



2017년 10월 11일 | Equity Research

# BNK금융지주(138930)

## 신뢰회복을 위해 배수진을 치고

### 3Q Preview: 1,707억원으로 전년동기비 9.7% 증가 전망

BNK금융의 3분기 순이익은 1,707억원으로 전망한다. 전년동분기 보다 9.7% 증가한 수치다. 경영전략이 바뀌면서 NIM 보다는 건전성 관리에 집중하면서 NIM이 이번 분기에도 하락한 것으로 추정된다. 지난 분기에는 경남은행의 충당금 이슈가 발생하면서 시장 기대보다 낮은 실적을 보였지만 이번 분기에는 다시 정상적인 수준으로 회복한 것으로 예상된다. 경남은행의 대손율도 다시 안정세를 찾아가고 있는 것으로 예상된다. 비은행 부분도 고루 약진하는 모습이며, 그룹 전체적으로 특별한 비용요인은 없는 것으로 판단된다. 이에 따라 3분기에는 정상적인 수준으로 실적이 회복할 것으로 전망된다.

### 내부 재정비 완료, 2018년 순이익 39.0% 성장 전망

BNK금융의 주가가 2015년 말부터 부진하다. 은행 평균보다 낮아지더니 좀처럼 극복하지 못하고 있다. 지난 2분기도 경남은행의 건전성 이슈가 불거지면서 다시 한번 시장과 괴리를 만들고 있다. 최근 BNK그룹 전체가 리스크관리 시스템을 정비하면서 건전성 관리를 강화하고 있다. 채널변화화 더불어 수익성을 소폭 희생하고 안전자산 증가 전략으로 경영전략을 재정비했다. 수직적인 은행 문화를 수평적이고 소통이 강조되는 기업문화로 변화를 시도하고 있다. 또한 비은행 부분에서 외부 전문가 영입도 마무리했다. 이에 따라 3분기 실적부터 효과가 가시화될 것으로 예상된다. 더불어 2018년 연간 순이익 증가율이 가장 높을 것으로 전망된다. BNK금융의 순이익이 39.0%가 늘어난 5,604억원으로 전망된다.

### PBR 0.37배는 과도한 저평가 국면

BNK금융지주의 목표주가 13,800원과 투자의견 BUY를 유지한다. 비록, 시장보다 디스카운트 되고 있지만 ROE 7.7%내외에 비해 PBR 0.37배의 극히 저평가 국면이기 때문이다.

### Earnings Preview

**BUY**

! TP(12M): 13,800원 | CP(10월 10일): 8,620원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,228.61
52주 최고/최저(원)	11,200/8,100
시가총액(십억원)	2,809.6
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	325,935.2
60일 평균 거래량(천주)	795.4
60일 평균 거래대금(십억원)	6.8
18년 배당금(예상, 원)	350
18년 배당수익률(예상, %)	4.06
외국인지분율(%)	55.46
주요주주 지분율(%)	
Lotte Holdings 외 7 인	11.14
국민연금	9.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.6 (16.3) (14.7)
상대	5.4 (8.0) (6.8)

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	818.0	846.8
순이익(십억원)	596.2	616.3
EPS(원)	1,761	1,832
BPS(원)	23,684	25,021

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익	십억원	712.3	594.3	800.4	863.9	883.1
세전이익	십억원	688.4	557.7	787.3	849.7	869.4
순이익	십억원	518.1	425.0	580.7	626.0	640.2
지배순이익	십억원	501.6	403.1	560.4	610.3	624.2
EPS	원	1,539	1,237	1,719	1,872	1,915
증감률	%	(18.87)	(19.64)	39.02	8.91	2.28
PER	배	5.64	7.62	5.04	4.63	4.53
PBR	배	0.43	0.45	0.40	0.37	0.35
Yield	%	2.65	2.65	4.04	4.61	5.19
ROE	%	7.92	5.83	7.62	7.73	7.44
BPS	원	20,014	20,858	21,910	23,432	24,947
DPS	원	230	250	350	400	450



Analyst 한정태

02-3771-7773

jtkhan@hanafn.com

## 1. 분기별 실적 안정 모드

### 3분기 순이익은 1,707억원으로 경상수준으로 회복 전망

작년 분기별 순이익인 1,700억원 보다는 많을 듯

BNK금융의 3분기 순이익은 1,707억원으로 전망한다. 전년동분기 보다 9.7% 증가한 수치다. 경영전략이 바뀌면서 NIM 보다는 건전성 관리에 집중하면서 NIM이 이번 분기에도 하락한 것으로 추정된다. 지난 분기에는 경남은행의 충당금 이슈가 발생하면서 시장 기대보단 낮은 실적을 보였지만 이번 분기에는 다시 정상적인 수준으로 회복한 것으로 예상된다. 대손율도 다시 안정세를 찾아가고 있는 것으로 예상되며, 특별한 비용요인도 없는 것으로 판단된다.

