

BNK금융지주(138930)

하회 부합 **상회**

순이익의 컨센서스 대비를 의미

어려운 속제를 풀고 있는 중

순이익 1,817억원으로 컨센서스 11% 상회
 NIM과 건전성은 아쉬움
 리스크관리, 마진, 성장을 모두 잡기가 쉽지는 않음

Facts : 순이익 1,817억원으로 컨센서스 11% 상회

3분기 지배순이익은 1,817억원으로 우리 추정치와 컨센서스를 11% 상회했다. 일부 타행과 마찬가지로 금리하락으로 비시장성지분증권 평가이익이 94억원 발생했고, 매각 확대에 따른 관련 충당금환입이 증가한 덕분이다. 관련 요인을 제외한 경상 이익은 1,660억원 수준으로 컨센서스에 부합했다. 양행 합산 원화대출금은 전분기 대비 2.3% 증가했다. 양행 모두 중소기업 및 대기업, 가계대출 모두 전방위적으로 크게 늘어난 덕분이다.

Pros & cons : 아쉬운 NIM 급락

이번 분기에 부산/경남 NIM은 전분기대비 각각 10bp, 5bp 하락하며 타행 대비 크게 부진한 모습을 보였다. 이는 상반기 누적 기준으로 양행 대출이 1.4% 증가에 그침에 따라 우량대출 위주 영업을 강화하면서 대출금리가 크게 낮아진 것에 기인한다. 대출성장률과 NIM 하락이 겹치면서 이번 분기 순이자이익은 전분기대비 0.1% 증가에 그쳤다. 4분기에도 우량대출 위주로 성장이 집중됨에 따라 부산은행은 전분기대비 4bp, 경남은행은 1bp 추가 하락할 여지가 있다. 3분기 대손율은 0.54%로 상반기 수준을 이어갔다. 상매각을 확대하면서 고정이하여신비율은 안정화됐다. 다만 요주의이하여신비율이나 연체율이 올라오고 있는 점은 다소 아쉽다.

Action : 중립 의견 유지

중립 의견을 유지한다. 거점지역 대출경쟁 심화에 따른 마진압박으로 순이자이익 증가세가 더디고, 건전성도 아직까지 좀 더 지켜볼 필요가 있기 때문이다. 거점지역 경기하락으로 인해 리스크관리 강화와 수익성, 성장성 모두를 잡기가 쉽지는 않은 상황이다.

중립(유지)

Stock Data

KOSPI(10/31)	2,030
주가(10/31)	7,590
시가총액(십억원)	2,474
발행주식수(백만)	326
52주 최고/최저가(원)	11,200/7,590
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,060
유동주식비율/외국인지분율(%)	84.8/55.4
주요주주(%)	Lotte Holdings 외 7인 11.1
	국민연금 10.0

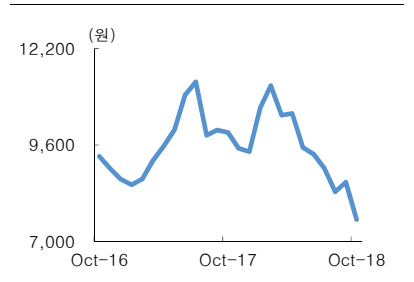
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	7.9	4.4	4.4
PBR(x)	0.45	0.34	0.32
ROE(%)	6.0	8.3	7.8
DY(%)	2.4	4.5	4.7
EPS(원)	1,200	1,733	1,730
BPS(원)	20,859	22,115	23,505

주기상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(11.7)	(27.4)	(23.6)
KOSPI 대비(%p)	1.6	(8.1)	(4.1)

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

<표 1> 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	580	567	582	587	588	0.1	1.3	587
총전이익	340	89	386	323	377	16.5	10.7	333
금융자산 손상차손	126	190	104	107	108	1.2	(14.0)	102
세전이익	214	(101)	281	216	268	24.1	25.3	231
지배주주지분순이익	156	(83)	207	150	182	20.9	16.8	164

