



Outperform(Downgrade)

목표주가: 13,000원

주가(7/31): 8,970원

시가총액: 29,236억원

은행

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/31)	2,295.26pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	11,550원	8,710원
등락율	-22.34%	2.99%
수익률	절대	상대
1M	-4.1%	-2.8%
6M	-15.4%	-5.4%
1Y	-20.6%	-16.9%

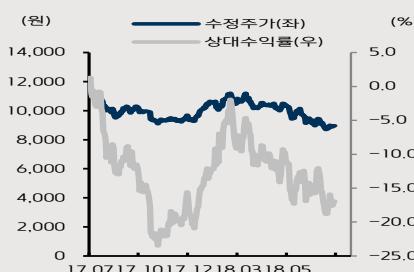
Company Data

발행주식수	325,935천주
일평균 거래량(3M)	992천주
외국인 지분율	55.05%
배당수익률(18E)	3.4%
BPS(18E)	20,221원
주요 주주	Lotte Holdings 외 7인
	국민연금 11.14%
	국민연금 10.71%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
자회사이익	578.7	481.3	722.9	724.5
증감율(%YoY)	6.7	-16.8	50.2	0.2
지배주주순이익	501.6	403.1	632.9	633.7
증감율(%YoY)	3.3	-19.6	57.0	0.1
EPS(원)	1,831	1,472	2,826	2,830
증감율(%YoY)	-3.5	-19.6	92.1	0.1
NAVPS(원)	18,507	19,174	20,221	21,332
PER(배)	4.9	6.5	3.1	3.1
K-PBR(배)	0.48	0.50	0.43	0.41
경상ROE(%)	8.2	7.3	10.0	9.3
ROA(%)	0.5	0.4	0.7	0.6
배당수익률(%)	2.6	2.4	3.4	3.4

Price Trend



BNK금융지주 (138930)

지역 경기 부진을 고려해 투자의견 하향 조정



2분기에는 상대적으로 양호했던 BNK경남은행의 부진이 두드러진다. NIM 하락과 조선 기자재 여신의 부실을 제외하더라도 가계 및 중소기업의 연체 순증 폭이 이례적으로 커 3분기 수익성도 장담하지 못할 듯하다. 조선 및 자동차산업의 부진 장기화 과정에서 전개되는 지역경기 악화 영향, 그리고 전세가격 및 부동산 가격 하락 영향을 고려해 볼 때 구조적 현상일 가능성이 높은 것으로 판단한다.

>>> 2/4분기, 부실자산 매각으로 기대치 부합하는 실적 기록

BNK금융지주는 2018년 2/4분기에 전분기 대비 27.5% 감소한 1,503억원의 순이익을 시현하였다. 조선기자재 충당금 218억 원, 중국 공기업 ABCP 평가 손실 150억 원이 발생하였으나 부실 PF 처분에 따른 대출채권 매각이익과 충당금 환입으로 430억 원이 발생, 상쇄함에 따라 시장 기대치 수준의 실적을 기록하였다. 아울러 BNK경남은행의 우량 중소기업에 대한 특판 대출(2,700억 원) 영향으로 NIM이 상당 폭 하락한 점 또한 BNK경남은행 실적 부진의 요인으로 작용하였다.

>>> BNK경남은행 가계 및 중기 부문의 연체율 상승, 우려 요인

조선기자재 부실 발생을 제외하더라도 BNK경남은행의 건전성 악화는 다소 우려할 수준이다. 가계 및 중소기업 연체율은 각각 7bp, 12bp 상승한 0.26%, 0.57%으로 절대적 수준은 낮지만 연체 순증 규모는 과거 대비 크게 늘었다. 조선 및 자동차산업 부진과 부품회사의 현지화 영향으로 인한 구조적 지역 경기 침체 영향 가능성을 배제할 수 없다는 점에서 예의 주시해야 할 사안이다. 경남지역의 전세가격 및 주택가격 하락도 가계의 건전성이 악화될 수 있는 요인이 될 수 있다.