표 1. 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	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)	284.0	221.5	247.4	47.4	257.1	260.0	265.2	81.5
이자이익	555.3	578.6	580.0	566.8	582.0	586.9	587.3	591.7	592.7	612.5	627.3	637.2
수수료이익	43.2	44.3	42.8	29.5	55.8	54.5	52.4	48.6	56.3	57.4	57.6	55.6
기타이익	(13.6)	(15.2)	(25.2)	(34.9)	(5.4)	(43.1)	(29.2)	(64.2)	(15.4)	(15.4)	(11.2)	(98.3)
대손상각비	102.4	123.1	123.8	270.2	67.9	83.2	83.7	225.6	104.7	110.9	122.6	172.7
판관비	253.5	262.0	254.5	367.8	280.4	293.7	279.3	303.0	271.7	283.5	285.8	340.2
세전이익	225.4	219.3	214.2	(101.1)	281.4	216.3	245.6	44.1	253.7	256.5	261.6	77.9
순이익	172.5	166.7	161.4	(75.6)	214.8	158.7	173.9	33.3	187.2	188.9	192.3	57.4
지배순이익	168.3	162.4	155.6	(83.2)	207.3	150.3	170.7	32.1	182.6	184.2	187.5	56.0

그림 1. 분기별 순이익 추이 및 전망

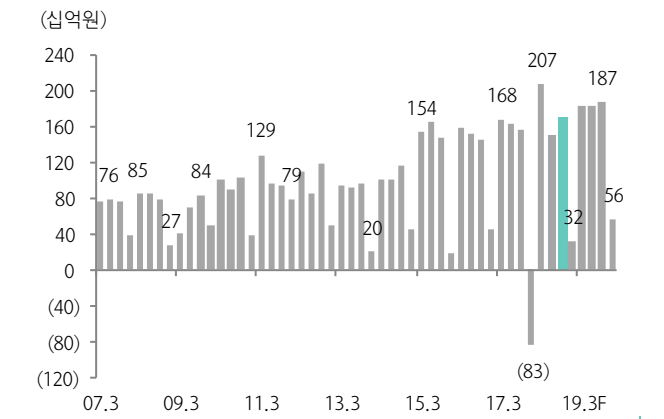


그림 2. 이자이익과 수수료이익 추이

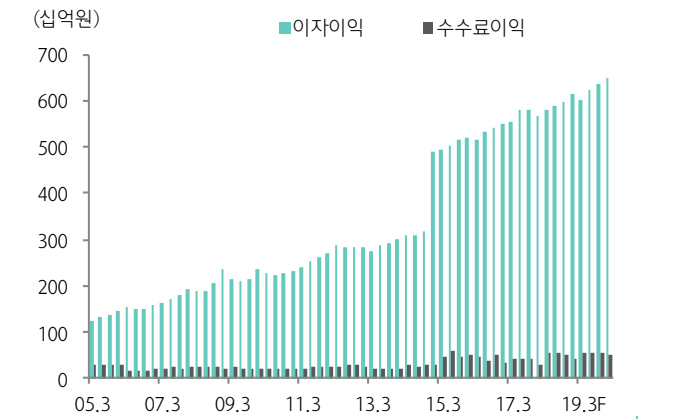
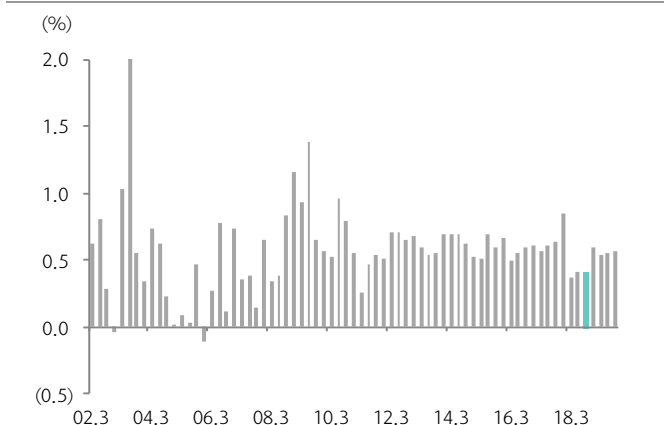
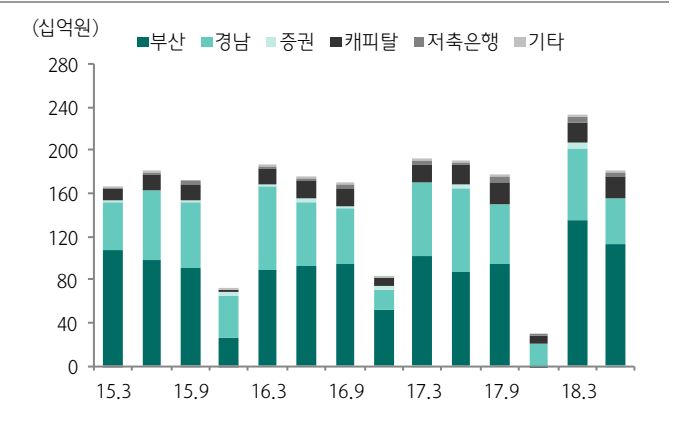


