2017년 11월 1일 I Equity Research

BNK금융지주(138930)

실적은 사상최고치인데 PBR 0.32배로 2000년 이후 가장 낮은 수준

3Q 순이익 1,818억원으로 전년동기비 16.8% 증가

BNK금융의 3분기 순이익은 1,818억원을 시현하면서 하나금융투자 전망치인 1,707억원 보다 많았다(10월 10일 산업분석 자료 참조). 예상보다 많은 것은 부실채권 매각충당금 환입이 174억원 발생하면서 차이를 만든 셈이다. 자산 성장이 올라왔으나 NIM하락이 두드러졌다. 경영전략이 바뀌면서 NIM 보다는 건전성 관리에 집중하면서 NIM이 전분기 대비 8bp나 하락했다. 하지만 대손율이 하락하면서 다시 안정세를 찾아가고 있어 다행스럽다. 다만, 시장에서 이러한 전략에 대해 어떻게 평가를 내릴지 궁금해진다. 4분기는 결산분기이기 때문에 실적의 미는 크지 않으나 건전성 비율 개선은 지속되어야 할 것이다.

내부 재정비 완료, 2018년 순이익 41.6% 성장 전망

BNK금융의 실적이 점차 안정세를 찾고 있다. 최근 2년간의 부진을 만회하기 위한 노력들이 보여지면서 점차 대손율 등에서 안정을 찾고 있는 것이다. BNK그룹 전체의 리스크관리 시스템을 정비하면서 건전성 관리를 강화했다. 채널변화와 더불어 수익성을 소폭 희생하고 안전자산 증가 전략으로 경영전략을 바꿨다. 더불어 수직적인 은행 문화를 수평적이고 소통이 강조되는 기업문화로 변화를 시도하고, 비은행 부분의 외부 전문가 영입도 마무리했다. 이러한 노력들이 점차 결실을 맺고 있는 모습이다. 3분기부터 다시 실적이 올라 오고 있어 하나금융투자 전망치인 5,707억원은 무난히 달성할 것으로 전망된다. 이렇게 되면 2018년 연간 순이익 증가율이 41.6%로 은행 중 가장 높을 것으로 전망된다.

PBR 0.32배는 과도한 저평가 국면

BNK금융지주의 목표주가 13,800원과 투자의견 BUY를 유지한다. 비록, 시장보다 디스카운트 되고 있지만 ROE 7.8%내외에 비해 PBR 0.32배의 극히 저평가 국면이다. 2000년 이후 실적은 최고치를 경신하고 있는데 밸류는 최저로 하락해 있다.

Earnings Review

BUY

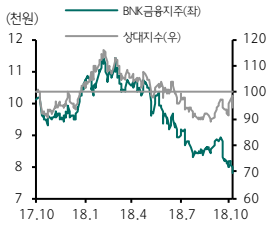
I TP(12M): 13,800원 I CP(10월 31일): 7,590원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,029.69
52주 최고/최저(원)	11,200/7,590
시가총액(십억원)	2,473.8
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	325,935.2
60일 평균 거래량(천주)	791.5
60일 평균 거래대금(십억원)	6.6
18년 배당금(예상,원)	350
18년 배당수익률(예상,%)	4.61
외국인지분율(%)	55.32
주요주주 지분율(%)	
Lotte Holdings 외 7 인	11.14
국민연금	9.99

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(11.7)	(27.4)	(23.6)
상대	1.9	(10.0)	(5.1)

Consensus Data	2018	2019
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	815.8	838.6
순이익(십억원)	592.9	610.7
EPS(원)	1,757	1,820
BPS(원)	23,677	24,992

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익	십억원	712.3	594.3	813.0	864.8	876.0
세전이익	십억원	688.4	557.7	802.1	857.2	869.1
순이익	십억원	518.1	425.0	591.4	631.4	640.0
지배순이익	십억원	501.6	403.1	570.7	615.6	624.0
EPS	원	1,539	1,237	1,751	1,889	1,915
증감률	%	(18.87)	(19.64)	41.59	7.86	1.37
PER	배	5.64	7.62	4.33	4.02	3.96
PBR	배	0.43	0.45	0.35	0.32	0.30
Yield	%	2.65	2.65	4.61	5.27	5.93
ROE	%	7.92	5.83	7.76	7.78	7.42
BPS	원	20,014	20,858	21,941	23,480	24,995
DPS	원	230	250	350	400	450