>>> 투자의견, 업종별 연체 분석 후 하향 조정 검토할 것

투자의견을 “Outperform”으로 하향 조정한다. 다만 목표주가는 업종별 연체 등 구체적인 자료를 입수하여 분석한 후 제시하겠다. 그 이유는 첫째, 지역 경기 부진의 영향이 상당기간 지속될 가능성을 배제할 수 없기 때문이다. 조선 및 자동차산업 부진, 그리고 주요 부품 회사의 현지화는 피할 수 없는 대세가 아닌가 판단한다. 둘째, 경남 및 울산, 부산지역 전세가격 하락 폭이 작지 않다는 점이다. 경남 및 울산지역의 6월 말 현재 실거래 전세가 하락율은 ‘16년 말 대비 -11.3%, -10.5%로 임대인의 상당수가 임차인에 보증금을 상환해야 하는 처지에 있다. 여기에 같은 기간 실거래가 지수도 -4.9%, -7.7% 하락, 강통 전세 가능성도 증가하고 있다. 부동산 경기 침체는 내수 경기 부진과 더불어 금융회사의 자금 중개 기능을 약화 함으로써 향후 은행의 건전성을 크게 악화 시킬 수 있다.

BNK금융지주 2Q18 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	%YoY	%QoQ	시장컨센서스
지분법 이익	186.2	169.9	-60.3	231.5	160.0	-14.07	-30.9	
은행	165.6	149.8	-60.3	201.8	155.1	-6.34	-23.1	
증권	3.0	0.9	-1.2	6.2	-3.8	적.전	적.전	
캐피탈	17.7	20.1	7.0	18.3	19.9	12.43	8.7	
기타	-0.1	-0.9	-5.8	5.2	-5.2	적.확	적.전	
지배주주 순이익	162.4	155.6	-83.2	207.3	150.3	-7.45	-27.5	157.3
EPS(원)	2,371	2,272	-1,215	3,703	2,685	13.21	-27.5	
NAVPS(대손준비금 제외, 원)	19,296	19,740	19,174	19,240	20,329	5.35	5.7	

자료: BNK금융지주, 키움증권

BNK부산은행 대출 및 수신 추이 (단위: 조원, %, %p)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	%YoY	%QoQ
원화대출금계	38	38	37	37	38	-0.53	0.61
가계	11	11	11	11	11	2.75	1.05
주택담보	7	7	7	7	7	-0.74	0.52
기타가계대출	3	3	3	3	4	10.86	2.16
기업	25	25	25	25	25	0.31	0.38
중소기업	23	23	23	23	23	1.52	0.65
대기업	2	2	2	2	2	-11.01	-2.39
공공기타	2	1	1	1	1	-30.80	1.43
원화예수금계	38	38	38	38	38	-0.17	-0.15
저금리성예금	16	16	15	16	16	0.77	0.86
핵심예금	12	13	12	12	12	-1.54	0.14
MMDA	3	3	3	3	3	9.92	3.50
저축성예금	34	34	34	33	34	-1.61	1.83
예대율	97.67	96.26	97.99	97.86	97.89	0.22	0.03
NIM(분기)	2.36	2.33	2.20	2.37	2.40	0.04	0.03

