



2017년 8월 1일 | Equity Research

하나금융그룹

BNK금융지주(138930)

변동성보다는 안정이 우선 되어야

2분기 Review: 1,503억원으로 전년동기비 7.4% 감소

BNK금융의 2분기 순이익은 1,503억원을 시현하며 당사 전망치인 1,562억원 보다 소폭 적었다(7월 9일, 16일 은행 Preview 참조). 물론, 1분기 2,073억원의 순이익에 비하면 상당히 저조한 실적이다. 대출증가율도 둔화되었지만 NIM 관리가 소홀해지면서 이자이익의 증가가 상반기 누계기준으로 3.1% 증가에 그친 것이 주요인으로 판단된다. 시중은행들은 8~10%대로 증가하면서 이자이익의 규모효과를 본 점과는 대비된다. 비이자이익은 26.2% 증가로 분별하고 있는 점은 고무적이다. 부산은행의 환입요인이 많아지면서 그룹 대손율은 0.40%로 안정되는 점도 긍정적이다. 예상보다 저조한 실적이 아쉽지만 3분기에 실적 내용이 얼마나 좋아지는가에 따라 신뢰감은 달라질 것으로 예상된다.

2018년 순이익 38.9% 성장 전망으로 사상최고치 예상

BNK금융에 대한 신뢰가 좀처럼 높아지지 않고 있다. 시장 기대치와 눈높이를 맞추지 못하는 일이 종종 발생하고 있기 때문이다. 2016년에는 지역경기 악화 등으로 충당금 이슈가 지속 발생하면서 시장기대치와 달라지기 시작했으나 지난해 경영진의 변화와 Big Bath를 통해 우려 여신 등을 상당부분 정리하면서 안정을 찾을 것으로 판단했다. 하지만 이번 2분기에도 경남은행의 실적이 부진하면서 시장 기대치와 엇박자를 만들어내고 있다. 항상 다음 분기로 넘어가는 신뢰회복이 아쉽지만 3분기를 또 기대해본다. 부산은행이 회복되고 있고 비이자이익의 분발과 비은행의 실적기여도가 커질 수 있기 때문이다. 더욱이 경영진의 변화와 좀 늦지만 부실자산 등을 적극적으로 정리하면서 경남은행이 변화하고 있기 때문이다. 따라서 3분기에는 실적도 어느 정도 정상수준으로 올라올 것으로 예상되고 연간 순이익은 사상최고치를 경신할 것으로 전망되는 점은 변함없다.

PBR 0.40배는 과도한 저평가 국면

BNK금융지주의 목표주가 13,800원과 투자의견 BUY를 유지한다. 비록, 시장보다 디스카운트 되고 있지만 ROE 7.5%내외에 비해 PBR 0.40배의 극히 저평가 국면이기 때문이다.

Earnings review

BUY

| TP(12M): 13,800원 | CP(7월 31일): 8,970원

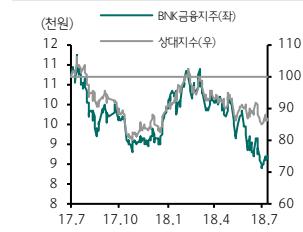
Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,295.26	
52주 최고/최저(원)	11,550/8,710	
시가총액(십억원)	2,923.6	
시가총액비중(%)	0.24	
발행주식수(천주)	325,935.2	
60일 평균 거래량(천주)	992.2	
60일 평균 거래대금(십억원)	9.6	
18년 배당금(예상,원)	350	
18년 배당수익률(예상, %)	3.90	
외국인지분율(%)	55.05	
주요주주 지분율(%)		
Lotte Holdings 외 7 인	11.14	
국민연금	10.71	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(4.1) (15.4) (20.6)	
상대	(2.8) (5.4) (16.9)	

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	840.7	868.8
순이익(십억원)	610.2	628.3
EPS(원)	1,790	1,838
BPS(원)	23,523	24,938

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익	십억원	712.3	594.3	798.9	862.5	876.2
세전이익	십억원	688.4	557.7	786.9	847.4	860.4
순이익	십억원	518.1	425.0	580.4	624.3	633.7
지배순이익	십억원	501.6	403.1	560.1	608.7	617.9
EPS	원	1,539	1,237	1,718	1,868	1,896
증감률	%	(18.87)	(19.64)	38.94	8.68	1.51
PER	배	5.64	7.62	5.22	4.80	4.73
PBR	배	0.43	0.45	0.40	0.38	0.35
Yield	%	2.65	2.65	3.90	4.46	5.02
ROE	%	7.92	5.83	7.55	7.59	7.24
BPS	원	20,014	20,858	22,278	23,843	25,388
DPS	원	230	250	350	400	450