Analyst 한정태
02-3771-7773
jtkhan@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 한정태 02-3771-7773

1. 분기별 실적 올라왔다

3분기 순이익은 1,818억원으로 경상수준으로 회복

작년 분기별 순이익인 1,700억원 보다는 많아

BNK금융의 3분기 순이익은 1,818억원을 시현하면서 하나금융투자 전망치인 1,707억원 보다 많았다(10월 10일 산업분석 자료 참조). 예상보다 많은 것은 부실채권 매각충당금 환입이 174억원 발생하면서 차이를 만든 셈이다. 자산 성장이 올라왔으나 NIM하락이 두드러졌다. 경영전략이 바뀌면서 NIM 보다는 건전성 관리에 집중하면서 NIM이 전분기 대비 8bp나 하락했다. 하지만 대손율이 하락하면서 다시 안정세를 찾아가고 있어 다행스럽다. 다만, 시장에서 이러한 전략에 대해 어떻게 평가를 내릴지 궁금해진다.

표 1. 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	17.3	17.6	17.9	17.12	18.3	18.6	18.9	18.12F	19.3F	19.6F	19.9F	19.12F
영업이익	229.1	222.6	219.2	(76.5)	284.0	221.5	268.6	38.9	257.8	260.9	267.0	79.1
이자이익	555.3	578.6	580.0	566.8	582.0	586.9	587.7	590.2	589.6	609.3	624.0	633.8
수수료이익	43.2	44.3	42.8	29.5	55.8	54.5	57.5	55.7	59.4	60.6	60.9	58.7
기타이익	(13.6)	(15.2)	(25.2)	(34.9)	(5.4)	(43.1)	0.3	(111.6)	(16.6)	(16.6)	(12.1)	(105.6)
대손상각비	102.4	123.1	123.8	270.2	67.9	83.2	95.7	172.3	97.6	103.3	114.2	160.9
판관비	253.5	262.0	254.5	367.8	280.4	293.7	281.3	323.0	277.1	289.1	291.6	347.0
세전이익	225.4	219.3	214.2	(101.1)	281.4	216.3	268.3	36.2	256.0	259.0	265.1	77.1
순이익	172.5	166.7	161.4	(75.6)	214.8	158.7	165.8	52.1	188.9	190.8	194.9	56.8
지배순이익	168.3	162.4	155.6	(83.2)	207.3	150.3	181.8	31.4	184.2	186.0	190.1	55.3

