

## 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 CERCG 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 Buy 의견을 유지하지만, 지표 개선이 본격화되지 않는다면 매우 우선순위에 두기는 쉽지 않아 보인다.

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	Stock Data
순영업수익	2,266	2,351	2,523	2,591	2,755	52주 최저/최고	8,710/11,550원
(증가율)	0.8	3.8	7.3	2.7	6.3	KOSDAQ /KOSPI	776/2,295pt
세전이익	688	558	829	858	935	시가총액	29,236억원
(증가율)	-1.7	-18.9	48.6	3.5	9.0	60일-평균거래량	992,240
지배주주순이익	502	403	592	616	675	외국인자본율	55.1%
수정EPS	1,502	1,200	1,751	1,820	2,001	60일-외국인자본율변동주이	+0.7%p
수정BPS	20,949	22,694	21,788	23,203	24,810	주요주주	Lotte Holdings 외 7 인 11.1%
PER (H/L)	6.6/5.2	9.7/7.1	5.1	4.9	4.5	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	0.5/0.4	0.5/0.4	0.4	0.4	0.4	BNK금융지주(좌)	
수정ROA	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	KOSPI지수대비(우)	
수정ROE	7.7	5.5	7.9	8.1	8.3	20	0
						0	200
						17/07 17/11 18/02 18/06	
						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 변경후	
		YoY		QoQ		차이			
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	
신용손실풍당금	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	12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	3,414	3,142	3,361	3,520	3,687	순영업수익	2,266	2,351	2,523	2,591	2,755
유기증권	14,010	13,893	14,438	15,004	15,593	순이자이익	2,140	2,281	2,374	2,496	2,659
대출채권	70,506	72,355	77,403	81,064	84,907	비이자이익	125	71	67	55	56
신용카드채권	868	918	928	928	928	판관비	1,122	1,138	1,247	1,294	1,315
유형자산	1,126	1,168	1,069	1,069	1,069	신용손실분양전 영업손익	1,144	1,214	1,276	1,298	1,440
무형자산	325	313	256	199	142	신용손실충당금전액	431	619	428	436	500
기타자산	490	523	658	658	658	영업이익	712	594	848	862	939
<b>자산총계</b>	<b>93,482</b>	<b>94,350</b>	<b>98,179</b>	<b>102,511</b>	<b>107,056</b>	영업외손익	-24	-37	-40	-4	-4
예수부채	67,604	69,825	74,696	78,229	81,937	세전이익	688	558	829	858	935
차입부채	6,333	5,116	5,324	5,540	5,765	중단사업이익	0	0	0	0	0
사채	8,782	8,807	8,807	8,807	8,807	당기순이익	518	425	625	650	709
기타부채	3,512	2,798	908	993	1,045	자배주주지분순이익	502	403	592	616	675
<b>부채총계</b>	<b>86,395</b>	<b>86,694</b>	<b>89,754</b>	<b>93,592</b>	<b>97,579</b>	수정지배주주지분순이익	490	391	571	593	652
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630	비자배주주지분순이익	17	22	33	34	34
신종지분증권	259	259	509	509	509	증감률(%YoY)					
자본잉여금	790	787	787	787	787	순영업수익	0.8	3.8	7.3	2.7	6.3
0이익잉여금	4,102	4,418	4,740	5,201	5,725	신용손실분양전 영업손익	0.1	6.1	5.1	1.7	10.9
자본조정	0	0	0	0	0	세전이익	-1.7	-18.9	48.6	3.5	9.0
기타포괄손익누계액	2	-36	-55	-55	-55	수정지배주주순이익	1.9	-20.2	46.0	3.9	9.9
비자배주주지분	305	598	815	848	882	EPS	-64.9	-67.6	150.0	13.0	30.6
<b>자본총계</b>	<b>7,087</b>	<b>7,656</b>	<b>8,425</b>	<b>8,920</b>	<b>9,477</b>	수정EPS	-64.1	-64.3	146.9	12.6	31.8
<b>수장부본총계</b>	<b>6,828</b>	<b>7,397</b>	<b>7,102</b>	<b>7,563</b>	<b>8,086</b>	자산총계	3.5	0.9	4.1	4.4	4.4

## 비율분석

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(원, %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>Dupont Analysis</b>						<b>주당지표(원)</b>					
순이자이익률	2.3	2.4	2.5	2.5	2.5	EPS	1,568	1,237	1,817	1,891	2,072
비이자이익률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	수정EPS	1,502	1,200	1,751	1,820	2,001
Credit Cost	0.5	0.7	0.4	0.4	0.5	BPS	20,949	22,694	21,788	23,203	24,810
수정 ROA	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	<b>Multiple(배)</b>					
수정 Equity Multiplier	14.4	13.2	13.3	13.7	13.4	P/E	5.8	7.8	5.1	4.9	4.5
수정 ROE	7.7	5.5	7.9	8.1	8.3	P/B	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>자본적정성</b>						<b>배당지표</b>					
Core Tier 1 비율	9.2	9.6	9.6	9.8	9.8	DPS	230	230	320	380	420
Double leverage	122.5	123.3	124.7	121.5	118.6	배당성향	14.5	17.6	16.7	19.1	19.3
<b>자산전진성</b>						배당수익률	2.6	2.4	3.6	4.2	4.7
순상자본비율	1.0	1.3	1.2	1.0	1.0	Cost-income ratio	49.5	48.4	49.4	49.9	47.7

자료: BNK금융지주, DB금융투자

주: IFRS 연결기준

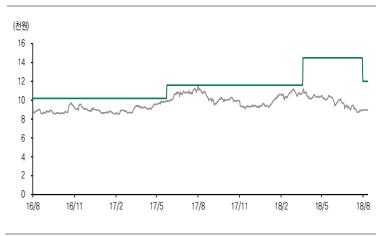
## Compliance Notice

- 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 「독점구제 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 투자참고용으로 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 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상	▪ Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
▪ Hold: 초과 상승률 -10~10%p	▪ Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	▪ Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## BNK금융지주 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/02/04	Hold	10,200	-13.0 / -2.7				
17/02/04	1년경과	11,600	-9.8 / -2.7				
17/05/24	Hold	11,600	-12.1 / -0.4				
18/03/21	Buy	14,500	-32.0 / -22.8				
18/07/31	Buy	12,000	-				