Analyst 한정태

02-3771-7773

jthhan@hanafn.com

1. 분기별 실적 안정되어야 한다

2분기 순이익은 1,503억원으로 예상보다 저조

작년 분기별 순이익인 1,600억원초반은 넘어야

BNK금융의 2분기 순이익은 1,503억원을 시현하며 당산 전망치인 1,562억원 보다 소폭 적었다(7월 9일, 16일 은행 Preview 참조). 물론, 1분기 2,073억원의 순이익에 비하면 저조한 실적이다. 대출증가율도 둔화되었지만 NIM 관리가 소홀해지면서 이자이익이 증가가 상반기 누계기준으로 3.1% 증가에 그친 것이 주요인으로 판단된다. 시중은행들은 8~10%대로 증가하면서 이자이익의 규모효과를 본 점과는 대비된다. 비이자이익은 26.2% 증가로 분발하고 있는 점은 고무적이다. 부산은행의 환입요인이 많아지면서 그룹 대손율은 0.40%로 안정되는 점도 긍정적이다. 예상보다 저조한 실적이 아쉽지만 3분기에 실적 내용이 얼마나 좋아지는가에 따라 신뢰감은 달라질 것으로 예상된다.

표 1. 분기별 실적 전망

	17.3	17.6	17.9	17.12	18.3	18.6	18.9F	18.12F	19.3F	19.6F	19.9F	19.12F
영업이익	229.1	222.6	219.2	(76.5)	284.1	221.4	249.9	43.5	257.5	260.4	265.4	79.2
이자이익	555.3	578.6	580.0	566.8	582.0	586.9	606.4	623.8	606.9	627.1	642.3	652.4
수수료이익	43.2	44.3	42.8	29.5	55.8	54.5	47.1	41.3	51.5	52.5	52.7	50.9
기타이익	(13.6)	(15.2)	(25.2)	(34.9)	(5.3)	(43.1)	(19.7)	(73.9)	(18.1)	(18.1)	(12.1)	(102.5)
대손상각비	102.4	123.1	123.8	270.2	67.9	83.2	103.2	244.3	110.6	117.1	131.2	180.8
판관비	253.5	262.0	254.5	367.8	280.4	293.7	280.7	303.5	272.2	284.0	286.4	340.8
세전이익	225.4	219.3	214.2	(101.1)	281.4	216.3	248.8	40.4	253.9	256.6	261.6	75.3
순이익	172.5	166.7	161.4	(75.6)	214.8	158.7	176.3	30.5	187.3	189.0	192.4	55.5
지배순이익	168.3	162.4	155.6	(83.2)	207.3	150.3	173.0	29.5	182.7	184.3	187.5	54.2