그림 3. 대손율 추이와 전망



자료: 하나금융투자

그림 4. 분기별 자회사 이익 추이



자료: 하나금융투자

## 2. 2018년도 순이익은 5,604억원으로 39.0% 늘어난다

### 부산은행 회복부터 시작하여 전반적으로 안정화 작업 마무리 국면

그룹 리스크관리시스템 정비 등 내부  
정비 완료

BNK금융의 주가가 2015년 말부터 부진하다. 은행 평균보다 낮아지더니 좀처럼 극복하지 못하고 있다. 지난 2분기도 경남은행의 건전성 이슈가 불거지면서 다시한번 시장과 괴리를 만들고 있다. 최근 BNK그룹 전체가 리스크관리시스템을 정비하면서 건전성 관리를 강화하고 있다. 채널변화화 더불어 수익성을 소폭 희생하고 안전자산 증가 전략으로 경영전략을 재정비했다. 내부적인 수직적인 은행 문화를 수평적이고 소통이 강조되는 기업문화로 변화를 시도하고 있다. 또한 비은행 부분에 외부 전문가 영입도 마무리했다. 이에 따라 3분기 실적부터 효과가 가시화될 것으로 예상된다.

2018년 다시 신뢰를 받기 위해서  
실적부터

우선 부산은행은 금년 1분기부터 확연히 개선되는 모습이다. 문제되었던 대손율도 하락하면서 매우 안정적이다. 지난 2분기까지 괴롭혔던 경남은행도 내부 정비가 마무리 되고 다시 개선 추세로 반전하는 양상이다. 은행 부분의 대출이 부진했으나 3분기에 드디어 증가세로 반전했다. 비이자부분의 분발도 나타나고 있다. 증권은 자본 증자를 통해 보강했고, 자산운용사도 시장에서 인지도가 올라오면서 자산이 늘고 있다. 캐피탈이나 저축은행도 안정적으로 선방하고 있는 양상이다. 비은행부분의 전문가 영업 등 보강이 판관비 상승을 불러왔지만 그룹 시너지를 통해 충분히 극복할 수 있을 것으로 예상된다. 3분기부터 다시 실적이 올라올 것으로 예상되고 2018년 연간 순이익 증가율이 가장 높을 것으로 전망된다. BNK금융의 순이익은 39.0%가 늘어난 5,604억원으로 전망하고 있다.