그림 1. 분기별 순이익 추이 및 전망

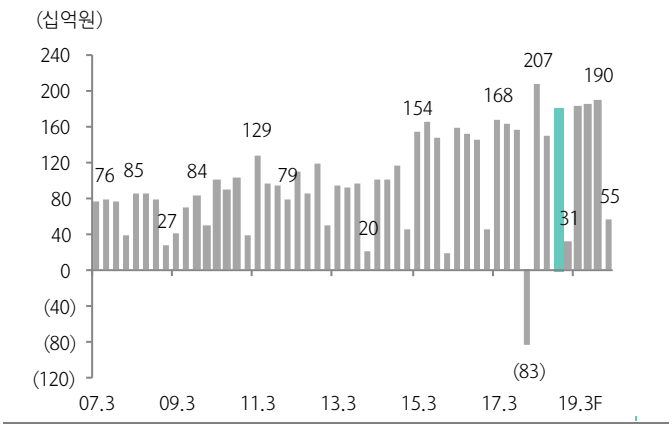


그림 2. 이자이익과 수수료이익 추이

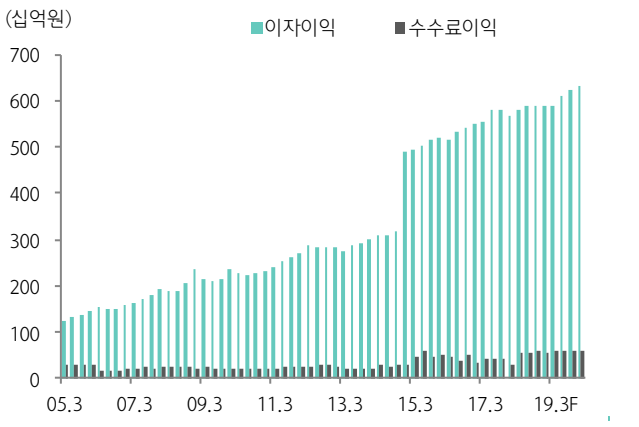
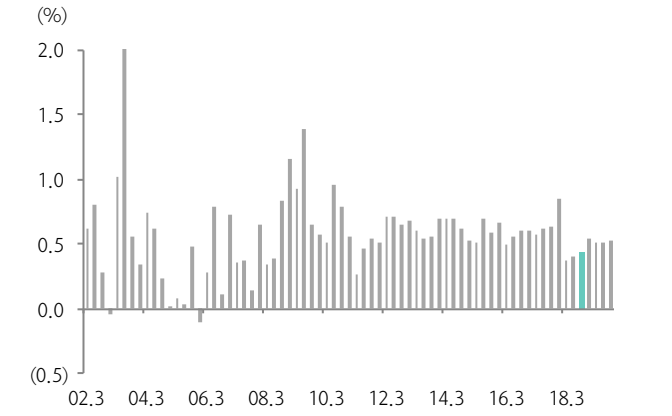
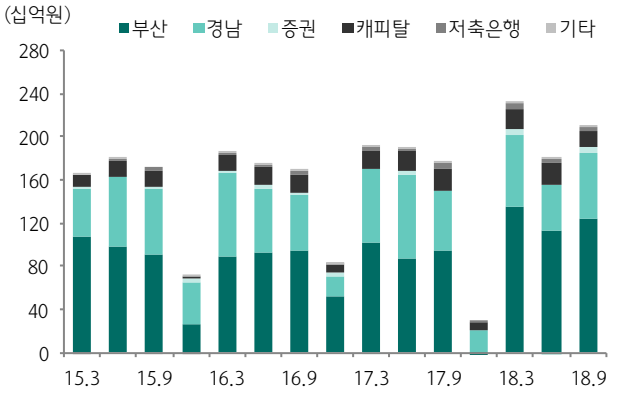


그림 3. 대손율 추이와 전망



자료: 하나금융투자

그림 4. 분기별 자회사 이익 추이



자료: 하나금융투자

Analyst 한정태 02-3771-7773

2. 2018년도 순이익은 5,707억원으로 41.6% 늘어난다

부산은행 회복부터 시작하여 전반적으로 안정화 작업 마무리 국면

그룹 리스크관리 시스템 정비 등 내부 정비 완료

BNK금융의 실적이 점차 안정세를 찾고 있다. 최근 2년간의 부진을 만회하기 위한 노력들이 보여지면서 대손율 등에서 안정을 찾고 있는 것이다. BNK그룹 전체의 리스크관리 시스템을 정비하면서 건전성 관리를 강화했다. 채널변화와 더불어 수익성을 소폭 희생하고 안전자산 증가 전략으로 경영전략을 바꿨다. 더불어 수직적인 은행 문화를 수평적이고 소통이 강조되는 기업문화로 변화를 시도하고, 비은행 부분의 외부 전문가 영입도 마무리했다. 이러한 노력들이 점차 결실을 맺고 있는 모습이다.

2018년 3분기부터 이러한 결실이 나타나고 있어

먼저 부산은행은 금년 1분기부터 확연히 개선되었다. 문제되었던 대손율도 하락하면서 매우 낮은 수준을 보이고 있다. 지난 2분기까지 괴롭혔던 경남은행도 내부 정비가 마무리 되고 다시 개선 추세로 반전하는 양상이다. 그동안 은행 부문의 대출이 부진했으나 3분기에 드디어 3.2%(YoY) 증가를 시현했다. 비이자부분의 분발도 나타나고 있다. 증권은 자본 증자를 통해 보강했고, 자산운용사도 시장에서 인지도가 올라오면서 자산이 늘고 있다. 캐피탈이나 저축은행도 안정적으로 선방하고 있는 양상이다. 비은행 부분의 전문가 영업 등 보강이 판관비 상승을 불러왔지만 그룹 시너지를 통해 충분히 극복할 수 있을 것으로 예상된다. 3분기부터 다시 실적이 올라 오고 있어 하나금융투자 전망치인 5,707억원은 무난히 달성할 것으로 전망된다. 이렇게 되면 2018년 연간 순이익 증가율이 은행 중 가장 높을 것으로 전망된다.