그림 1. 분기별 순이익 추이 및 전망

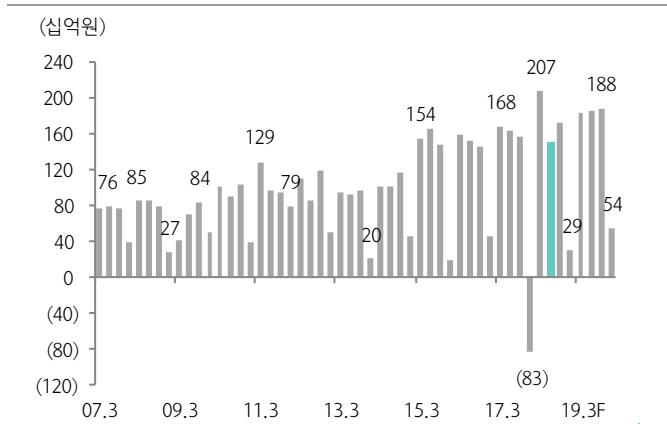


그림 2. 이자이익과 수수료이익 추이

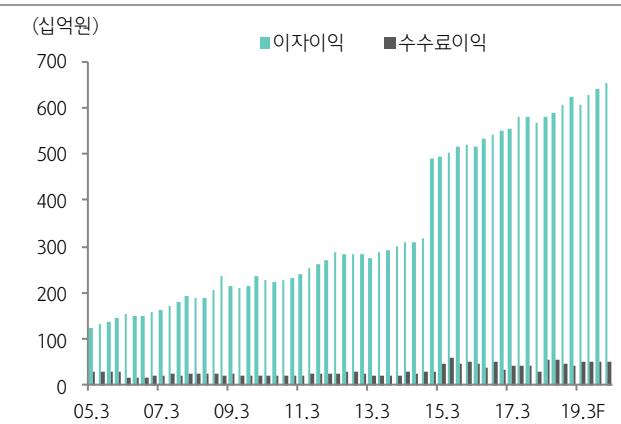


그림 3. 대손율 추이와 전망

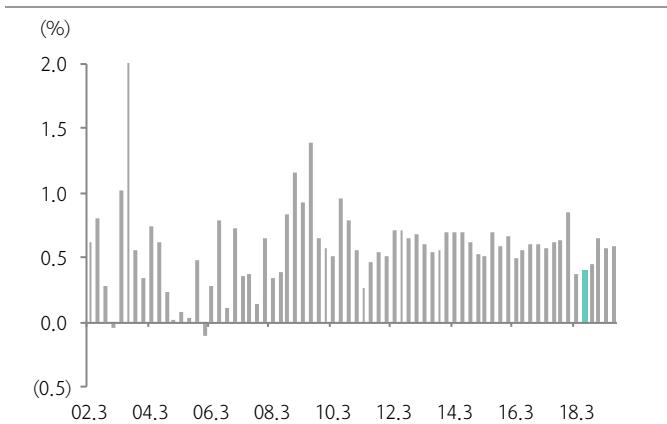
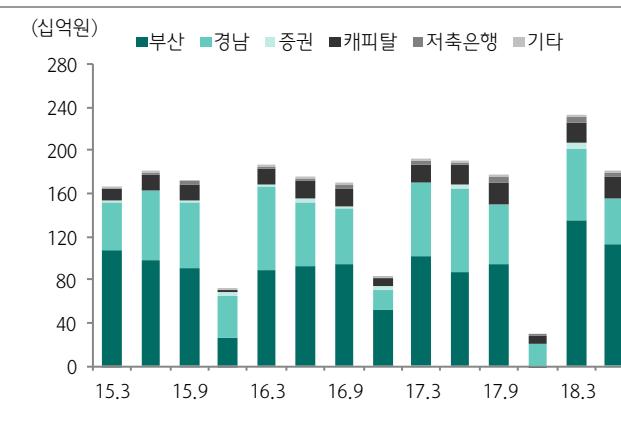


그림 4. 분기별 자회사 이익 추이



자료: 하나금융투자

자료: 하나금융투자

2. 2018년도 순이익은 5,601억원으로 38.9% 늘어난다

부산은행 회복 및 비이자이익 증가는 좋으나

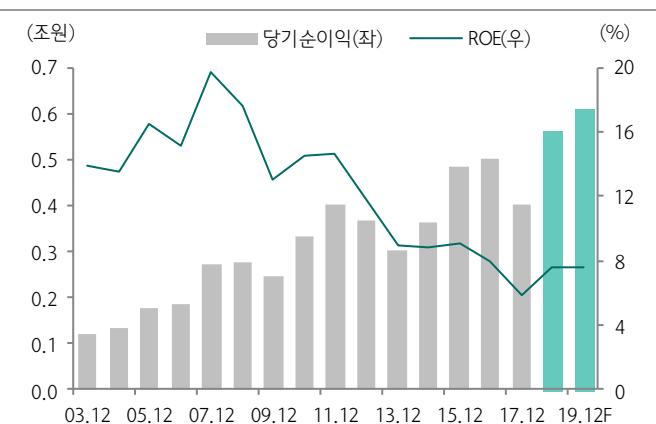
시장 눈높이 이탈이 종종 발생

BNK금융이 시장 기대치와는 눈높이를 맞추지 못하는 일이 종종 발생하고 있다. 2016년에는 지역경기 악화 등으로 충당금 이슈가 지속 발생하면서 시장기대치와 달라지기 시작했으나 지난해 경영진의 변화와 Big Bath를 통해 우려 여신 등을 상당부분 정리하면서 안정을 찾을 것으로 판단했다. 하지만 이번 2분기에도 경남은행의 실적이 부진하면서 시장 기대치와 엇박자를 만들어 내고 있다. 여전히 지방경기가 살아나고 있지 않고 공장 가동률 하락 및 주택가격하락 등의 소식도 우려를 잠재우지 못하는 변수다. 따라서 3분기 실적이 올라올 것으로는 예상되지만 시장 우려를 잠재울 수 있는지는 지켜봐야 할 것으로 보인다.