그림 5. BNK금융지주 연간 순이익 및 ROE 추이와 전망

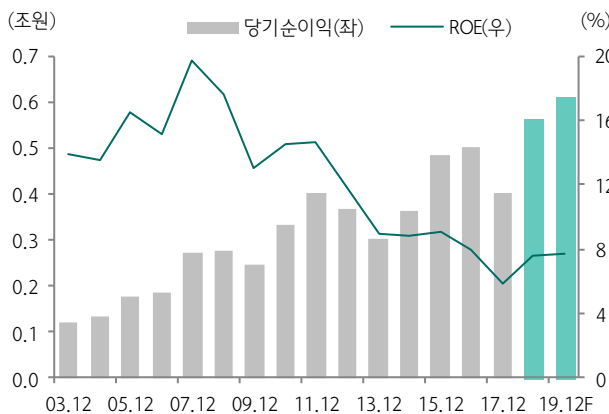


그림 6. BNK주가와 은행주가 추이

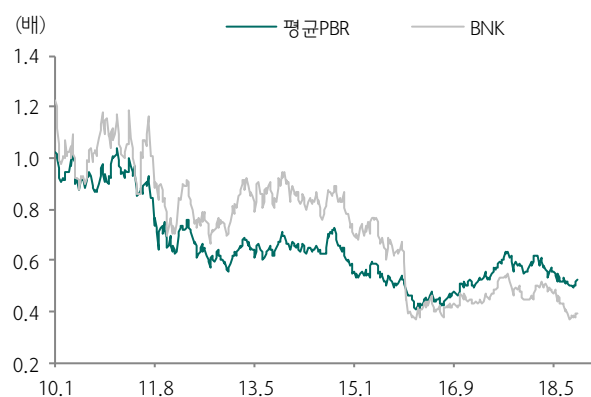
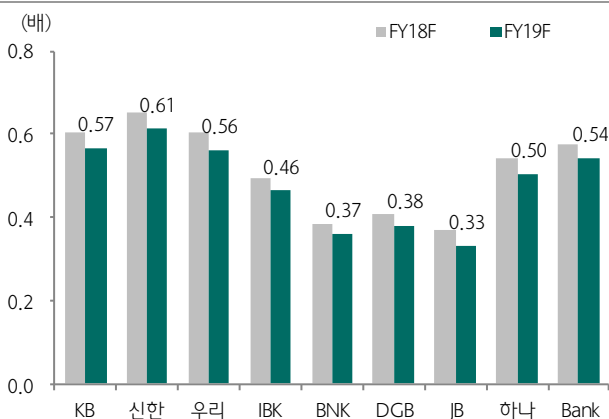
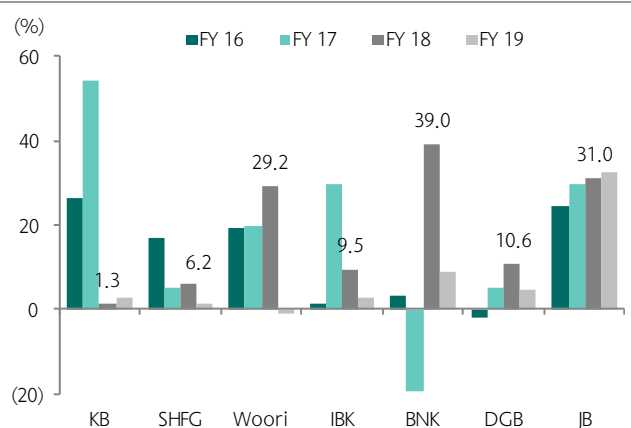


