

BNK금융지주

BUY(유지)

138930 기업분석 | 은행

목표주가(하향)	12,000원	현재주가(07/31)	8,970원	Up/Downside	+33.8%
----------	---------	-------------	--------	-------------	--------

2018. 08. 01

2Q18 실적 Review ; 지연되는 지표 개선

News

경남은행의 NIM 8bp 하락이 부담: 2Q18 BNK금융은 -7.4%YoY로 DB추정치 1,445억원을 소폭 상회한 1,503억원의 지배주주순이익을 시현했다. BNK투자증권의 중국 CERC ABCP 200억원에 대해 150억원의 손상차손을 인식한 것이 실적 부진의 주 원인이었다. 부산은행의 경우 NIM이 2.40%로 2bp 상승했지만, 경남은행의 NIM이 2.17%로 8bp 하락한 것은 다소 당혹스러운 부분이다. 경남은행이 중소기업부문에서 5천억 한도, 3% 수준 금리의 특판대출을 판매하기도 했지만 원화 예수금 비용률이 상승한 것이 NIM 하락의 주된 원인으로 언급되었다.

Comment

부실여신비율 개선 지연: 부산은행 고정이하여신비율은 1.43%로 4bp 개선되었으나, 경남은행의 경우 조선기자재 업체 2곳의 1,075억원 여신이 부실화되면서 1.29%로 고정이하여신비율이 19bp 상승했다. 이로 인해 그룹 고정이하여신비율은 1.43%로 8bp 상승했다. 회사측에서는 연말까지 목표인 1% 미만 수준을 달성하겠다고 밝히고 있지만, 올해 내로 시장이 기대하는 의미있는 비율 개선은 쉽지 않을 것으로 우려된다.

Action

지표 개선 확인 필요: 대손비용 안정화를 고려하면 실질적으로 건전성이 악화되고 있지는 않은 것으로 판단하지만, 지표 개선이 계속 지연되고 있다는 점은 부담이다. 이를 반영해 Target P/B를 0.55배로 낮춰 목표주가를 12,000원으로 하향한다. 저평가된 점을 고려해 Buy의견을 유지하지만, 지표 개선이 본격화되지 않는다면 매수 우선순위에 두기는 쉽지 않아 보인다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
운영업수익	2,266	2,351	2,523	2,591	2,755
(증가율)	0.8	3.8	7.3	2.7	6.3
세전이익	688	558	829	858	935
(증가율)	-1.7	-18.9	48.6	3.5	9.0
지배주주순이익	502	403	592	616	675
수정EPS	1,502	1,200	1,751	1,820	2,001
수정BPS	20,949	22,694	21,788	23,203	24,810
PER (H/L)	6.6/5.2	9.7/7.1	5.1	4.9	4.5
PBR (H/L)	0.5/0.4	0.5/0.4	0.4	0.4	0.4
수정ROA	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
수정ROE	7.7	5.5	7.9	8.1	8.3

Stock Data

52주 최저/최고	8,710/11,550원		
KOSDAQ /KOSPI	776/2,295pt		
시가총액	29,236억원		
60일-평균거래량	992,240		
외국인지분율	55.1%		
60일-외국인지분율변동추이	+0.7%p		
주요주주	Lotte Holdings 외 7 인 11.1%		

(천원)

— BNK금융지주(좌)

— KOSPI지수대비(우)

20

0

17/07

17/11

18/02

18/06

0

200

(pt)

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-4.1	-14.2	-20.6
상대기준	-2.8	-5.9	-16.9

도표 1. 2Q18 BNK금융 실적 Review

	2Q18P	2Q17		1Q18		2Q18E		2018E
			YoY		QoQ		차이	변경 후
순이자이익	587	579	+1.4	582	+0.8	594	-1.2	2,374
비이자이익	44	29	+51.9	60	-26.1	24	+80.8	130
판관비	294	262	+12.1	280	+4.7	296	-0.7	1,247
신용손실충당금	110	123	-10.7	104	+5.4	121	-9.3	428
지배주주지분순이익	150	162	-7.4	207	-27.5	145	+4.0	577
보통주순이익	145	159	-9.3	203	-28.8	139	+4.2	556

