



BUY(Maintain)

목표주가: 9,000원

주가(2/12): 7,250원

시가총액: 23,630억원

은행/카드  
Analyst 서영수  
02) 3787-0304  
ysyoung@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/12)	2,190.47pt
52주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가대비	11,200원 6,670원
등락률	-35.27% 8.70%
수익률	절대 상대
1M	7.9% 2.2%
6M	-15.0% -11.4%
1Y	-30.3% -24.1%

## Company Data

발행주식수	325,935천주
일평균 거래량(3M)	990천주
외국인 지분율	52.54%
배당수익률(19E)	2.9%
BPS(19E)	22,173원
주요 주주	Lotte Holdings 외 7인
	국민연금 11.14%
	9.60%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
자회사이익	481.3	575.4	297.5	511.9
증감율(%YoY)	-16.8	19.5	-48.3	72.0
자배주주순이익	403.1	485.4	206.7	415.6
증감율(%YoY)	-19.6	20.4	-57.4	101.1
보통주EPS(원)	1,200	1,423	563	1,204
증감율(%YoY)	-20.1	18.5	-60.4	113.8
BPS(원)	20,857	23,401	22,173	23,187
보통주PER(배)	8.0	5.3	12.3	5.8
PBR(배)	0.46	0.32	0.31	0.30
수정PBR(배)	0.50	0.35	0.34	0.33
ROE(%)	5.8	6.5	2.6	5.3
ROA(%)	0.4	0.5	0.2	0.4
배당수익률(%)	2.4	3.3	2.9	3.3

## Price Trend



## 기업 Review

## BNK금융지주 (138930)

## 장기 매수 관점에서 접근 유효



4/4분기 IFRS 9 도입 이후 개별법을 적극적으로 적용, 충당금을 보수적으로 적립할 것으로 기대했지만 당초 기대보다 적립 규모는 적었다. 거액 부실이 발생한 데다 순이자마진 하락으로 이자이익 감소 폭도 커 이자부문 이익도 감소한 데다 ERP 관련 비용 발생으로 충당금 흡수 여력이 줄었기 때문에 풀이된다. 단기 실적 부진 가능성은 있지만 Valuation 매력도를 고려할 때 장기 매수관점에서는 유효해 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 4/4분기, 부실자산 매각으로 기대치 부합하는 실적 기록

BNK금융지주는 2018년 4/4분기에 -372억원으로 시장 기대치에 부합하는 실적으로 시현하였다. 그러나 IFRS 9의 적용으로 당초 1,000억 원(부산 600억, 경남 400억 원) 내외의 충당금 적립이 예상되었지만 실제 615억 원(부산 522억 원, 경남 93억 원) 충당금이 발생한 점, 부실채권 매각으로 266억 원의 순 매각이익 발생한 점이 적자 폭이 예상보다 적었던 가장 큰 이유이다. 그러나 거액 부실여신이 부산 335억 원, 경남 268억 원 발생하는 등 부실 여신이 늘어나는 점, 부산은행의 순이자마진이 6bp 하락한 점은 향후 실적 기대감을 낮추는 요인으로 작용할 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 당분간 핵심이익 훼손은 지속될 것으로 예상

현재 추세대로라면 4/4분기에 이어 2019년에도 핵심이익 훼손은 지속될 것으로 예상된다. 순이자마진 하락과 더불어 충당금 증가가 지속될 것이기 때문이다. 그러나 적극적인 부실자산 정리를 통해 Book clean화 작업을 진행할 것인데다 조선업 등 제조업 경기도 점진적으로 회복되면서 수익성도 점차 회복될 것으로 예상, 하반기 이후 전반적인 여건은 개선될 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 유지, 다만 추후 목표주가 조정 계획

투자의견은 “BUY”의견을 유지한다. 다만 구체적인 수치를 받은 후 목표주가를 재 검토하겠다. 당초 예상과 달리 충당금 적립규모가 적었고 신규 부실이 많았던 점이 단기 주가에는 부정적일 수 있다. 그러나, 적극적인 부실 정리 전략은 유효, 부실 자산이 정리가 일단락 되는 2/4분기 이후에는 저가 매수가 유효한 것으로 판단한다. 여러 부정적 요인이 있지만 동사의 PBR이 0.3배로 역사적 저점에 근접, 충분히 반영된 점을 고려해 볼 때 향후 추가 하락 폭은 크지 않기 때문이다.