자료: 한국투자증권

<표 2> 3분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					3Q18 리뷰			FY19F
	3Q	연간	3QF	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	600	2,276	634	2,513	669	622	658	584	2,534	3.8	9.8	5.8	2,596
순이자이익	580	2,281	590	2,361	582	587	588	602	2,358	(0.4)	1.3	0.1	2,467
비이자이익	20	(5)	44	153	87	35	71	(17)	175	59.5	258.8	99.6	129
순수수료 수익	43	160	56	224	56	55	57	57	225	2.3	34.5	5.4	220
유가증권 처분/평가	18	114	22	72	33	(4)	67	18	114	205.9	281.5	흑전	116
기타비이자이익	(41)	(279)	(34)	(143)	(2)	(15)	(54)	(92)	(163)	적지	적지	적지	(207)
일반관리비	254	1,138	282	1,250	280	294	281	394	1,249	(0.3)	10.5	(4.2)	1,282
인건비	152	721	171	813	175	184	172	282	814	0.2	12.5	(7.0)	829
대손충당금전입액	126	544	117	439	104	107	108	111	430	(7.8)	(14.0)	1.2	467
총전영업이익	345	1,138	352	1,263	388	329	377	191	1,284	7.0	9.2	14.8	1,314
영업이익	219	594	235	824	284	221	269	80	854	14.3	22.6	21.3	847
총전이익	340	1,101	347	1,246	386	323	377	186	1,271	8.4	10.7	16.5	1,302
영업외손익	(5)	(37)	(5)	(18)	(3)	(5)	(0)	(5)	(13)	적지	적지	적지	(12)
세전이익	214	558	230	806	281	216	268	75	841	16.7	25.3	24.1	835
당기순이익	161	425	169	602	215	159	192	57	622	13.3	18.8	20.7	616
지배순이익	156	403	164	576	207	150	182	47	586	10.9	16.8	20.9	587
대차대조표(조원)													
총자산	96	94	101	102	96	98	100	102	102	(1.0)	4.1	2.2	106
대출채권	74	73	76	77	74	74	76	77	77	0.1	3.3	2.3	80
총부채	88	87	93	93	88	90	92	94	94	(1.2)	3.7	2.2	97
자기자본	7.8	7.7	8.4	8.5	7.9	8.3	8.5	8.5	8.5	1.2	8.8	2.2	9.0
지배자기자본	7.2	7.1	7.7	7.7	7.3	7.5	7.7	7.7	7.7	0.3	6.8	2.4	8.2
주요지표(KIS 기준)													
NIM	2.39	2.37	2.36	2.39	2.47	2.41	2.34	2.36	2.38	(0.02)	(0.04)	(0.07)	2.36
대손율	0.67	0.73	0.60	0.55	0.56	0.56	0.55	0.56	0.54	(0.05)	(0.12)	(0.01)	0.55
고정이하여신비율	1.21	1.32	1.24	1.15	1.35	1.43	1.25	1.16	1.16	0.01	0.04	(0.18)	1.01
이익경비율	42	50	44	50	42	47	43	67	49	(2)	0	(4)	49
ROE	8.8	6.0	8.7	8.2	11.7	8.2	9.7	2.4	8.3	1.0	0.9	1.5	7.8
보통주자본비율	9.8	9.6	9.6	9.8	9.6	9.7	9.8	9.5	9.5	0.1	(0.0)	0.1	10.1

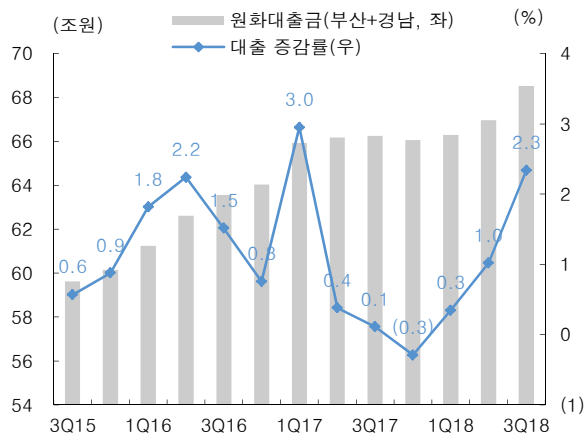
자료: BNK금융지주, 한국투자증권

<표 3> 3분기 특이 요인

항목	금액
유가증권 평가이익	+94 억원(부산 +59 억원, 경남 +35 억원)
부산은행 총당금 환입	+174 억원(평분기 대비 확대된 부실채권 매각 관련)
캐피탈 총당금 전입	-56 억원(건설업체)