그림 5. BNK금융지주 연간 순이익 및 ROE 추이와 전망

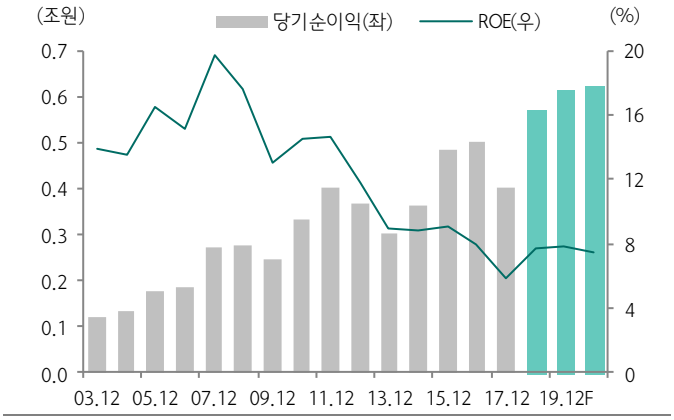
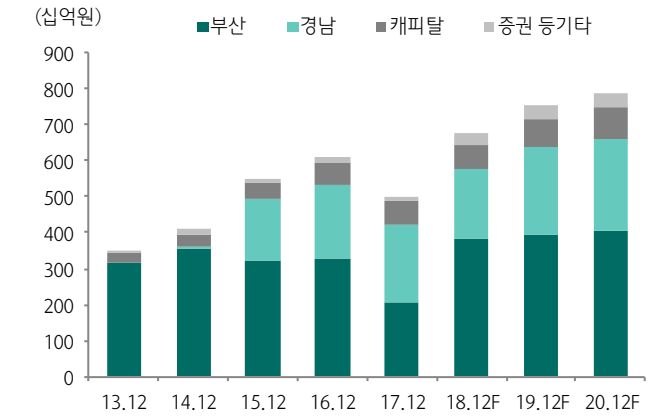