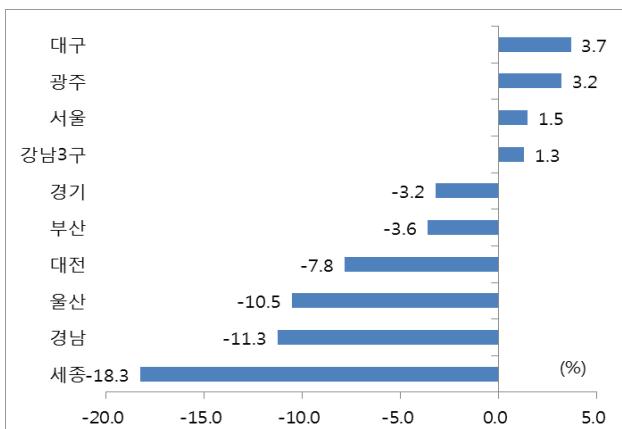
자료: BNK금융지주, 키움증권

BNK경남은행 대출 및 수신 추이 (단위: 조원, %, %p)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	%YoY	%QoQ
원화대출금계	28	29	29	29	29	3.48	1.55
가계	10	10	10	10	11	9.10	3.42
주택담보	8	8	8	9	9	9.28	3.53
기타가계대출	2	2	2	2	2	8.15	2.86
기업	18	18	18	18	18	1.15	0.53
중소기업	17	17	17	17	17	2.59	0.54
대기업	2	2	1	1	1	-13.84	0.43
공공기타	0	0	0	0	0	-24.97	-0.06
원화예수금계	29	29	29	29	29	2.12	2.34
저금리성예금	9	9	9	9	9	-4.55	0.45
핵심예금	8	8	8	7	7	-2.03	-0.64
MMDA	2	2	2	1	2	-14.85	5.89
저축성예금	25	25	25	25	25	2.52	1.94
예대율	97.76	97.50	99.29	98.82	98.69	0.93	-0.13
NIM(분기)	2.20	2.19	2.21	2.25	2.17	-0.03	-0.08

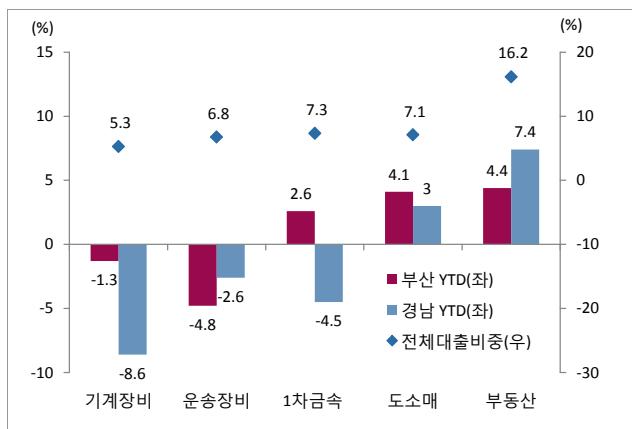
자료: BNK금융지주, 키움증권

경남, 울산 등 신입단지 전세가 하락률 두드려져



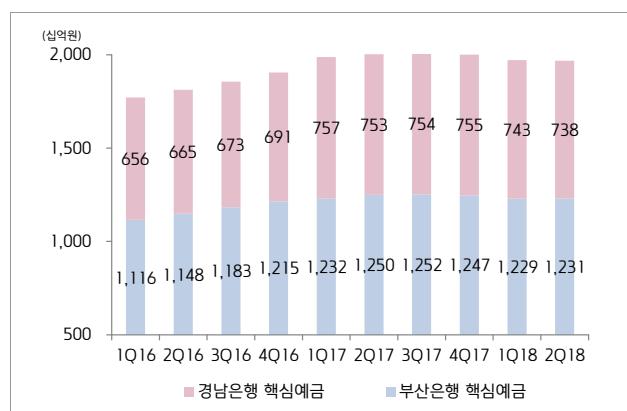
자료: 국토교통부, 부동산114 주: 2016년말 대비 2018년 6월 말 하락률

