

BNK금융지주(138930)

어려운 숙제를 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 평가익이 94억원 발생했고, 매각 확대에 따른 관련 충당금환입이 증가한 덕분이다. 관련 요인을 제외한 경상이익은 1,660억원 수준으로 컨센서스에 부합했다. 양행 합산 원화대출금은 전분기대비 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. 대출성장과 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.

하회

부합

상회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

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 7 인 |
| | 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 |

주가상승률

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

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

| | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2018 | 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 | 기준대비 | 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 |

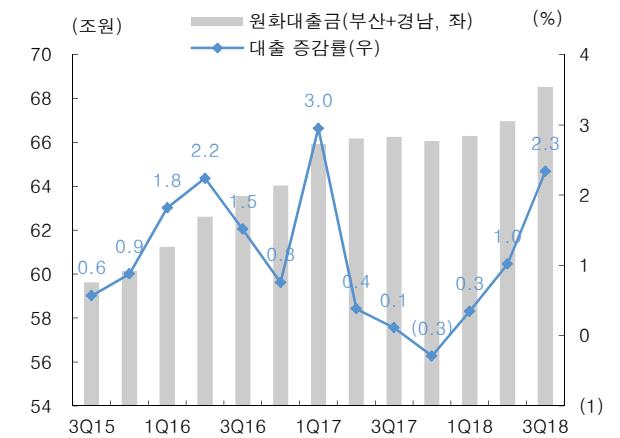
자료: BNK금융지주, 한국투자증권

〈표 3〉 3분기 특이 요인

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

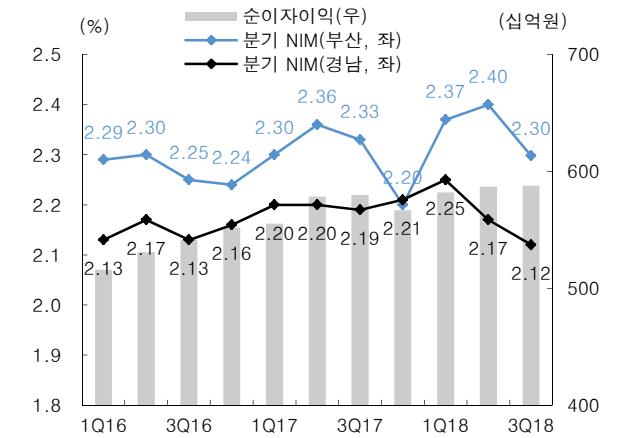
자료: BNK금융지주, 한국투자증권

[그림 1] 부산 및 경남은행 합산 대출 증감률



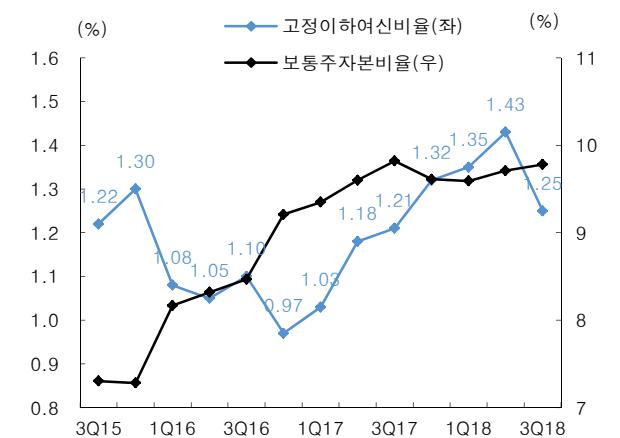
자료: BNK금융지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



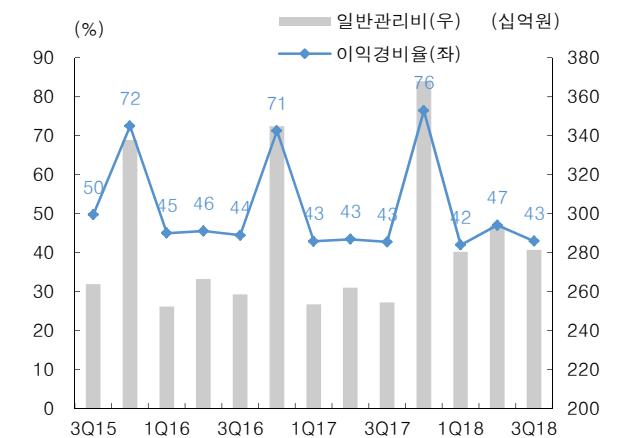
자료: BNK금융지주, 한국투자증권

[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(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손총당금전입액 / 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 |
| 당기순이익인식정금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 단기매입금융부채 | 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 |

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 |
| 배당성향(%) | 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) |

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 피리를 | |
|-----------------|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | | 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 주가등락 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 높이 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 돋기 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.