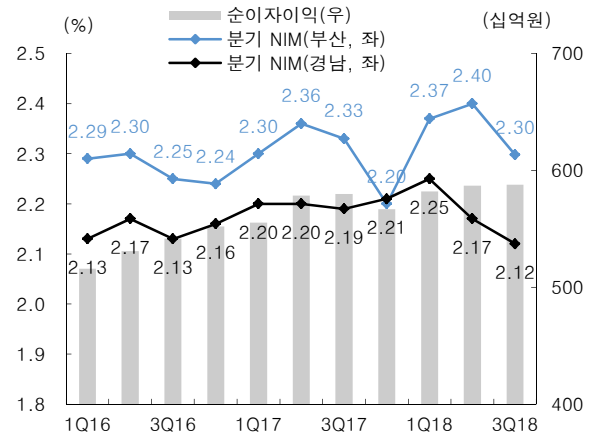
자료: BNK금융지주, 한국투자증권

[그림 1] 부산 및 경남은행 합산 대출 증감률



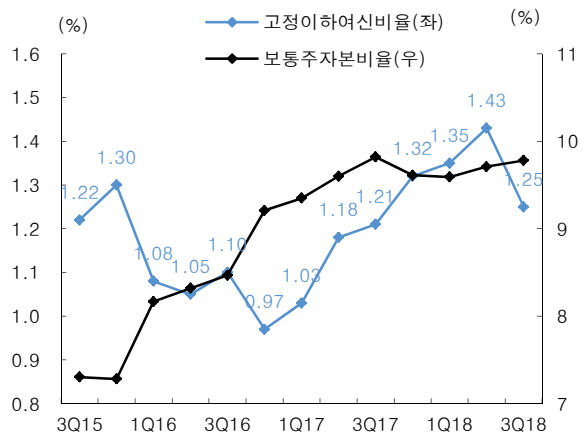
자료: BNK금융지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



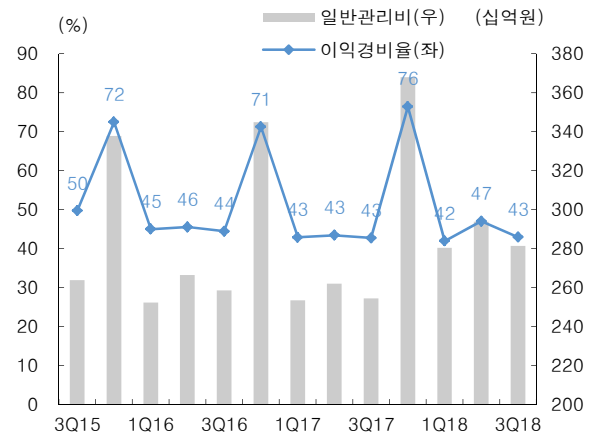
자료: BNK금융지주, 한국투자증권

[그림 3] 그룹 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



자료: BNK금융지주, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: BNK금융지주, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

BNK금융지주의 전신인 부산은행은 1967년 부산지역을 기반으로 설립된 지방은행. 2011년 BS금융지주를 설립해 지금의 금융지주사 체제를 마련. 2010년 BS캐피탈, 2011년 BS저축은행 편입에 이어 2014년에는 경남은행을 그룹 자회사로 편입하면서 크게 성장한 바 있음. 현재 BNK금융지주는 부산은행, 경남은행, BNK캐피탈, BNK저축은행, BNK투자증권, BNK자산운용 등을 자회사로 보유 중.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평균)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	93,482	94,350	102,073	106,223	110,808
현금 및 예치금	3,414	3,142	3,558	3,745	3,920
유가증권	14,167	13,973	15,283	15,820	16,446
대출채권	71,374	73,273	76,873	80,231	83,903
유형자산	801	856	979	1,027	1,061
투자부동산	138	186	183	183	183
관계기업투자	32	63	324	360	366
무형자산과 영업권	325	313	385	388	353
기타자산	3,231	2,544	4,489	4,469	4,576
총부채	86,395	86,694	93,545	97,198	101,257
예수금	67,604	69,825	73,402	76,631	80,140
당기손익인식지점금융부채	0	0	0	0	0
단기매매금융부채	219	15	57	56	56
차입부채	6,114	5,102	5,643	5,953	6,237
사채	8,782	8,807	9,029	9,385	9,808
기타부채	3,676	2,946	5,415	5,173	5,017
자기자본	7,087	7,656	8,528	9,025	9,550
(지배주주지분) 자기자본	6,783	7,058	7,716	8,169	8,645
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
보통주자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	259	259	509	509	509
자본잉여금	790	787	787	787	787
자본조정	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타포괄손익누계액	2	(36)	(49)	(49)	(49)
이익잉여금	4,102	4,418	4,840	5,293	5,769