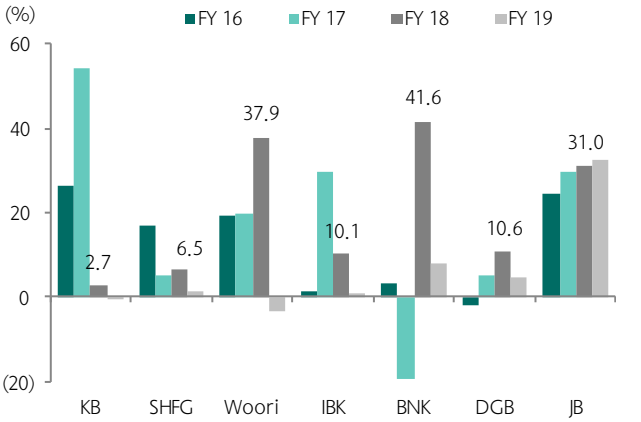
그림 6. BNK주가와 은행주가 추이

그림 7. 연간 자회사 이익 추이



자료: 하나금융투자

그림 8. 은행 이익 증가율 전망



자료: 하나금융투자

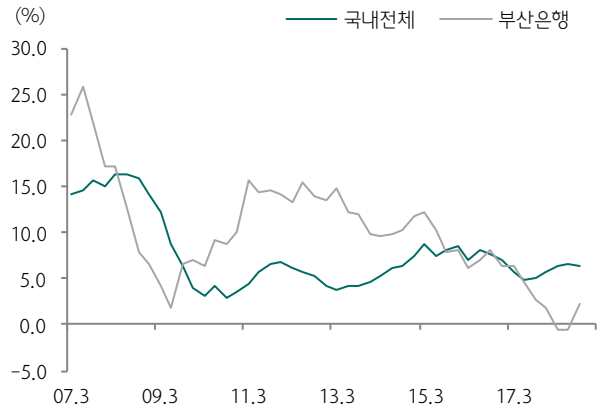
Analyst 한정태 02-3771-7773

대출자산 성장을 시작

Top line 성장을 시작

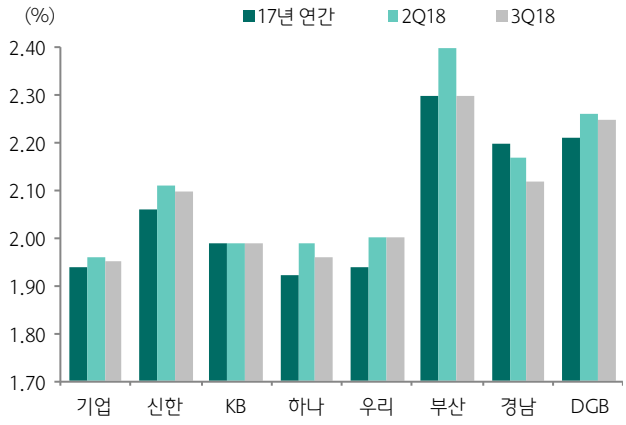
경영전략이 바뀐 것이 확연히 드러난다. 건전성 부분을 강조하면서 NIM은 희생했지만 대출 성장은 올라오기 시작했다. 부산은행과 경남은행 모두 대출이 전분기 대비 2.0%p이상 올라오고 있다. 타은행 대비 NIM이 높은 수준이지만 어느 정도 자산성장이 본궤도로 올라오면서 안정을 찾으면 다시 수익성 관리도 강화할 것으로 예상된다.