그림 7. PBR 비교



자료: 하나금융투자

그림 8. 은행 이익 증가율 전망



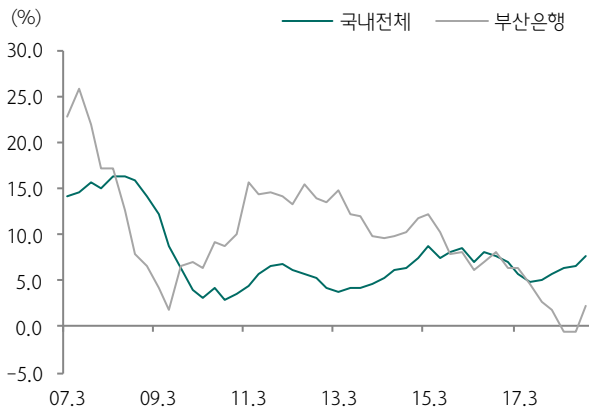
자료: 하나금융투자

## 대출자산 성장을 시작

### Top line 성장을 시작

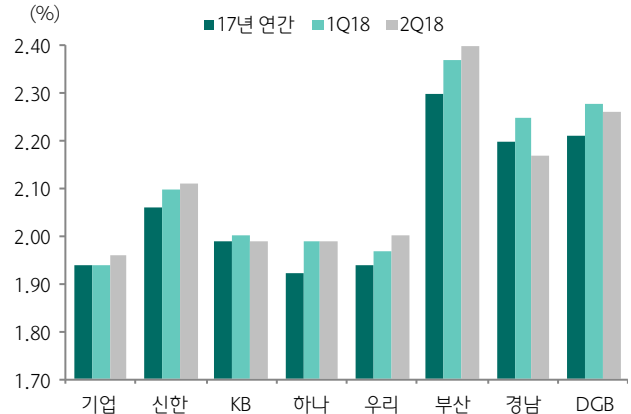
전략이 바뀌었다. 건전성 부분을 강조하면서 NIM은 소폭 희생하기로 한 듯하다. 좀처럼 회복하지 못하던 대출이 점차 올라오기 시작했다. 부산은행과 경남은행 모두 대출이 2.0%이상 올라오고 있는 것으로 추정된다. 고금리 조달 등 NIM변동성이 컸던 경남은행도 조달 개선을 통해 NIM관리가 4분기부터 가능할 전망이다.