제조업 증가율 하락 추세 두드러져



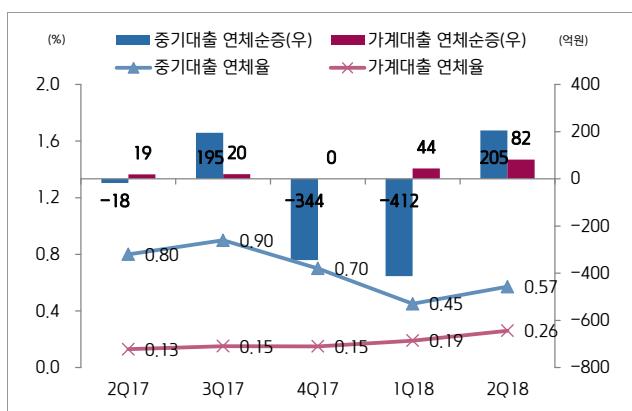
자료: BNK금융지주 주: YTD는 '17년 말 대비 6월말 성장을

BNK부산·경남은행 핵심예금 추이



자료: BNK금융지주

경남은행 증기·가계대출 순증 및 연체율 추이



자료: BNK금융지주

BNK부산은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2016	2017	2018	2019	2020
이자이익	1,147.0	1,196.8	1,257.8	1,294.5	1,337.1
비이자이익	79.9	57.7	122.1	82.4	81.4
수수료	159.4	158.5	167.2	168.0	170.3
신탁보수	23.5	24.5	28.3	30.2	32.1
유가증권	42.4	32.6	66.1	29.8	31.6
외환손익	3.3	48.5	19.2	21.0	21.0
기타영업비용	-148.7	-206.3	-158.8	-166.6	-173.7
총전총이익	1,226.9	1,254.5	1,379.9	1,376.9	1,418.5
판매관리비	579.0	566.7	602.8	631.0	663.6
총전영업이익	647.9	687.8	777.2	745.9	754.9
대손상각비	221.3	408.5	228.6	266.9	269.0
법인세	93.9	57.9	136.4	126.9	128.8
당기순이익	326.5	203.5	408.3	352.0	357.2
총당금적립전이익	659.6	637.0	803.2	783.3	791.3
대차대조표(연결)					
자산총계	51,285	50,841	54,165	55,660	57,147
대출채권	38,792	38,919	41,590	42,860	44,117
부채총계	47,079	46,394	49,395	50,563	51,717
예수금	37,378	38,497	39,726	40,625	41,525
자본총계	4,206	4,447	4,770	5,097	5,430
자본금	977	977	977	977	977
지배주주자본	3,898	3,933	4,166	4,372	4,585

주요지표	2016	2017	2018	2019	2020
원화대출금 점유율	2.9	2.8	2.8	2.8	2.9
예수금(말잔) 점유율	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9
원화대출금 증가율	6.3	1.9	2.5	3.2	3.0
원화예수금 증가율	5.9	2.0	3.2	2.3	2.2
이자이익증가율	5.2	4.3	5.1	2.9	3.3
예대율	98.0	96.9	96.3	97.2	97.9
비용률	47.2	45.2	43.7	45.8	46.8
고정이하여신비율	0.9	1.1	1.3	1.5	1.7
고정이하 충당비율	116.7	86.8	91.8	96.8	101.8
NIM	2.27	2.30	2.36	2.34	2.35
NIS	2.38	2.24	2.28	2.26	2.26
총마진 (총자산대비)	2.42	2.41	2.59	2.50	2.50
순이자마진	2.26	2.30	2.36	2.35	2.36
비이자마진	0.16	0.11	0.23	0.15	0.14
대손상각비/평균총자산	0.44	0.79	0.43	0.48	0.47
일반관리비/평균총자산	1.14	1.09	1.13	1.14	1.17
ROA	0.64	0.39	0.77	0.64	0.63
ROE	8.45	5.03	9.97	8.17	7.89
레버리지배수	13.16	8.75	8.81	9.16	9.50

BNK금융지주 (단위: 십억원)