2018년 다시 신뢰를 받기 위해서는

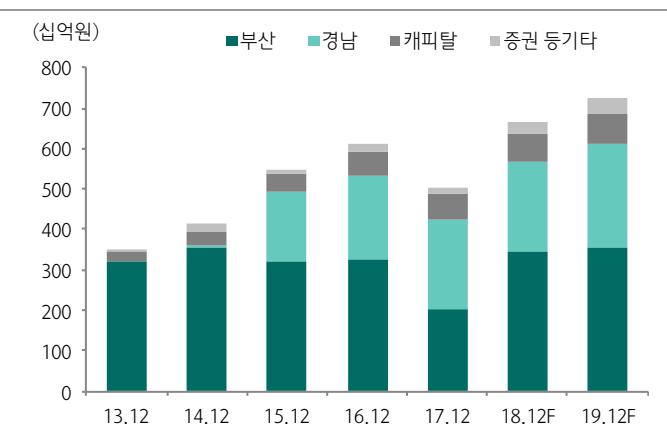
증권이나 자산운용이 더해지면서 비이자부분의 분발은 긍정적으로 판단된다. 또한 은행을 작년 동안 괴롭혔던 NIM도 부산은행은 화연하게 올라오면서 좋은 그림을 그리고 있고 대손율 하락도 매우 반가운 소식이다. 하지만 경남은행의 NIM하락과 전체 대출이 생각보다 살아나지 않고 있어 전체적으로 Top line에 대한 관리가 필요해 보인다. 또한 작년 84명의 희망퇴직을 통해 인건비를 축소하려는 노력을 했지만 비은행부분의 보강이 판관비 상승을 불러오고 있어 좀더 시간을 두고 관찰해야 할 변수로 판단된다. 2018년 연간 BNK금융의 순이익은 38.9%가 늘어난 5,601억원으로 전망하고 있으며, 이는 가능할 것으로 예상된다.

