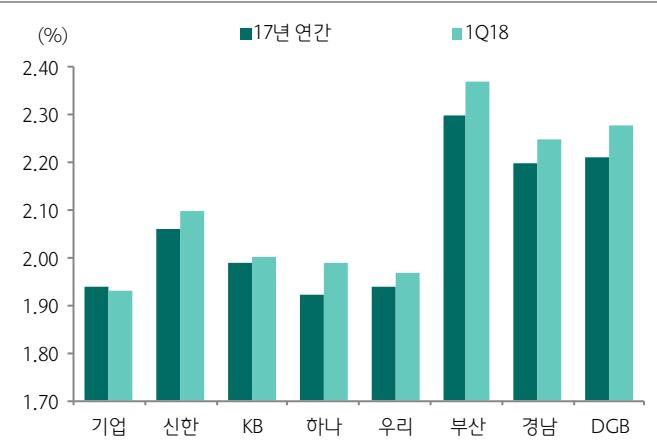
자료: 하나금융투자

그림 13. 부산은행 순이익 추이 및 전망



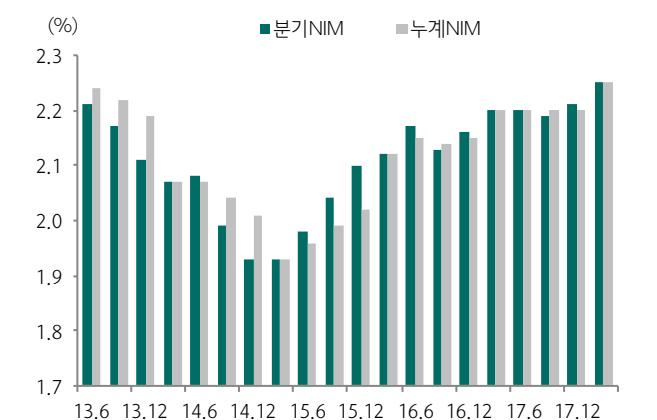
자료: 하나금융투자

그림 10. 은행별 NIM 비교



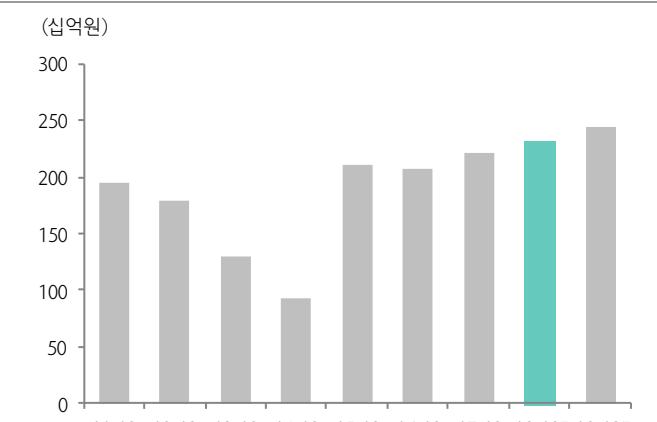
자료: 하나금융투자

그림 12. 경남은행의 NIM 추이



자료: 하나금융투자

그림 14. 경남은행 순이익 추이와 전망



자료: 하나금융투자

부산은행은 정리 효과가 나타나기 시작하지만 경남은행은 소폭 부담

건전성 비율 서서히 개선 중
대손율 안정은 두드러져

지난해에는 부산은행이 자산건전성 개선에 초점을 맞추면서 건전성 분류를 강화하면서 우려자산을 대폭 정리했다. 이에 따라 고정이하 비율이 1.53%까지 올라갔지만 이번 분기는 1.47%로 하락했다. 경남은행의 고정이하 비율이 소폭 올라오면서 건전성 비율 개선이 더디고 있지만 적극적으로 건전성 비율 개선에 노력하고 있고 연체율도 안정되고 있어 비용부담은 크지 않을 전망이다.