그림 9. 부산은행 대출성장률: 성장을 조절하면서 건전성 관리로 선회



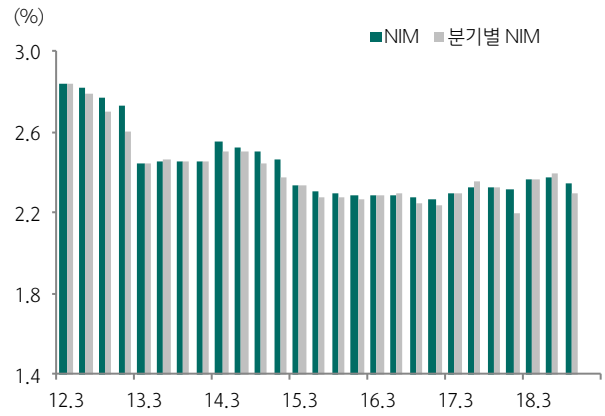
자료: 하나금융투자

그림 10. 은행별 NIM 비교



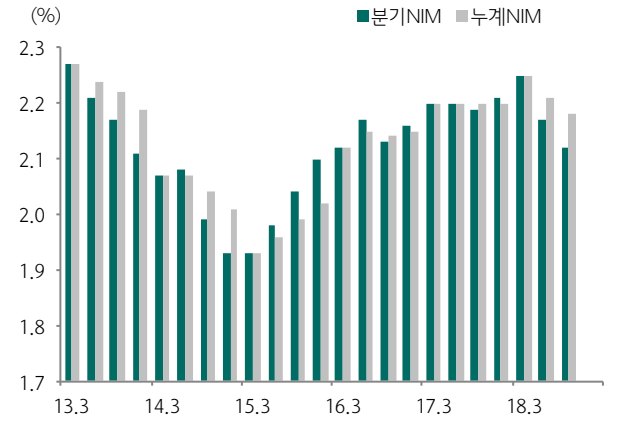
자료: 하나금융투자

그림 11. 부산은행 NIM 추이



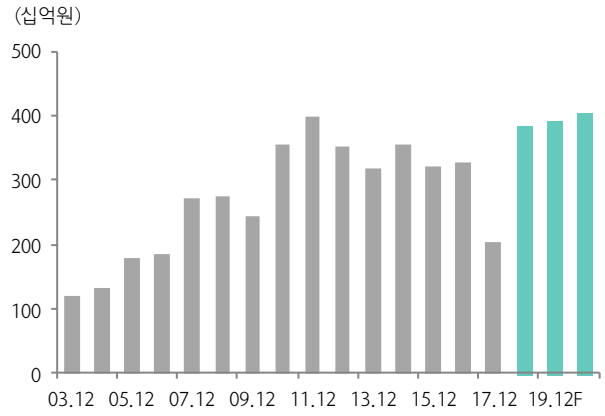
자료: 하나금융투자

그림 12. 경남은행의 NIM 추이



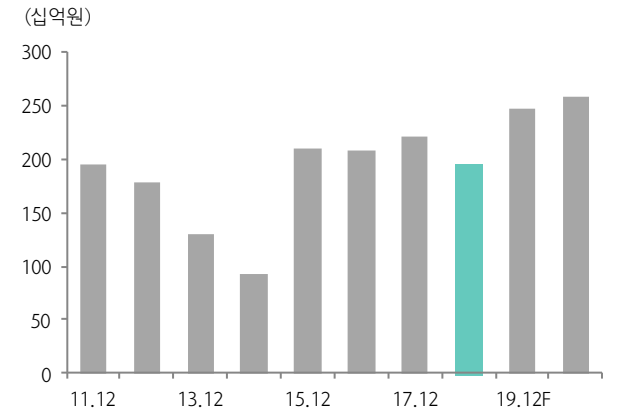
자료: 하나금융투자

그림 13. 부산은행 순이익 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

그림 14. 경남은행 순이익 추이와 전망



자료: 하나금융투자

Analyst 한정태 02-3771-7773

리스크관리 시스템 정비를 통해 전사적인 건전성 관리 시작

건전성 비율 서서히 개선 추세

지난해에는 부산은행이 자산건전성 개선에 초점을 맞춰 건전성 분류를 강화하면서 우려자산을 대폭 정리했다. 그 결과 금년부터 점차 건전성 비율 등이 개선되는 추세를 보이고 있다. 지난 2분기에 건전성 우려가 발생했던 경남은행도 다시 고정이하 비율이 하락하면서 안정세를 찾고 있는 모습이다. 그동안 리스크관리 시스템을 정비하면서 자산리뷰와 현장 실사를 통해 모두 점검한 결과이다. 따라서 당분가 개선추세는 지속될 것으로 전망된다.