그림 5. BNK금융지주 연간 순이익 및 ROE 추이와 전망



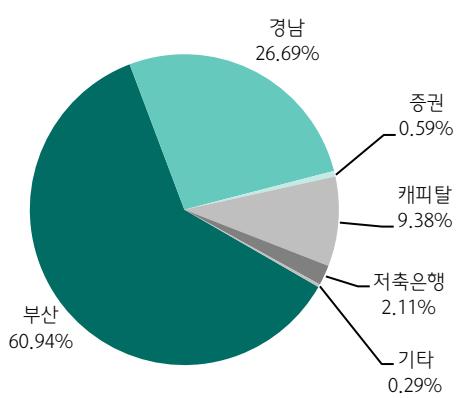
자료: 하나금융투자

그림 6. 자회사 순이익 추이와 전망



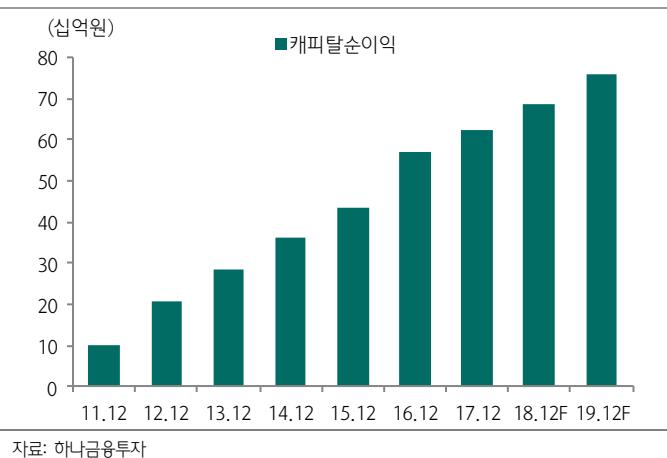
자료: 하나금융투자

그림 7. 자회사 이익 구조



자료: 하나금융투자

그림 8. 캐피탈 순이익 추이와 전망



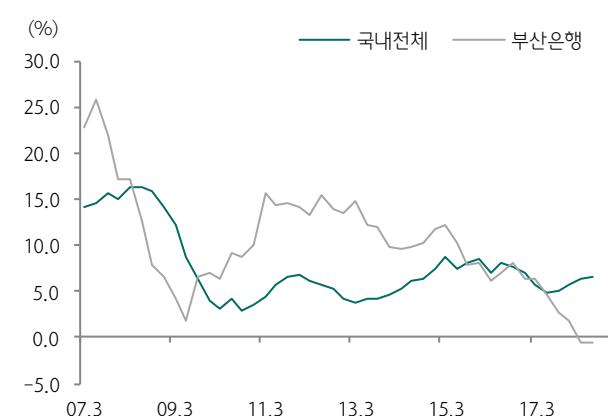
자료: 하나금융투자

이자이익의 안정적인 성장이 우선되어야

Top line 성장이 보장되어야

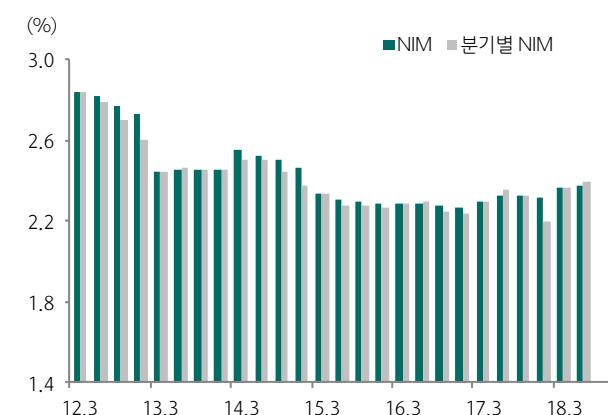
NIM도 변수지만 전체적으로 대출이 올라오지 못하고 있다. 하지만 부산은행이 하반기 대출 성장 정책을 펴고 있어 점차 성장률은 올라올 것으로 예상된다. 경남은행이 NIM변동이 커지면서 우려를 낳고 있지만 이도 3분기에는 안정될 것으로 예상된다. 경남은행 경영진 변동의 잔과도 정도로 판단되며, 어느 정도 정리를 했기 때문에 3분기부터는 안정세를 찾을 것으로 판단된다.

그림 9. 부산은행 대출성장률: 성장을 조절하면서 건전성 관리로 선회



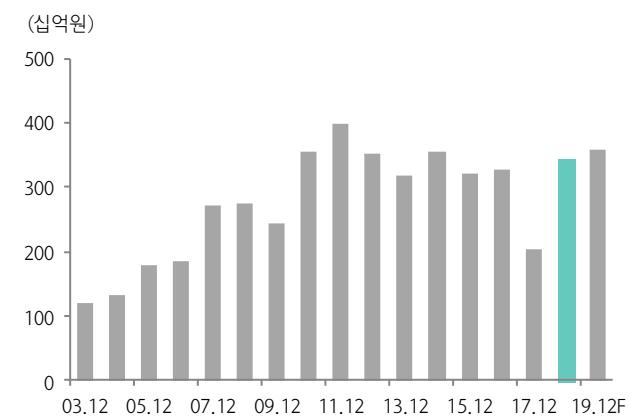
자료: 하나금융투자

그림 11. 부산은행 NIM 추이



자료: 하나금융투자

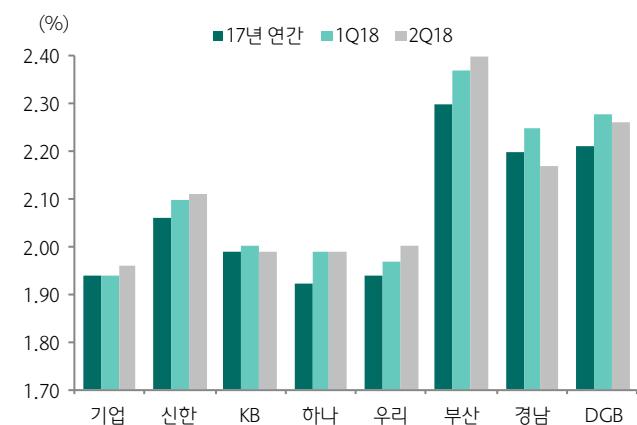
그림 13. 부산은행 순이익 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