그림 15. 부산은행 건전성 비교

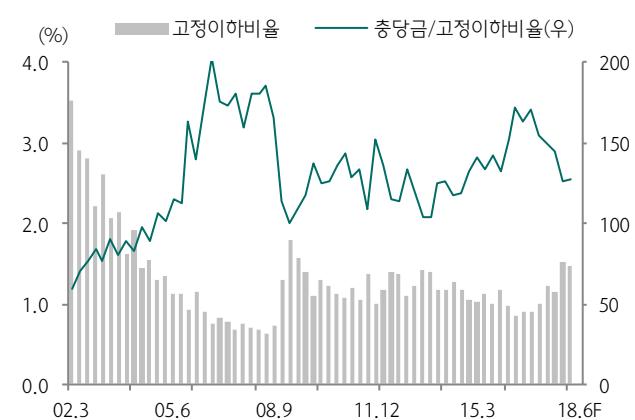


그림 17. 부산은행 연체율 추이

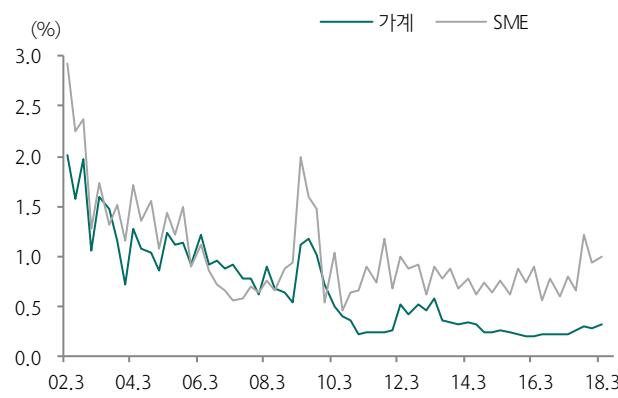
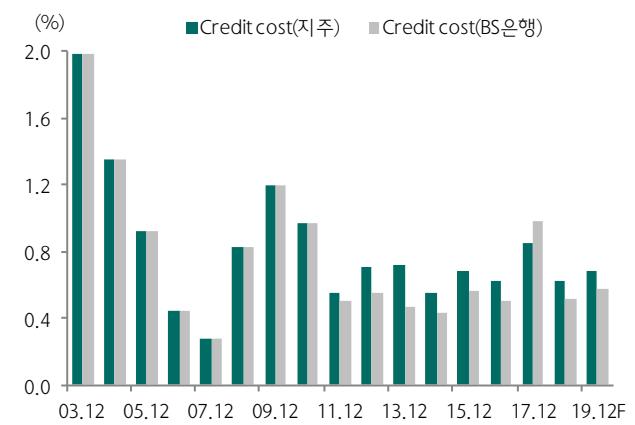