그림 15. 부산은행 건전성 비교

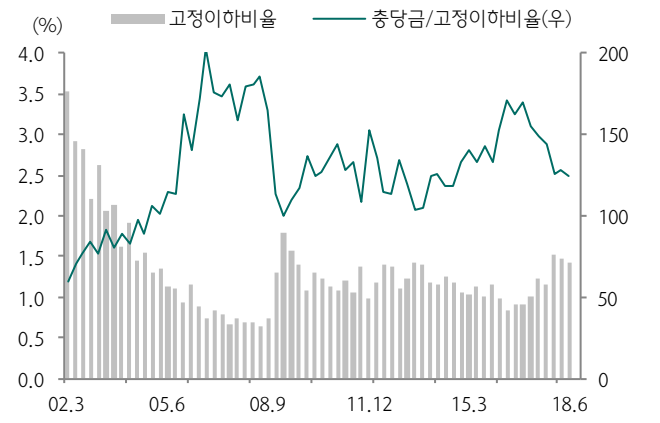


그림 16. 경남은행 건전성 비율 추이

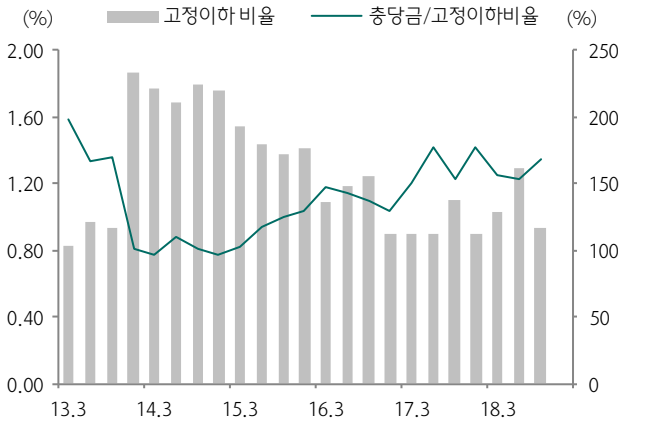


그림 17. 부산은행 연체율 추이

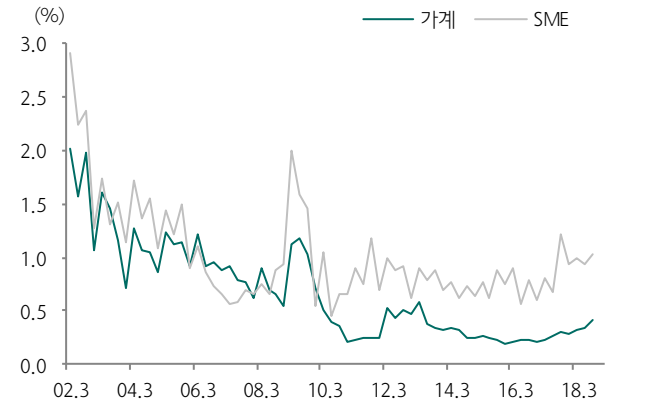


그림 18. 경남은행 연체율 추이

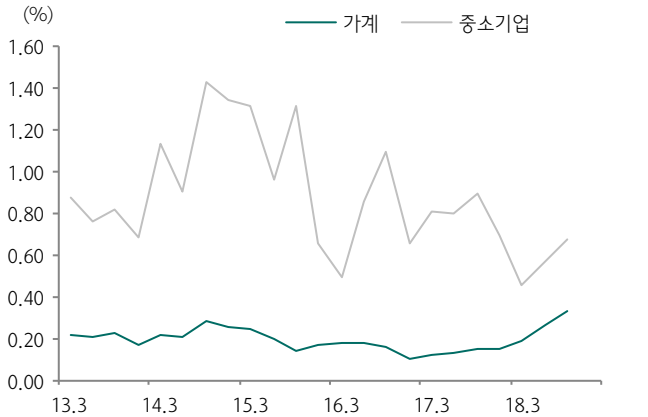
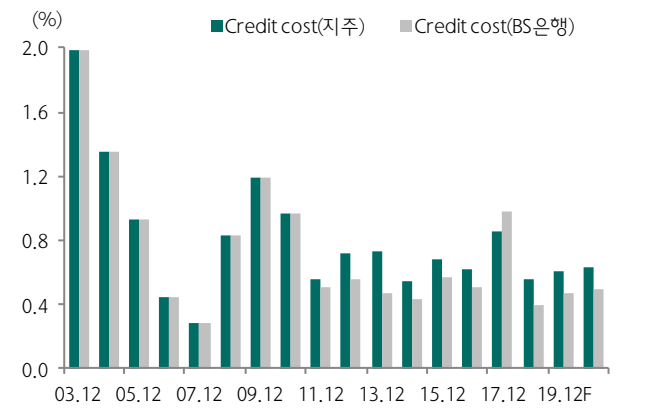
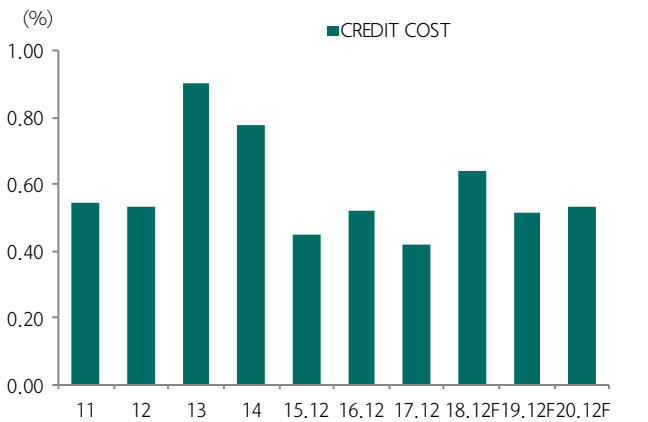


그림 19. BNK금융과 부산은행의 Credit cost 추이와 전망



자료: 하나금융투자

그림 20. 경남은행의 Credit cost 추이와 전망



자료: 하나금융투자

Analyst 한정태 02-3771-7773

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익	2,265.8	2,351.5	2,410.5	2,545.5	2,654.3
순이자손익	2,140.4	2,280.6	2,346.8	2,456.7	2,558.4
이자수익	3,256.5	3,353.4	3,539.7	3,722.4	3,910.2
이자비용	1,116.1	1,072.8	1,192.9	1,265.7	1,351.7
비이자이익	125.4	70.8	63.7	88.8	95.9
순수수료손익	168.1	159.7	223.4	239.7	244.8
기타이익	(42.6)	(88.9)	(159.7)	(150.9)	(148.9)
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	32.6	34.0
투자유가증권처분손익	55.1	38.2	14.7	14.7	15.6
기타영업손익	(128.5)	(181.0)	(191.0)	(189.0)	(189.2)
금융상품자산손상차손	431.4	619.5	419.1	476.0	525.4
일반관리비	1,122.2	1,137.7	1,178.4	1,204.8	1,253.0
영업이익	712.3	594.3	813.0	864.8	876.0
영업외손익	(23.9)	(36.4)	(10.9)	(7.6)	(6.8)
법인세차감전순이익(1+2)	688.4	557.7	802.1	857.2	869.1
법인세비용	170.3	132.8	210.7	225.8	229.1
순이익	518.1	425.0	591.4	631.4	640.0
지배기업지분순이익	501.6	403.1	570.7	615.6	624.0
자회사 손익					
부산은행	326.9	203.2	384.0	392.6	404.3
경남은행	208.2	221.5	194.4	247.8	258.6
캐피탈	57.2	62.6	68.0	75.4	85.4
저축은행	8.1	11.6	12.2	12.8	13.4
자회사 합	611.4	503.2	678.6	755.7	793.0
비은행	76.3	78.5	100.1	115.3	130.1
비은행 비중	12.5	15.6	14.8	15.3	16.4