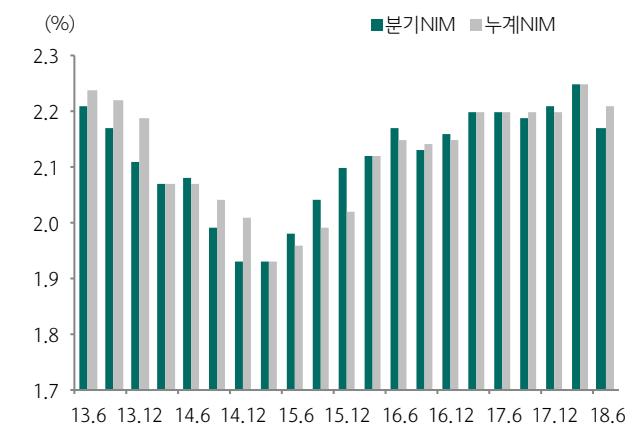
하나금융투자

그림 10. 은행별 NIM 비교



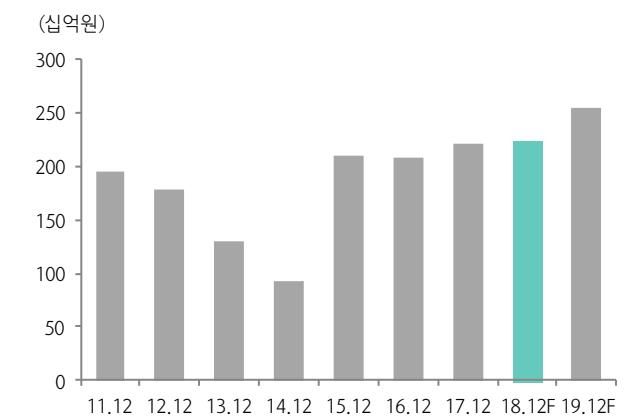
자료: 하나금융투자

그림 12. 경남은행의 NIM 추이



자료: 하나금융투자

그림 14. 경남은행 순이익 추이와 전망



자료: 하나금융투자

부산은행은 정리 효과가 나타나고 있지만 경남은행은 소폭 부담

건전성 비율 서서히 개선 중이나…

지난해에는 부산은행이 자산건전성 개선에 초점을 맞춰 건전성 분류를 강화하면서 우려자산을 대폭 정리했다. 그 결과 금년부터 점차 건전성 비율이나 연체율 등이 개선되는 추세를 보이고 있다. 하지만 다시 경남은행은 건전성 우려가 발생하고 있다. 조선 기자재 등 지역 경기 부진의 여파의 잔재이지만 과감하게 정리하지 못한 영향이 커 보인다. 이제 적극적으로 정리하고 있고 조만간 다시 개선추세로 돌아설 것으로 보인다.