그림 19. BNK금융과 부산은행의 Credit cost 추이와 전망



자료: 하나금융투자

그림 16. 경남은행 건전성 비율 추이

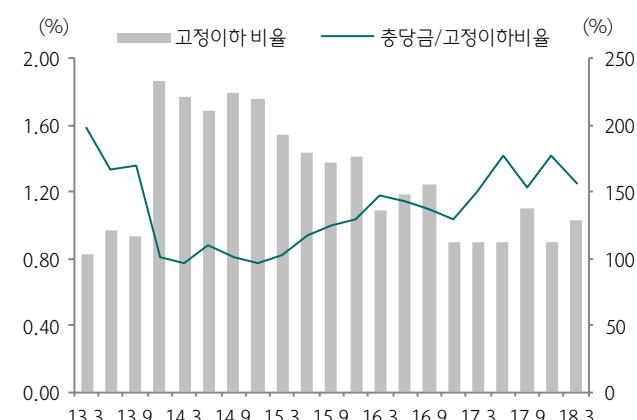


그림 18. 경남은행 연체율 추이

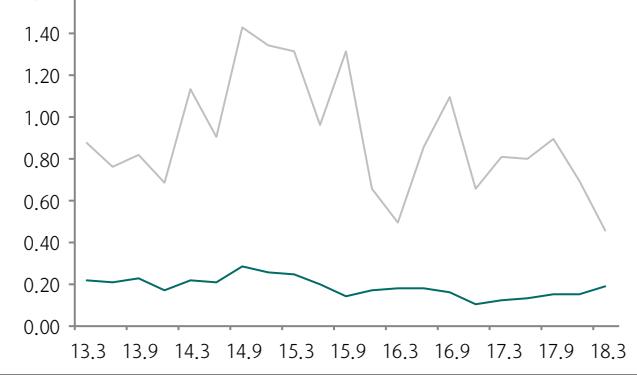
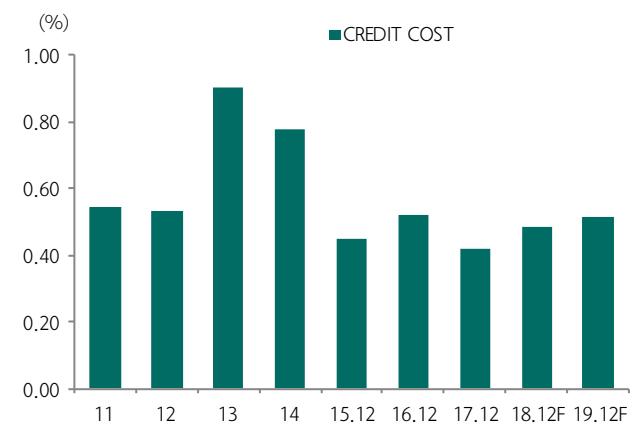


그림 20. 경남은행의 Credit cost 추이와 전망



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익		2,265.8	2,351.5	2,449.8	2,594.3	2,701.8
순이자손익		2,140.4	2,280.6	2,410.6	2,549.8	2,660.1
이자수익		3,256.5	3,353.4	3,537.0	3,733.7	3,924.4
이자비용		1,116.1	1,072.8	1,126.4	1,183.8	1,264.3
비이자이익		125.4	70.8	39.2	44.5	41.7
순수수료손익		168.1	159.7	181.0	192.3	198.6
기타이익		(42.6)	(88.9)	(141.8)	(147.8)	(157.0)
보험손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
파생관련 손익		13.3	75.6	29.8	30.8	32.2
투자유가증권처분손익		55.1	38.2	16.7	16.9	18.3
기타영업손익		(128.5)	(181.0)	(179.6)	(186.7)	(198.6)
금융상품자산손상차손		431.4	619.5	473.5	539.7	589.3
일반관리비		1,122.2	1,137.7	1,172.4	1,192.7	1,236.4
영업이익		712.3	594.3	803.9	861.8	876.0
영업외손익		(23.9)	(36.4)	(10.4)	(5.2)	(5.5)
법인세차감전순이익(1+2)		688.4	557.7	793.6	856.6	870.5
법인세비용		170.3	132.8	208.3	225.7	229.5
순이익		518.1	425.0	585.3	630.9	641.0
지배기업지분순이익		501.6	403.1	564.8	615.2	625.0

자회사 손익

부산은행	326.9	203.2	344.4	363.0	377.8
경남은행	208.2	221.5	231.8	244.6	255.4
캐피탈	57.2	62.6	68.9	75.7	83.0
저축은행	8.1	11.6	12.2	12.8	13.4
자회사 합	611.4	503.2	677.2	723.2	760.8
비은행	76.3	78.5	101.0	115.6	127.6
비은행 비중	12.5	15.6	14.9	16.0	16.8

성장 및 효율성

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익 증가율	0.83	3.78	4.18	5.90	4.14
영업이익 증가율	2.31	(16.56)	35.27	7.20	1.65
세전이익증가율	(1.67)	(18.98)	42.28	7.94	1.63
지배지분이익증가율	3.32	(19.64)	40.11	8.92	1.60
NIM(Bank)	2.52	2.55	2.59	2.61	2.60
Credit cost(Bank)	0.51	0.98	0.52	0.58	0.59
Credit cost(Group)	0.62	0.86	0.63	0.68	0.71
ROE(cons)	7.92	5.83	7.73	7.87	7.50
ROA(cons)	0.56	0.45	0.60	0.62	0.60
EPS	1,539	1,237	1,733	1,887	1,918
BPS	20,810	21,653	23,199	24,785	26,351
수정BPS	20,014	20,858	22,403	23,989	25,556
DPS	230	250	350	400	450