대차대조표 (단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
현금 및 예치금	3,414.1	3,142.1	3,292.5	3,411.5	3,535.2
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	3,051.3	3,203.9	3,364.1
자산	93,482.2	94,350.0	100,244.8	105,165.7	110,331.8
예수부채	67,604.4	69,824.6	73,406.2	76,959.8	80,687.2
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	3,397.4	3,420.6	3,418.5
부채총계	86,395.0	86,694.0	91,787.0	96,206.4	100,878.8
지배지분	6,782.6	7,057.6	7,660.0	8,161.5	8,655.1
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	4,807.1	5,308.6	5,802.3
비지배지분	304.5	598.5	797.8	797.8	797.8
자본총계	7,087.2	7,656.0	8,457.8	8,959.3	9,452.9

성장 및 효율성 (단위: 원,%)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
순영업수익 증가율	0.83	3.78	2.51	5.60	4.27
영업이익 증가율	2.31	(16.56)	36.80	6.37	1.29
세전이익증가율	(1.67)	(18.98)	43.81	6.86	1.40
지배지분이익증가율	3.32	(19.64)	41.59	7.86	1.37
NIM(Bank)	2.52	2.55	2.54	2.53	2.51
Credit cost(Bank)	0.51	0.98	0.39	0.46	0.49
Credit cost(Group)	0.62	0.86	0.56	0.60	0.63
ROE(cons)	7.92	5.83	7.76	7.78	7.42
ROA(cons)	0.56	0.45	0.61	0.61	0.59
EPS	1,539	1,237	1,751	1,889	1,915
BPS	20,810	21,653	23,502	25,040	26,555
수정BPS	20,014	20,858	21,941	23,480	24,995
DPS	230	250	350	400	450

성장 및 건전성 (단위: %)

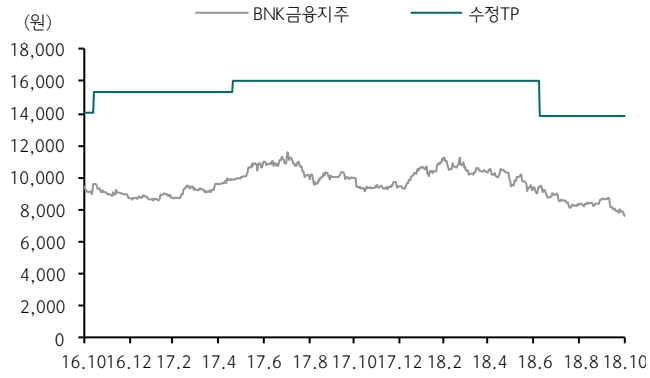
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
지주자산증가율	3.55	0.93	6.25	4.91	4.91
부산은행자산증가율	2.76	(0.81)	5.77	5.06	5.07
지주대출증가율	5.45	2.66	5.59	5.02	5.02
부산은행대출증가율	6.19	1.38	5.35	5.29	5.29
지주자기자본증가율	15.23	4.05	8.54	6.55	6.05
지주자기자본비율	7.26	7.48	7.64	7.76	7.84
부산은행자기자본비율	8.16	8.70	8.75	8.85	8.93
지주 BIS비율	12.86	13.07	13.41	13.60	13.65
지주 Tier1비율	9.98	10.62	10.98	11.22	11.33
보통주 자본비율	9.21	9.61	10.00	10.28	10.43
부산은행 요주의비율	1.32	1.57	1.44	1.34	1.26
부산은행 고정이하비율	0.90	1.53	1.45	1.45	1.46
은행충당금/고정이하	170.47	126.15	127.70	132.67	140.89

자료: 하나금융투자

Analyst 한정태 02-3771-7773

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

BNK금융지주



날짜	투자의견	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 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	92.1%	7.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 11월 01일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 11월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 2018년 11월 01일 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.