그림 15. 부산은행 건전성 비교

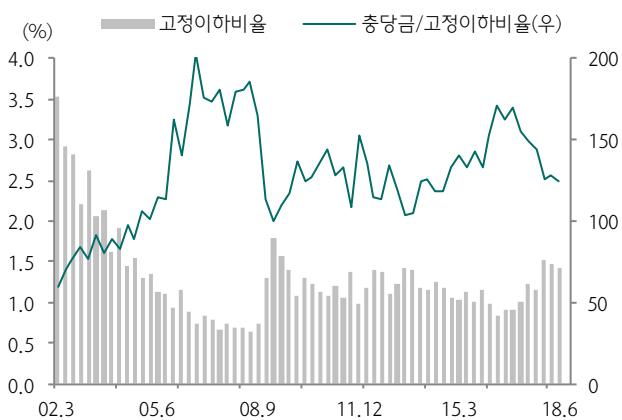


그림 16. 경남은행 건전성 비율 추이

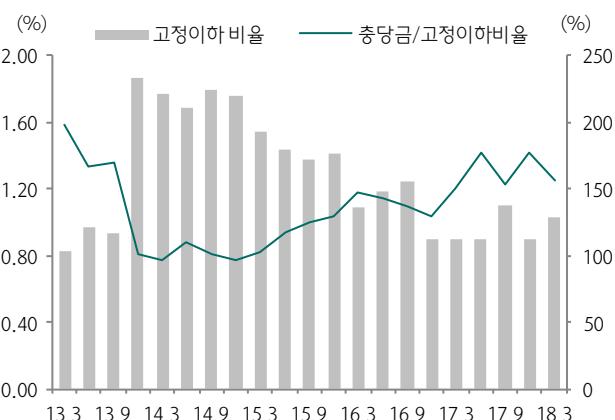


그림 17. 부산은행 연체율 추이

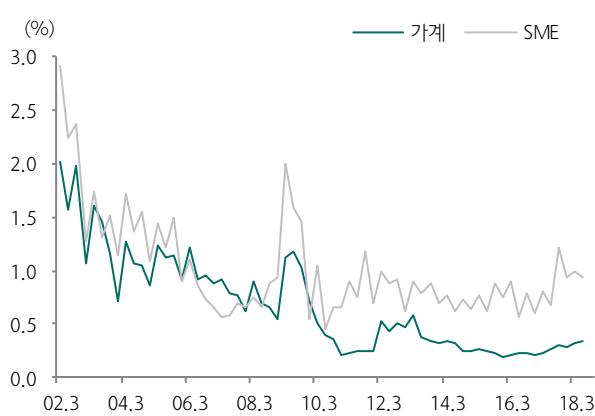


그림 18. 경남은행 연체율 추이

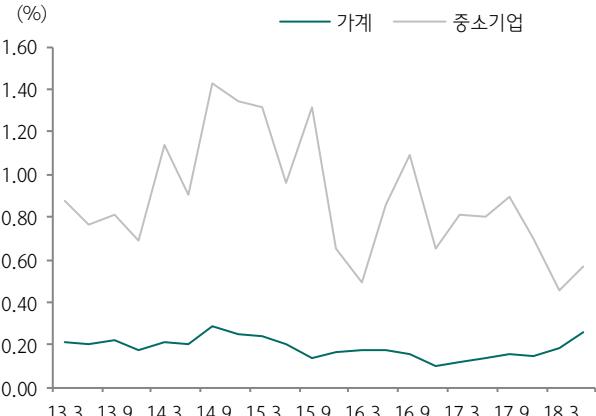
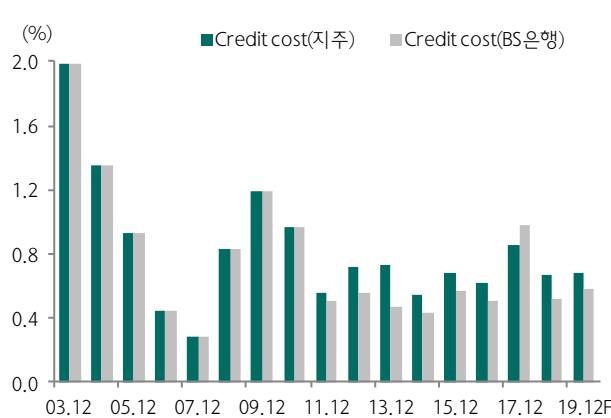
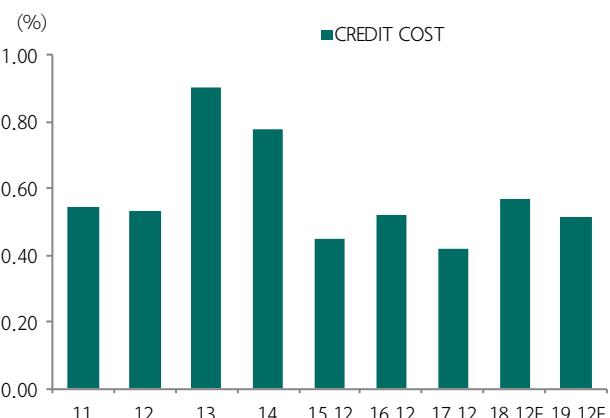


그림 19. BNK금융과 부산은행의 Credit cost 추이와 전망



자료: 하나금융투자

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	2,455.8	2,585.6	2,692.2
순이자손익		2,140.4	2,280.6	2,399.1	2,528.7	2,637.8
이자수익		3,256.5	3,353.4	3,525.5	3,712.5	3,902.2
이자비용		1,116.1	1,072.8	1,126.4	1,183.8	1,264.3
비이자이익		125.4	70.8	56.7	56.9	54.4
순수수료손익		168.1	159.7	198.8	207.6	214.6
기타이익		(42.6)	(88.9)	(142.1)	(150.7)	(160.2)
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	14.6	12.1	13.0
기타영업손익		(128.5)	(181.0)	(177.7)	(184.8)	(196.6)
금융상품자산손상차손		431.4	619.5	498.5	539.7	589.3
일반관리비		1,122.2	1,137.7	1,158.4	1,183.4	1,226.6
영업이익		712.3	594.3	798.9	862.5	876.2
영업외손익		(23.9)	(36.4)	(12.0)	(15.1)	(15.8)
법인세차감전순이익(1+2)		688.4	557.7	786.9	847.4	860.4
법인세비용		170.3	132.8	206.5	223.1	226.7
순이익		518.1	425.0	580.4	624.3	633.7
지배기업지분순이익		501.6	403.1	560.1	608.7	617.9
<hr/>						
자회사 손익						
부산은행		326.9	203.2	344.1	357.3	371.8
경남은행		208.2	221.5	222.7	254.7	265.8
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	667.8	727.7	765.2
비은행		76.3	78.5	101.0	115.6	127.6
비은행 비중		12.5	15.6	15.1	15.9	16.7

