

2018. 11. 1



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

### Trading Buy

**적정주가 (12개월) 11,000 원**

**현재주가 (10.31) 7,590 원**

**상승여력 44.9%**

KOSPI 2,029.69pt

시가총액 24,738억원

발행주식수 32,594만주

유동주식비율 84.81%

외국인비중 55.36%

52주 최고/최저가 11,200원/7,590원

평균거래대금 65.6억원

**주요주주(%)**

Lotte Holdings 외 7 인 11.14

국민연금 9.99

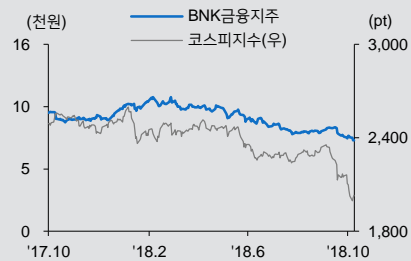
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH 5.94

**주가상승률(%)** 1개월 6개월 12개월

절대주가 -11.7 -27.4 -23.6

상대주가 1.9 -10.0 -5.1

**주가그래프**



# BNK금융지주 138930

## 3Q18 Review: 성장과 맞바꾼 NIM

- ✓ 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 11,000원 유지
- ✓ 3Q18P 순이익 1,818억원(+16.8% YoY, +20.9% QoQ)으로 컨센서스 10.7% 상회
- ✓ 1) NIM -8bp, 2) Loan growth +2.3%, 3) CCR 0.54%, 4) CIR 42.9%, 5) CET1 9.8%
- ✓ 우량 중기대출 취급 과정에서의 경쟁심화 + 조달비용 상승 → 마진 급락
- ✓ 사상최고 이익에도 신저가 상태 → Valuation call 보다는 핵심 지표 개선 필요

### 3Q18 Earnings review

3분기 지배주주순이익이 1,818억원(+16.8% YoY, +20.9% QoQ)을 기록했다. 일회성 이익 약 268억원(세전기준)을 제외시 당사 추정치와 컨센서스에 부합하는 수준이다. 마진이 부산, 경남 양행 각각 10bp, 5bp 급락했다. 우량 대출자산 비중 확대 과정에서의 대출금리 하락이 주 원인이며, 조달비용 역시 상승하며 하락 폭을 키웠다. 이에 +2.3% QoQ(양행 단순 합산 기준)의 높은 자산 성장에도 순이자이익 증가폭은 +0.1% QoQ에 그쳤다. 11월 금통위에서의 금리 인상이 전제되지 않는 이상 마진 하락 흐름은 4분기에도 지속될 가능성이 크다.

### 건전성 우려는 소폭 해소

부진했던 Top line과 달리 건전성의 경우 소폭 개선됐다. 대손비용률은 50bp(3분기 누적 Credit cost 0.55%)대에서 관리되고 있으며, 고정이하여신비율도 1.25%로 전분기 대비 18bp 하락했다. 특히 지난 몇 개 분기 연속으로 발생했던 대규모 일회성 총당금 전입 요인도 부재했다. 다만 최근 언론을 통해 언급되고 있는 자동차 업종(여신잔액 3.0조원, 총 여신 대비 4.2%, 담보 및 총당금 커버 비율 60.4%, 차주 수 1,911개)에 대한 지속적인 모니터링은 필요해 보인다.

### Trading Buy Rating 유지

4분기 각종 비용 집행에 따른 보수적 실적 추정에도 FY18E 지배주주순이익은 5,764억원(+43.0% YoY)으로 추정된다. 경영 계획 목표인 5,600억원을 상회하는 수치다. 그럼에도 주가는 연일 신저가를 경신 하고 있다. 수익성 대비 저평가 구간이라는 빈약한 논리보단 1) 마진 정상화, 2) 성장을 지속 여부 확인, 3) 지역 경기 우려 해소, 4) 내부등급법 도입을 통한 자본비율 개선 등의 현실화가 시급하다. 보수적 투자 의견인 Trading Buy rating을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2016	2,212	1,090	712	502	1,539	-21.2	20,811	5.6	0.4	7.9	0.5
2017	2,276	1,138	594	403	1,237	-19.6	21,654	7.6	0.4	5.8	0.4
2018E	2,516	1,294	845	576	1,769	43.0	21,726	4.3	0.3	8.2	0.6
2019E	2,599	1,341	869	582	1,785	0.9	23,142	4.3	0.3	8.0	0.6