## BNK금융지주 3Q18 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	%YoY	%QoQ
<b>지분법 이익</b>	-60.3	231.5	160.0	204.9	<b>-21.0</b>	적.전	적.축
은행	-60.3	201.8	155.1	190.6	<b>-30.2</b>	적.전	적.축
증권	-1.2	6.2	-3.8	1.7	<b>2.7</b>	61.4	흑.전
캐피탈	7.0	18.3	19.9	14.7	<b>6.6</b>	-54.9	-5.6
기타	-5.8	5.2	-5.2	-2.0	<b>-0.1</b>	적.축	적.축
<b>지배주주순이익</b>	-83.2	207.3	150.3	182.7	<b>-54.9</b>	적.전	적.축
<b>보통주 EPS(원)</b>	-1,215	3,703	2,685	2,171	<b>-744</b>	적.전	적.축
<b>BPS(원)</b>	19,174	19,240	20,329	21,985	<b>23,401</b>	6.4	12.2

자료: BNK금융지주, 키움증권

## BNK부산은행 대출 및 수신 추이 (단위: 조원, %, %p)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	%YoY	%QoQ
<b>원화대출금계</b>	37	37	38	39	<b>39</b>	4.8	1.3
가계	11	11	11	11	<b>12</b>	6.9	3.6
주택담보	7	7	7	8	<b>8</b>	5.7	2.9
기타가계대출	3	3	4	4	<b>4</b>	9.4	5.1
<b>기업</b>	25	25	25	26	<b>26</b>	3.3	-0.1
중소기업	23	23	23	24	<b>24</b>	2.3	-0.9
대기업	2	2	2	2	<b>2</b>	13.7	8.3
공공기타	1	1	1	1	<b>2</b>	15.7	8.5
<b>원화예수금 계</b>	38	38	38	38	<b>39</b>	3.7	2.3
<b>저금리성예금</b>	15	16	16	16	<b>16</b>	0.5	-1.0
핵심예금	12	12	12	12	<b>12</b>	-2.5	-1.1
MMDA	3	3	3	3	<b>3</b>	12.8	-0.6
<b>저축성예금</b>	34	33	34	34	<b>35</b>	4.5	2.7
<b>예대율</b>	97.99	97.86	97.89	98.02	<b>97.06</b>	-0.93	-0.96
<b>NIM(분기)</b>	2.20	2.37	2.40	2.30	<b>2.24</b>	0.04	-0.06

자료: BNK금융지주, 키움증권

## BNK경남은행 대출 및 수신 추이 (단위: 조원, %, %p)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	%YoY	%QoQ
<b>원화대출금계</b>	29	29	29	30	<b>30</b>	3.6	-0.5
가계	10	10	11	11	<b>11</b>	5.5	-0.6
주택담보	8	9	9	9	<b>9</b>	5.4	-1.1
기타가계대출	2	2	2	2	<b>2</b>	5.7	2.0
<b>기업</b>	18	18	18	19	<b>19</b>	2.6	-0.5
중소기업	17	17	17	17	<b>17</b>	2.9	-0.5
대기업	1	1	1	1	<b>1</b>	-0.7	0.5
공공기타	0	0	0	0	<b>0</b>	5.6	-1.0
<b>원화예수금 계</b>	29	29	29	30	<b>30</b>	3.2	-0.4
<b>저금리성예금</b>	9	9	9	9	<b>9</b>	-3.0	-0.1
핵심예금	8	7	7	7	<b>7</b>	-1.9	-0.3
MMDA	2	1	2	2	<b>2</b>	-7.5	0.4
<b>저축성예금</b>	25	25	25	26	<b>26</b>	3.0	-0.3
<b>예대율</b>	99.29	98.82	98.69	98.30	<b>98.60</b>	-0.69	0.30
<b>NIM(분기)</b>	2.21	2.25	2.17	2.12	<b>2.11</b>	-0.10	-0.01

자료: BNK금융지주, 키움증권

## Compliance Notice

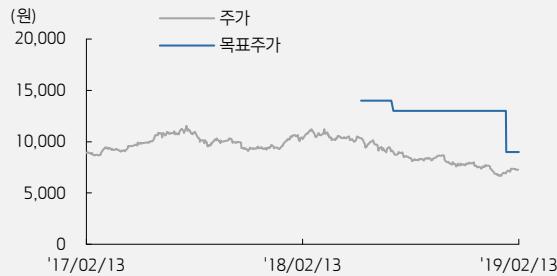
- 당사는 2월 12일 현재 'BNK금융지주(138930)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상사점			괴리율(%)	
				평균주가대비	최고주가대비	주가대비	평균	최고
BNK금융지주 (138930)	2018/05/23	BUY(Reinitiate)	14,000원	6개월	-31.54	-26.43		
	2018/07/16	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-31.88	-30.85		
	2018/08/01	Outperform(Downgrade)	13,000원	6개월	-35.22	-30.85		
	2018/10/24	Outperform(Maintain)	13,000원	6개월	-38.29	-30.85		
	2019/01/23	BUY(Upgrade)	9,000원	6개월	-19.50	-18.33		
	2019/02/13	BUY(Maintain)	9,000원	6개월				

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였습니다.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%