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	2,212	2,276	2,534	2,596	2,741
순이자이익	2,140	2,281	2,358	2,467	2,594
이자수익	3,257	3,353	3,644	3,959	4,240
이자비용	1,116	1,073	1,286	1,492	1,645
비이자이익	72	(5)	175	129	146
순수수료 수익	168	160	225	220	222
유가증권 처분/평가	68	114	114	116	117
기타비이자이익 항목	(164)	(279)	(163)	(207)	(193)
대손상각비+총당부채순전입액	378	544	430	467	518
순영업수익	1,834	1,732	2,103	2,129	2,223
판관비	1,122	1,138	1,249	1,282	1,329
인건비	721	721	814	829	862
각종 상각비	139	137	142	146	151
고정비성 경비	76	79	87	89	93
변동비성 경비	186	200	207	217	223
영업이익	712	594	854	847	894
영업외이익	(24)	(37)	(13)	(12)	(12)
(총당금적립전이익)	1,066	1,101	1,271	1,302	1,400
법인세비용차감전계속사업이익	688	558	841	835	882
법인세비용	170	133	219	220	233
(실효세율)(%)	24.7	23.8	26.0	26.3	26.4
계속사업이익	518	425	622	616	649
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	518	425	622	616	649
(지배주주지분) 당기순이익	502	403	586	587	616

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	8.7	6.0	8.3	7.8	7.7
ROA	0.54	0.42	0.60	0.55	0.56
순이자마진(NIM)	2.32	2.37	2.38	2.36	2.38
예대금리차(NIS)	2.46	2.52	2.50	2.47	2.49
Cost-income ratio	50.7	50.0	49.3	49.4	48.5
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	3.3	(19.6)	45.4	0.1	4.9
대출채권 증가율	5.4	2.7	4.9	4.4	4.6
총전이익 증가율	(2.7)	3.3	15.4	2.5	7.5
대손비용 증가율	(4.7)	43.8	(20.8)	8.5	10.9
총자산 증가율	3.5	0.9	8.2	4.1	4.3
대출채권/예수금	105.6	104.9	104.7	104.7	104.7
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.97	1.32	1.16	1.01	0.96
NPL 커버리지 비율	167.3	84.5	108.8	117.3	140.5
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	12.9	13.1	13.1	13.7	13.5
보통주자본비율(CET1)	9.2	9.6	9.5	10.1	10.0
기본자본비율(Tier 1 ratio)	10.0	10.6	10.9	11.5	11.3

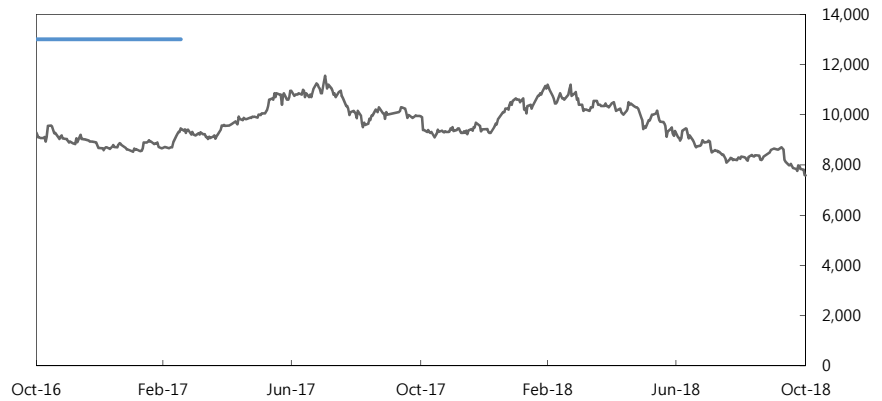
주: K-IFRS (연결) 기준

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	20,015	20,859	22,115	23,505	24,963
EPS(KIS기준)	1,502	1,200	1,733	1,730	1,818
DPS	230	230	340	360	400
주가 지표(배)					
P/B	0.43	0.45	0.34	0.32	0.30
P/E	5.8	7.9	4.4	4.4	4.2
P/PPE	3.3	3.3	2.5	2.4	2.2
배당수익률(%)	2.6	2.4	4.5	4.7	5.3
배당성장률(%)	14.9	18.6	18.9	20.0	21.2
ROE 분해(%)					
ROE	8.7	6.0	8.3	7.8	7.7
레버리지(배)	16.0	14.3	13.9	14.2	13.9
이자부자산 비율	89.2	90.8	92.1	91.1	91.6
순이익/이자부자산	0.61	0.46	0.65	0.61	0.61
순이자이익률	2.66	2.69	2.71	2.65	2.67
비이자이익률	0.09	(0.01)	0.20	0.14	0.15
대손상각비율	(0.47)	(0.64)	(0.50)	(0.50)	(0.53)
판관비율	(1.39)	(1.34)	(1.44)	(1.38)	(1.37)
기타이익률	(0.28)	(0.24)	(0.33)	(0.31)	(0.31)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
BNK금융지주(138930)	2016.10.13	매수	13,000원	-31.1	-25.2
	2017.03.20	중립	-	-	-
	2018.03.20	1년경과	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 31일 현재 BNK금융지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.