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	588	580	1.3	587	0.1				
총영업이익	655	600	9.2	625	4.8				
판관비	281	254	10.5	294	-4.2				
총전이익	374	345	8.3	331	12.9				
총당금전입액	105	126	-16.5	110	-4.1				
지배주주순이익	182	156	16.8	150	20.9	164	10.6	164	10.7

자료: BNK금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

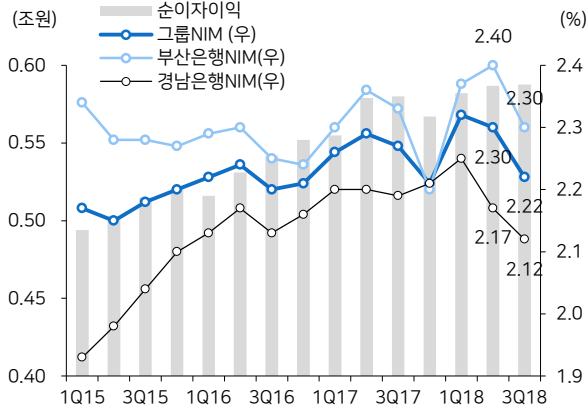
(억원)	금액	비고
비이자 이익	94	비시장성지분증권 등 평가이익 (부산은행 59억원 + 경남은행 35억원)
총당금 환입	174	부산은행 부실채권 매각 총당금 환입

자료: BNK금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	FY17	FY18E
순이자이익	555	579	580	567	582	587	588	597	2,281	2,353
이자수익	820	843	846	844	873	897	919	934	3,353	3,624
이자비용	265	264	266	278	291	311	331	337	1,073	1,270
순수수료이익	43	44	43	30	56	55	57	34	160	201
수수료수익	77	86	81	69	92	90	95	72	313	349
수수료비용	34	42	38	39	37	35	38	38	153	148
기타비이자이익	-8	-19	-23	-115	31	-16	10	-63	-165	-38
총영업이익	591	603	600	482	669	625	655	567	2,276	2,516
판관비	253	262	254	368	280	294	281	368	1,138	1,223
총전영업이익	337	341	345	114	388	331	374	200	1,138	1,294
총당금전입액	108	119	126	190	104	110	105	129	544	448
영업이익	229	223	219	-77	284	221	269	71	594	845
영업외손익	-4	-3	-5	-25	-3	-5	0	-13	-37	-21
세전이익	225	219	214	-101	281	216	268	58	558	824
법인세비용	53	53	53	-26	67	58	77	16	133	217
당기순이익	172	167	161	-76	215	159	192	42	425	608
지배주주	168	162	156	-83	207	150	182	37	403	576
비지배지분	4	4	6	8	8	8	10	5	22	31

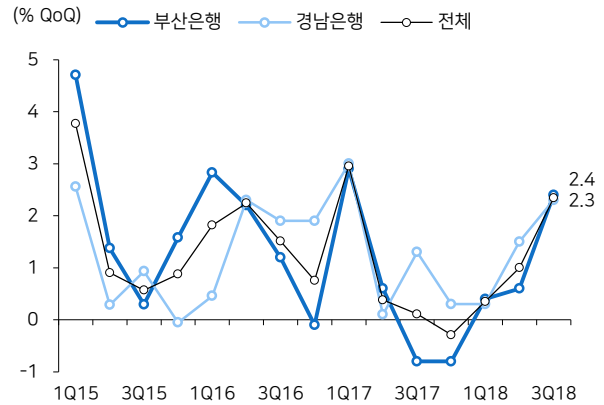
자료: BNK금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 그룹기준 NIM 2.22%