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
현금 및 예치금	3,414.1	3,142.1	3,297.2	3,419.2	3,541.2
유가증권	14,009.9	13,893.4	15,004.9	15,755.1	16,542.9
당기손익인식금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매도가능금융자산	6,139.9	5,822.0	6,287.8	6,602.2	6,932.3
만기보유금융자산	6,201.4	6,671.3	7,205.0	7,565.3	7,943.5
파생상품자산	157.2	79.6	86.0	90.3	94.8
대출채권	71,374.1	73,272.6	77,369.4	81,253.8	85,333.3
유형자산	801.0	855.6	872.8	881.5	890.3
투자부동산	137.8	186.4	190.1	192.0	194.0
기타자산	3,203.2	2,542.8	2,847.9	3,104.2	3,383.6
자산	93,482.2	94,350.0	100,046.0	105,073.7	110,357.4
예수부채	67,604.4	69,824.6	73,717.1	77,473.7	81,092.5
당기손익인식금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
파생금융부채	156.7	115.8	121.6	127.7	134.1
차입부채	6,332.7	5,116.4	5,474.6	5,748.3	6,093.2
사채	8,781.6	8,807.4	9,512.0	10,082.7	10,687.7
기타부채	3,365.8	2,732.0	2,958.4	2,857.0	3,049.5
부채총계	86,395.0	86,694.0	91,886.2	96,397.0	101,170.0

자본총계

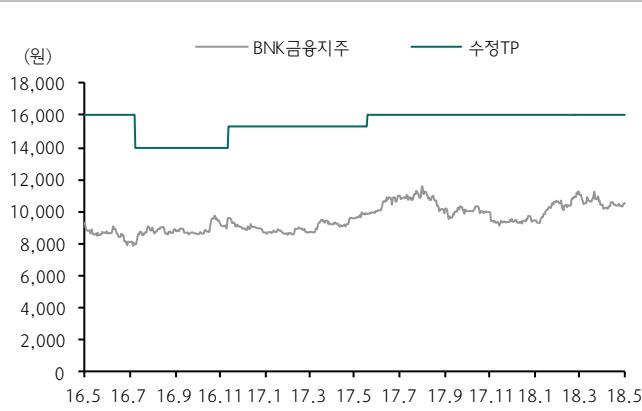
자본총계	6,782.6	7,057.6	7,561.3	8,078.2	8,588.9
자본금	1,629.7	1,629.7	1,629.7	1,629.7	1,629.7
신종자본증권	259.3	259.3	259.3	259.3	259.3
자본잉여금	789.8	786.8	786.8	786.8	786.8
자본조정	2.2	(36.1)	(36.1)	(36.1)	(36.1)
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	4,101.7	4,417.9	4,921.7	5,438.5	5,949.2
비자본부채	304.5	598.5	598.5	598.5	598.5
자본총계	7,087.2	7,656.0	8,159.8	8,676.7	9,187.3

성장 및 건전성

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
지주자산증가율	3.55	0.93	6.04	5.03	5.03
부산은행자산증가율	2.76	(0.81)	5.08	5.03	5.04
지주대출증가율	5.45	2.66	5.59	5.02	5.02
부산은행대출증가율	6.19	1.38	5.08	5.08	5.08
지주자기자본증가율	15.23	4.05	7.14	6.84	6.32
지주자기자본비율	7.26	7.48	7.56	7.69	7.78
부산은행자기자본비율	8.16	8.70	8.73	8.78	8.83
지주 BIS비율	12.86	13.07	13.63	13.71	13.74
지주 Tier1비율	9.98	10.62	11.16	11.31	11.41
보통주 자본비율	9.21	9.61	10.16	10.36	10.50
부산은행 요주의비율	1.32	1.57	1.45	1.35	1.27
부산은행 고정이하비율	0.90	1.53	1.46	1.45	1.46
은행총당금/고정이하	170.47	126.15	135.52	146.99	160.13

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과정

BNK금융지주



날짜	투자의견	목표주가	과정	
			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%
16.5.4	BUY	16,000	-46.91%	-43.38%
16.2.1	BUY	17,780	-48.43%	-44.21%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 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	92.0%	7.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 2일

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 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당시는 2018년 5월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 2018년 5월 2일 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.