그림 9. 부산은행 대출성장률: 성장을 조절하면서 건전성 관리로 선회



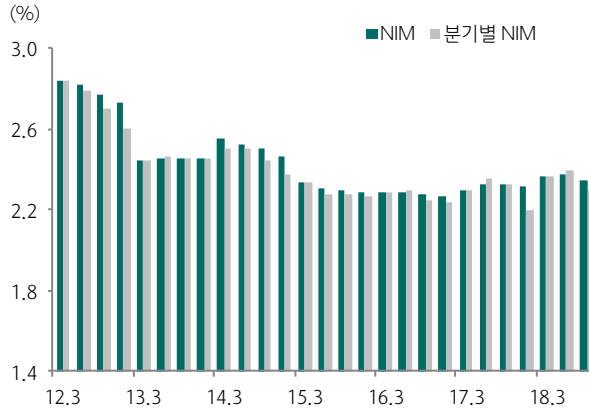
자료: 하나금융투자

그림 10. 은행별 NIM 비교



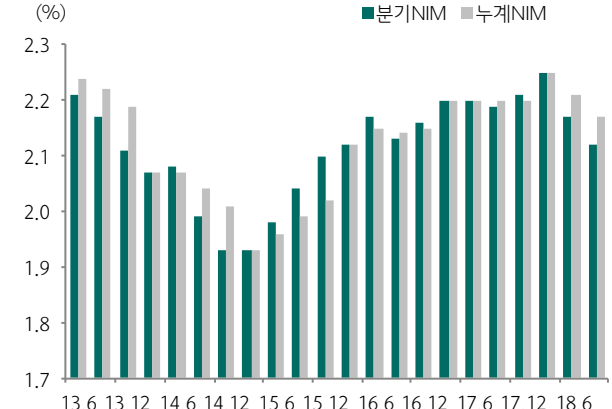
자료: 하나금융투자

그림 11. 부산은행 NIM 추이



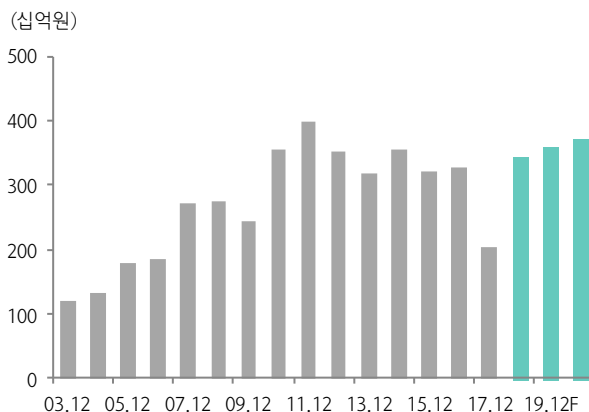
자료: 하나금융투자

그림 12. 경남은행의 NIM 추이



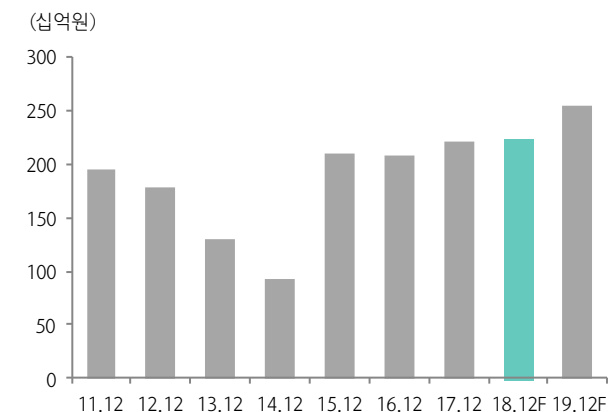
자료: 하나금융투자

그림 13. 부산은행 순이익 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

그림 14. 경남은행 순이익 추이와 전망



자료: 하나금융투자

## 리스크관리시스템 정비를 통해 전사적인 건전성 관리 시작

### 건전성 비율 서서히 개선 전망

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 2분기에 경남은행의 건전성 우려가 발생했다. 조선 기자재 등 지역 경기 부진 여파의 잔재이지만 과감하게 정리하지 못한 영향이었다. 리스크 관리시스템을 정비하면서 자산리뷰와 현장 실사를 통해 모두 점검했다. 따라서 이젠 다시 개선추세로 돌아설 것으로 전망된다.