손익계산서	2016	2017	2018	2019	2020
자회사별 이익	578.7	481.3	722.9	724.5	727.5
은행	535.1	424.7	664.8	669.1	670.4
증권	9.4	1.9	6.8	7.3	7.5
캐피탈	57.2	62.6	59.5	56.5	58.2
기타	-23.0	-7.9	-8.1	-8.4	-8.6
지주회사 순수익	-77.1	-78.2	-89.9	-90.8	-96.3
지배주주순이익	501.6	403.1	632.9	633.7	631.2
대차대조표(연결)					
자산총계	93,482.2	94,350.0	98,023.7	99,518.5	101,005.5
대출채권	71,374.1	73,272.6	77,631.4	78,901.8	80,159.0
부채총계	86,395.0	86,694.0	81,316.8	82,484.7	83,638.9
예수부채	67,604.4	69,824.6	71,902.6	72,826.9	73,751.2
자본총계	7,087.2	7,656.0	8,267.3	8,649.5	9,022.7
자본금	1,629.7	1,629.7	1,629.7	1,629.7	1,629.7
주요주주 자본총계	6,522.6	6,797.6	7,158.9	7,541.0	7,914.2
수정자기자본	6,032.2	6,249.4	6,590.7	6,952.9	7,306.1

주요지표	2016	2017	2018	2019	2020
총자산 성장률	3.5	0.9	3.9	1.5	1.5
EPS 증가율	-3.5	-19.6	92.1	0.1	-0.4
EPS	1,831	1,472	2,826	2,830	2,819
BPS	20,012	20,856	21,964	23,137	24,282
NAVPS(원)_대손준비금 제외	18,507	19,174	20,221	21,332	22,416
주당 배당금	230	230	300	300	300
배당성향(%)	12.6	15.6	10.6	10.6	10.6
ROE(%)	7.8	5.9	9.0	8.6	8.1
자회사별 이익 구성(%)					
은행	92.5	88.2	92.0	92.4	92.2
증권	1.6	0.4	0.9	1.0	1.0
캐피탈	9.9	13.0	8.2	7.8	8.0
기타	-4.0	-1.6	-1.1	-1.2	-1.2
BIS기준자기자본비율	12.86	13.07	13.81	14.37	14.92
Tier1	9.98	10.62	11.38	11.94	12.49
보통주비율	9.21	9.61	9.59	9.59	9.59

BNK경남은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2016	2017	2018	2019	2020
이자이익	783.5	846.5	890.3	914.4	942.1
비이자이익	74.0	12.0	-102.7	-232.4	-240.5
수수료	95.6	98.8	-22.4	-95.5	-100.2
신탁보수	6.0	7.1	4.7	9.8	10.4
유가증권	63.1	6.1	13.5	27.8	28.9
외환손익	5.7	12.1	6.0	12.0	12.0
기타영업비용	-96.3	-112.2	-91.6	-186.5	-191.7
총전총이익	857.5	858.5	765.9	682.0	701.6
판매관리비	399.4	420.4	244.7	77.2	80.6
총전영업이익	458.1	438.1	542.8	604.8	620.9
대손상각비	189.1	148.0	200.2	173.4	194.7
법인세	60.4	54.0	53.1	114.3	112.9
당기순이익	208.0	221.8	256.0	317.0	313.3
충당금적립전이익	405.9	425.8	395.2	586.8	606.2
대차대조표(연결)					
자산총계	35,512	36,633	37,995	38,898	40,232
대출채권	28,518	29,496	31,072	31,828	33,012
부채총계	32,665	33,525	34,794	35,594	36,836
예수금	23,688	25,018	29,842	31,085	31,777
자본총계	2,847	3,109	3,202	3,304	3,396
자본금	432	432	432	432	432
지배주주자본	2,647	2,759	2,852	2,955	3,047

주요지표	2016	2017	2018	2019	2020
원화대출금 점유율	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
예수금(말잔) 점유율	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
원화대출금 증가율	6.8	4.8	1.6	2.5	3.9
원화예수금 증가율	4.5	4.6	3.6	4.2	2.2
이자이익증가율	8.0	8.0	5.2	2.7	3.0
예대율	99.7	114.9	97.9	96.3	97.9
비용률	46.6	49.0	31.1	11.3	11.5
고정이하여신비율	0.9	0.9	1.1	1.3	1.5
고정이하 총당비율	70.8	77.7	82.7	87.7	92.7
NIM	2.15	2.20	2.30	2.20	2.21
NIS	2.28	2.14	2.14	2.11	2.11
총마진 (총자산대비)	2.44	2.34	0.95	1.77	1.77
순이자마진	2.23	2.31	1.22	2.37	2.37
비이자마진	0.21	0.03	-0.27	-0.60	-0.61
대손상각비/평균총자산	0.54	0.40	0.53	0.45	0.49
일반관리비/평균총자산	1.14	1.15	0.65	0.20	0.20
ROA	0.59	0.60	0.68	0.82	0.79
ROE	8.16	8.06	9.06	11.31	11.27
레버리지배수	13.42	13.28	13.32	13.17	13.21