대차대조표		(단위: 십억원)				
		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	2,750.1	2,655.3	2,855.2
부채총계		86,395.0	86,694.0	91,677.9	96,195.4	100,975.7
<hr/>						
자본총계		6,782.6	7,057.6	7,769.7	8,279.9	8,783.2
자본금		1,629.7	1,629.7	1,629.7	1,629.7	1,629.7
신종자본증권		259.3	259.3	508.5	508.5	508.5
자본잉여금		789.8	786.8	786.8	786.8	786.8
자본조정		2.2	(36.1)	(72.1)	(72.1)	(72.1)
기타포괄손익누계액		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금		4,101.7	4,417.9	4,916.8	5,427.0	5,930.3
비지배지분		304.5	598.5	598.5	598.5	598.5
자본총계		7,087.2	7,656.0	8,368.1	8,878.3	9,381.7

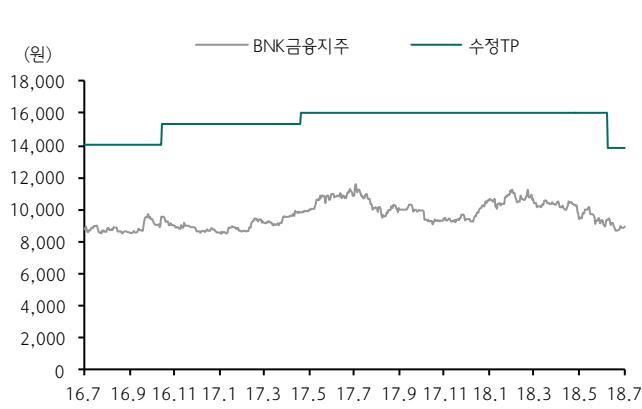
성장 및 효율성		(단위: 원, %)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익 증가율		0.83	3.78	4.44	5.29	4.12
영업이익 증가율		2.31	(16.56)	34.41	7.97	1.59
세전이익증가율		(1.67)	(18.98)	41.08	7.70	1.53
지배지분이익증가율		3.32	(19.64)	38.94	8.68	1.51
NIM(Bank)		2.52	2.55	2.59	2.60	2.58
Credit cost(Bank)		0.51	0.98	0.52	0.58	0.59
Credit cost(Group)		0.62	0.86	0.66	0.68	0.71
ROE(cons)		7.92	5.83	7.55	7.59	7.24
ROA(cons)		0.56	0.45	0.60	0.61	0.59
EPS		1,539	1,237	1,718	1,868	1,896
BPS		20,810	21,653	23,838	25,403	26,948
수정BPS		20,014	20,858	22,278	23,843	25,388
DPS		230	250	350	400	450

성장 및 건전성		(단위: %)				
		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	10.09	6.57	6.08
지주자기자본비율		7.26	7.48	7.77	7.88	7.96
부산은행자기자본비율		8.16	8.70	8.73	8.77	8.81
지주 BIS비율		12.86	13.07	13.62	13.69	13.72
지주 Tier1비율		9.98	10.62	11.15	11.29	11.38
보통주 자본비율		9.21	9.61	10.15	10.34	10.48
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

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

BNK금융지주



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.7.9	BUY	13,800		
18.5.21	1년 경과		-39.81%	-35.31%
17.5.20	BUY	16,000	-36.09%	-27.81%
16.11.13	BUY	15,300	-40.87%	-35.16%
16.9.6	BUY	14,000	-36.02%	-30.57%
16.7.6	BUY	16,000	-45.69%	-43.44%

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	93.7%	5.4%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 31일

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 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 8월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 2018년 8월 1일 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.