그림 15. 부산은행 건전성 비교

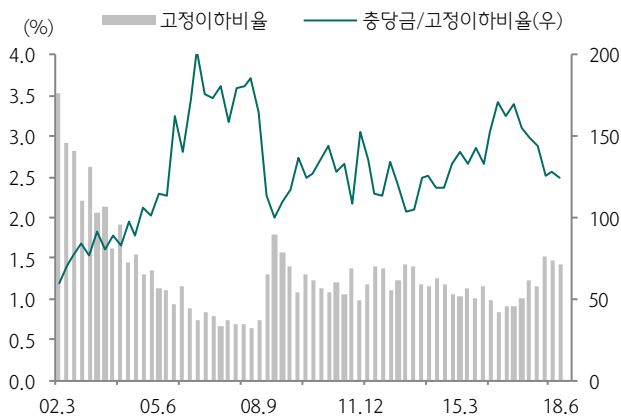


그림 16. 경남은행 건전성 비율 추이

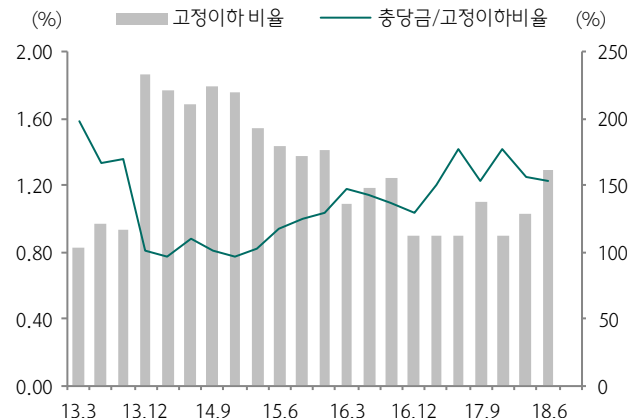


그림 17. 부산은행 연체율 추이

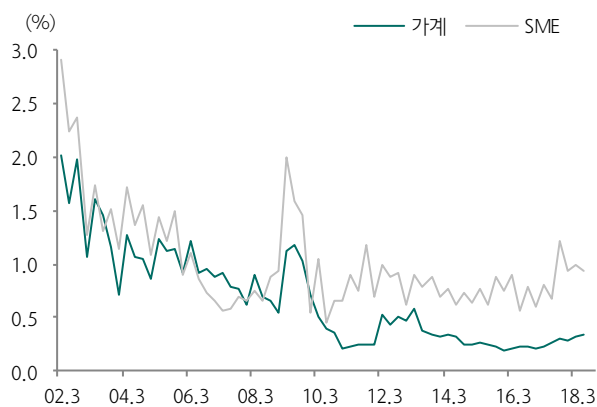


그림 18. 경남은행 연체율 추이

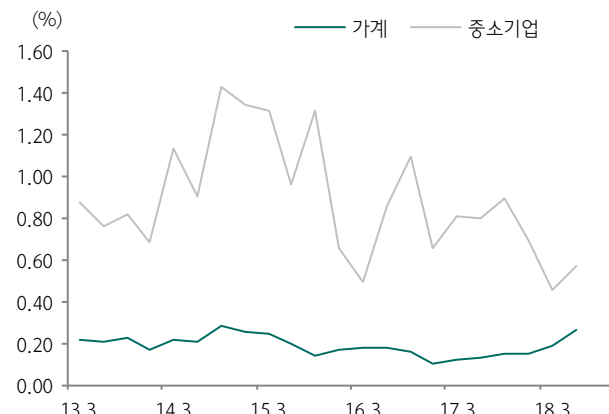


그림 19. BNK금융과 부산은행의 Credit cost 추이와 전망

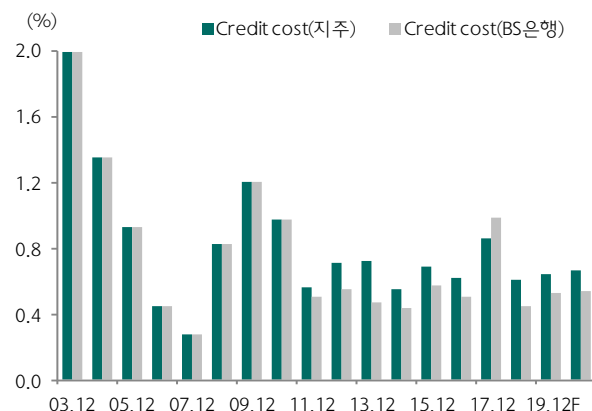
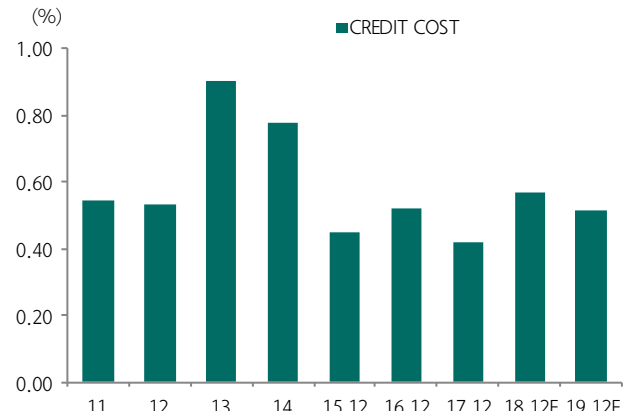


그림 20. 경남은행의 Credit cost 추이와 전망



자료: 하나금융투자

자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
운영업수익	2,265.8	2,351.5	2,417.2	2,556.0	2,658.4
순이자손익	2,140.4	2,280.6	2,347.9	2,469.6	2,573.3
이자수익	3,256.5	3,353.4	3,476.4	3,655.7	3,840.0
이자비용	1,116.1	1,072.8	1,128.5	1,186.1	1,266.7
비이자이익	125.4	70.8	69.3	86.4	85.1
순수수료손익	168.1	159.7	211.3	226.9	229.8
기타이익	(42.6)	(88.9)	(142.0)	(140.4)	(144.7)
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	29.6	31.7	32.5
투자유가증권처분손익	55.1	38.2	14.7	13.4	14.3
기타영업손익	(128.5)	(181.0)	(179.8)	(179.0)	(184.8)
금융상품자산손상차손	431.4	619.5	460.4	511.0	553.2
일반관리비	1,122.2	1,137.7	1,156.4	1,181.2	1,222.1
영업이익	712.3	594.3	800.4	863.9	883.1
영업외손익	(23.9)	(36.4)	(13.1)	(14.1)	(13.7)
법인세차감전순이익(1+2)	688.4	557.7	787.3	849.7	869.4
법인세비용	170.3	132.8	206.6	223.8	229.2
순이익	518.1	425.0	580.7	626.0	640.2
지배기업지분순이익	501.6	403.1	560.4	610.3	624.2
<b>자회사 손익</b>					
부산은행	326.9	203.2	347.4	354.2	371.3
경남은행	208.2	221.5	222.7	254.7	265.8
캐피탈	57.2	62.6	69.0	75.7	85.7
저축은행	8.1	11.6	12.2	12.8	13.4
자회사 합	611.4	503.2	671.2	724.5	767.4
비은행	76.3	78.5	101.1	115.6	130.3
비은행 비중	12.5	15.6	15.1	15.9	17.0