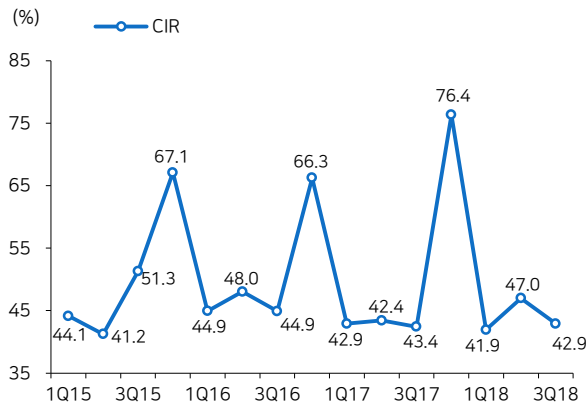
자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +2.3%



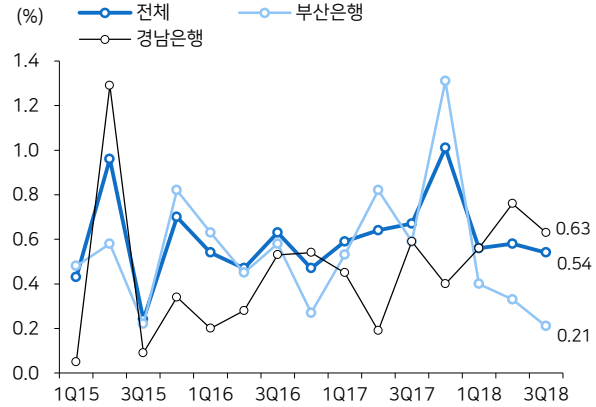
자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 42.9%



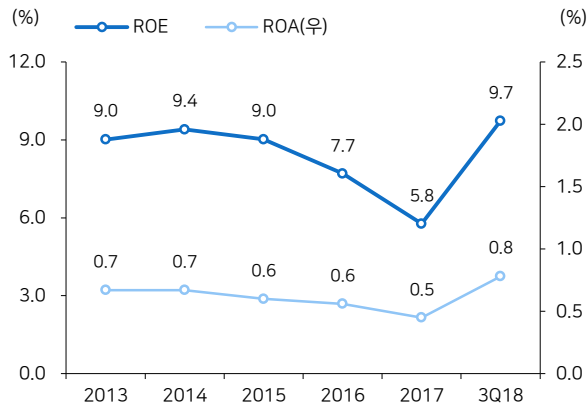
자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit cost Ratio 0.54%



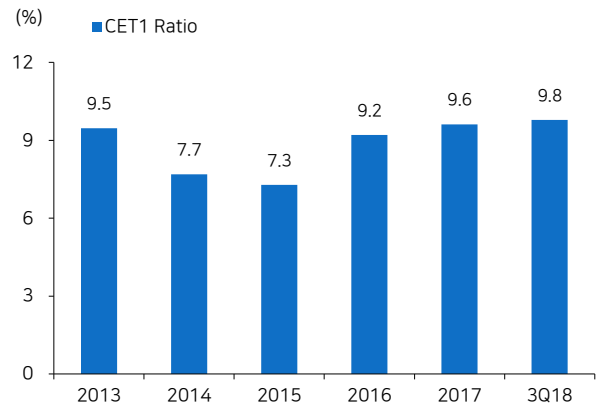
자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.8%, ROE 9.7%



자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.8%



자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

## BNK 금융지주(138930)

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	3,414	3,142	3,676	3,856
대출채권	74,087	75,292	79,252	82,903
금융자산	14,199	14,036	15,634	16,354
유형자산	801	856	894	935
기타자산	981	1,024	1,214	1,270
<b>자산총계</b>	<b>93,482</b>	<b>94,350</b>	<b>100,670</b>	<b>105,319</b>
예수부채	67,604	69,825	73,129	76,702
차입부채	6,333	5,116	6,135	6,295
사채	8,782	8,807	9,168	9,408
기타부채	3,676	2,946	4,360	4,573
<b>부채총계</b>	<b>86,395</b>	<b>86,694</b>	<b>92,792</b>	<b>96,978</b>
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	259	259	0	0
자본잉여금	790	787	787	787
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	2	-36	-58	-54
이익잉여금	4,102	4,418	4,722	5,180
비지배지분	305	598	798	798
<b>자본총계</b>	<b>7,087</b>	<b>7,656</b>	<b>7,879</b>	<b>8,340</b>

### Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	1,539	1,237	1,769	1,785
BPS	20,811	21,654	21,726	23,142
DPS	230	230	350	380
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	5.6	7.6	4.3	4.3
PBR (배)	0.4	0.4	0.3	0.3
배당수익률	2.6	2.4	4.6	5.0
배당성장	14.9	18.6	19.8	21.5
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	2.2	2.3	2.2	2.2
ROE	7.9	5.8	8.2	8.0
ROA	0.5	0.4	0.6	0.6
Credit cost	0.5	0.7	0.6	0.6
<b>효율성 (%)</b>				
예대출	109.6	107.8	108.4	108.1
C/I Ratio	50.7	50.0	48.6	48.4

### Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	2,140	2,281	2,353	2,452
이자수익	3,257	3,353	3,624	3,831
이자비용	1,116	1,073	1,270	1,379
순수수료이익	168	160	201	191
수수료수익	307	313	349	345
수수료비용	139	153	148	154
기타비이자이익	-96	-165	-38	-44
<b>총영업이익</b>	<b>2,212</b>	<b>2,276</b>	<b>2,516</b>	<b>2,599</b>
판관비	1,122	1,138	1,223	1,258
<b>총전영업이익</b>	<b>1,090</b>	<b>1,138</b>	<b>1,294</b>	<b>1,341</b>
총당금전입액	378	544	448	472
영업이익	712	594	845	869
영업외손익	-24	-37	-21	-22
세전이익	688	558	824	848
법인세비용	170	133	217	233
당기순이익	518	425	608	615
지배주주	502	403	576	582
비지배지분	17	22	31	33

### Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	12.9	13.1	13.2	13.2
Tier 1 Ratio	10.0	10.6	11.0	11.2
CET 1 Ratio	9.2	9.6	9.6	9.8
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	1.0	1.3	1.3	1.3
Precautionary Ratio	2.5	3.1	3.0	3.0
NPL Coverage	97.5	84.6	88.8	88.3
<b>성장성</b>				
자산증가율	3.5	0.9	6.7	4.6
대출증가율	2.8	1.6	5.3	4.6
순이익증가율	3.3	-19.6	43.0	0.9
<b>Dupont Analysis</b>				
순이자이익	2.3	2.4	2.3	2.3
비이자이익	0.1	0.0	0.2	0.1
판관비	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
대손상각비	-0.4	-0.6	-0.4	-0.4

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 11월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 11월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 11월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
<b>산업</b>	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

**BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.21	산업분석	Buy	11,500	은경완	-21.8	-16.8	
2017.01.17	산업브리프	Buy	11,500	은경완	-22.5	-16.8	
2017.02.10	기업브리프	Buy	11,500	은경완	-22.1	-16.8	
2017.04.10	산업브리프	Buy	11,500	은경완	-21.8	-16.8	
2017.04.27	기업브리프	Buy	11,500	은경완	-21.0	-13.7	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-18.8	-4.8	
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-17.7	-2.2	
2017.07.31	기업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-16.5	0.4	
2017.09.04	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-16.3	0.4	
2017.10.10	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-16.0	0.4	
2017.10.31	1년 경과				-13.7	-13.6	
2017.11.02	기업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-18.5	-13.6	
2017.11.29	산업분석	Trading Buy	11,000	은경완	-14.1	-9.1	
2018.01.16	산업분석	Trading Buy	11,000	은경완	-11.0	-3.2	
2018.02.09	기업브리프	Trading Buy	11,000	은경완	-7.5	1.8	
2018.04.12	산업분석	Trading Buy	12,500	은경완	-16.7	-15.6	
2018.05.03	기업브리프	Trading Buy	12,500	은경완	-17.4	-15.6	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	12,000	은경완	-20.6	-15.4	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	11,000	은경완	-18.5	-14.2	
2018.08.01	기업브리프	Trading Buy	11,000	은경완	-22.4	-14.2	
2018.10.15	산업분석	Trading Buy	11,000	은경완	-23.4	-14.2	
2018.11.01	기업브리프	Trading Buy	11,000	은경완	-	-	