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	3,414	3,142	3,361	3,520	3,687
유가증권	14,010	13,893	14,438	15,004	15,593
대출채권	70,506	72,355	77,403	81,064	84,907
신용카드채권	868	918	928	928	928
유형자산	1,126	1,168	1,069	1,069	1,069
무형자산	325	313	256	199	142
기타자산	490	523	658	658	658
자산총계	93,482	94,350	98,179	102,511	107,056
예수부채	67,604	69,825	74,696	78,229	81,937
차입부채	6,333	5,116	5,324	5,540	5,765
사채	8,782	8,807	8,807	8,807	8,807
기타부채	3,512	2,798	908	993	1,045
부채총계	86,395	86,694	89,754	93,592	97,579
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	259	259	509	509	509
자본잉여금	790	787	787	787	787
이익잉여금	4,102	4,418	4,740	5,201	5,725
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	2	-36	-55	-55	-55
비지배주주지분	305	598	815	848	882
자본총계	7,087	7,656	8,425	8,920	9,477
수정자본총계	6,828	7,397	7,102	7,563	8,086

비율분석

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Dupont Analysis					
순이자이익률	2.3	2.4	2.5	2.5	2.5
비이자이익률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Credit Cost	0.5	0.7	0.4	0.4	0.5
수정 ROA	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
수정 Equity Multiplier	14.4	13.2	13.3	13.7	13.4
수정 ROE	7.7	5.5	7.9	8.1	8.3
자본적정성					
Core Tier1 비율	9.2	9.6	9.6	9.8	9.8
Double leverage	122.5	123.3	124.7	121.5	118.6
자산건전성					
손상채권비율	1.0	1.3	1.2	1.0	1.0

자료: BNK금융지주, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
순영업수익	2,266	2,351	2,523	2,591	2,755
순이자이익	2,140	2,281	2,374	2,496	2,659
비이자이익	125	71	67	55	56
판관비	1,122	1,138	1,247	1,294	1,315
신용손실반영전 영업손익	1,144	1,214	1,276	1,298	1,440
신용손실충당금전입액	431	619	428	436	500
영업이익	712	594	848	862	939
영업외손익	-24	-37	-40	-4	-4
세전이익	688	558	829	858	935
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	518	425	625	650	709
지배주주지분순이익	502	403	592	616	675
수정지배주주순이익	490	391	571	593	652
비지배주주지분순이익	17	22	33	34	34
증감률(%YoY)					
순영업수익	0.8	3.8	7.3	2.7	6.3
신용손실반영전 영업손익	0.1	6.1	5.1	1.7	10.9
세전이익	-1.7	-18.9	48.6	3.5	9.0
수정지배주주순이익	1.9	-20.2	46.0	3.9	9.9
EPS	-64.9	-67.6	150.0	13.0	30.6
수정EPS	-64.1	-64.3	146.9	12.6	31.8
자산총계	3.5	0.9	4.1	4.4	4.4

주요투자지표

12월 결산(원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	1,568	1,237	1,817	1,891	2,072
수정EPS	1,502	1,200	1,751	1,820	2,001
BPS	20,949	22,694	21,788	23,203	24,810
Multiple(배)					
P/E	5.8	7.8	5.1	4.9	4.5
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
배당지표					
DPS	230	230	320	380	420
배당성향	14.5	17.6	16.7	19.1	19.3
배당수익률	2.6	2.4	3.6	4.2	4.7
Cost-income ratio	49.5	48.4	49.4	49.9	47.7

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 것이거나 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 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

가업 투자의견은 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 투자의견은 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)
16/02/04	Hold	10,200	-13.0	17/02/04	1년경과	-9.8	-2.7
17/05/24	Hold	11,600	-12.1	18/03/21	Buy	14,500	-32.0
18/07/31	Buy	12,000	-				-22.8