성장 및 효율성	(단위: 원, %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
운영업수익 증가율	0.83	3.78	2.79	5.74	4.00
영업이익 증가율	2.31	(16.56)	34.67	7.93	2.23
세전이익증가율	(1.67)	(18.98)	41.16	7.93	2.32
지배지분이익증가율	3.32	(19.64)	39.02	8.91	2.28
NIM(Bank)	2.52	2.55	2.56	2.57	2.55
Credit cost(Bank)	0.51	0.98	0.44	0.53	0.54
Credit cost(Group)	0.62	0.86	0.61	0.64	0.66
ROE(cons)	7.92	5.83	7.62	7.73	7.44
ROA(cons)	0.56	0.45	0.60	0.61	0.59
EPS	1,539	1,237	1,719	1,872	1,915
BPS	20,810	21,653	23,470	24,992	26,507
수정BPS	20,014	20,858	21,910	23,432	24,947
DPS	230	250	350	400	450

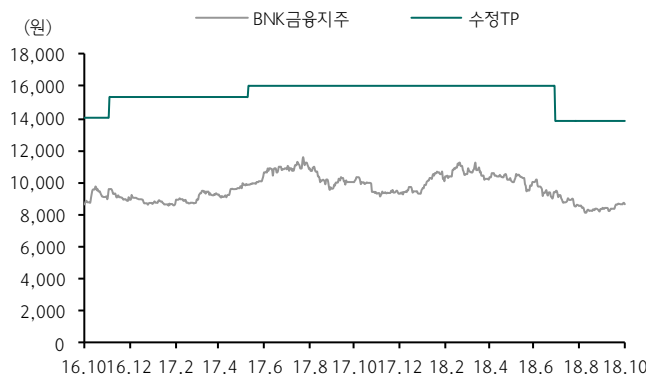
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
현금 및 예치금	3,414.1	3,142.1	3,295.4	3,416.4	3,540.3
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
<b>자산</b>	<b>93,482.2</b>	<b>94,350.0</b>	<b>100,044.2</b>	<b>105,070.9</b>	<b>110,356.4</b>
예수부채	67,604.4	69,824.6	73,597.7	77,285.1	81,027.1
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	5,423.4	5,694.6	6,036.3
사채	8,781.6	8,807.4	9,335.9	9,896.0	10,489.8
기타부채	3,365.8	2,732.0	3,015.7	3,016.2	3,118.6
<b>부채총계</b>	<b>86,395.0</b>	<b>86,694.0</b>	<b>91,596.8</b>	<b>96,127.2</b>	<b>100,918.9</b>
지배지분	6,782.6	7,057.6	7,649.6	8,145.9	8,639.7
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	4,796.8	5,293.0	5,786.9
비지배지분	304.5	598.5	797.8	797.8	797.8
<b>자본총계</b>	<b>7,087.2</b>	<b>7,656.0</b>	<b>8,447.4</b>	<b>8,943.6</b>	<b>9,437.5</b>

성장 및 건전성	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
지주자산증가율	3.55	0.93	6.04	5.02	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	8.39	6.49	6.06
지주자기자본비율	7.26	7.48	7.65	7.75	7.83
부산은행자기자본비율	8.16	8.70	8.74	8.77	8.81
지주 BIS비율	12.86	13.07	13.62	13.70	13.73
지주 Tier1비율	9.98	10.62	11.15	11.29	11.39
보통주 자본비율	9.21	9.61	10.15	10.34	10.49
부산은행 주요의비율	1.32	1.57	1.45	1.35	1.27
부산은행 고정이하비율	0.90	1.53	1.46	1.45	1.46
은행충당금/고정이하	170.47	126.15	130.27	139.25	150.04

## 투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## BNK금융지주



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.9	BUY	13,800		
17.5.20	BUY	16,000	-36.52%	-27.81%
16.11.13	BUY	15,300	-40.87%	-35.16%
16.10.31	BUY	14,000	-34.59%	-31.71%
16.7.6	BUY	16,000	-45.09%	-39.25%

## 투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	92.6%	6.5%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 10월 10일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 10월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 2018년 10월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.