BNK금융지주 (단위: 십억원)

손익계산서	2016	2017	2018	2019	2020
자회사별 이익	578.7	481.3	722.9	724.5	727.5
은행	535.1	424.7	664.8	669.1	670.4
증권	9.4	1.9	6.8	7.3	7.5
캐피탈	57.2	62.6	59.5	56.5	58.2
기타	-23.0	-7.9	-8.1	-8.4	-8.6
지주회사 순수익	-77.1	-78.2	-89.9	-90.8	-96.3
지배주주순이익	501.6	403.1	632.9	633.7	631.2
대차대조표(연결)					
자산총계	93,482.2	94,350.0	98,023.7	99,518.5	101,005.5
대출채권	71,374.1	73,272.6	77,631.4	78,901.8	80,159.0
부채총계	86,395.0	86,694.0	81,316.8	82,484.7	83,638.9
예수부채	67,604.4	69,824.6	71,902.6	72,826.9	73,751.2
자본총계	7,087.2	7,656.0	8,267.3	8,649.5	9,022.7
자본금	1,629.7	1,629.7	1,629.7	1,629.7	1,629.7
주요주주 자본총계	6,522.6	6,797.6	7,158.9	7,541.0	7,914.2
수정자기자본	6,032.2	6,249.4	6,590.7	6,952.9	7,306.1

주요지표	2016	2017	2018	2019	2020
총자산 성장률	3.5	0.9	3.9	1.5	1.5
EPS 증가율	-3.5	-19.6	92.1	0.1	-0.4
EPS	1,831	1,472	2,826	2,830	2,819
BPS	20,012	20,856	21,964	23,137	24,282
NAVPS(원)_대손준비금 제외	18,507	19,174	20,221	21,332	22,416
주당 배당금	230	230	300	300	300
배당성향(%)	12.6	15.6	10.6	10.6	10.6
ROE(%)	7.8	5.9	9.0	8.6	8.1
자회사별 이익 구성(%)					
은행	92.5	88.2	92.0	92.4	92.2
증권	1.6	0.4	0.9	1.0	1.0
캐피탈	9.9	13.0	8.2	7.8	8.0
기타	-4.0	-1.6	-1.1	-1.2	-1.2
BIS기준자기자본비율	12.86	13.07	13.81	14.37	14.92
Tier1	9.98	10.62	11.38	11.94	12.49
보통주비율	9.21	9.61	9.59	9.59	9.59

Compliance Notice

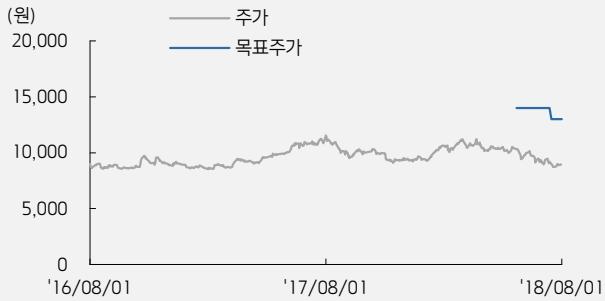
- 당사는 7월 31일 현재 'BNK금융지주(138930)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상사점			고리율(%)	
				평균주가	최고주가대비	주가대비	평균	최고
BNK금융지주 (138930)	2018/05/23	BUY(Reinitiate)	14,000원	6개월	-31.54	-26.43		
	2018/07/16	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-31.88	-30.85		
	2018/08/01	BUY(Maintain)	13,000원	6개월				

*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%