



▲ 은행/지주

Analyst 은경완
02. 6098-6653
kw.eun@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월)	9,000 원
현재주가 (2.12)	7,250 원
상승여력	24.1%
KOSPI	2,190.47pt
시가총액	23,630억원
발행주식수	32,594만주
유동주식비율	84.80%
외국인비중	52.47%
52주 최고/최저가	11,200원/6,670원
평균거래대금	72.4억원
주요주주(%)	
Lotte Holdings 외 7 인	11.14
국민연금	9.60
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	7.9 -15.0 -30.3
상대주가	2.2 -11.4 -24.1

주가그래프



(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
2018P	2,517	1,252	750	502	1,540	24.6	23,401	4.8	0.3	6.8	0.5
2019E	2,571	1,295	821	554	1,699	10.3	24,740	4.3	0.3	7.1	0.5

BNK 금융지주 138930

4Q18 Review: 지속된 4분기 실적 부진

- ✓ 투자의견 Trading Buy, 적정주가 9,000원 유지
- ✓ 4Q18P 순이익이 -373억원을 기록하며 지난 해에 이어 또 다시 적자전환
- ✓ 1) NIM -3bp, 2) Loan growth +0.5%, 3) CCR 0.95%, 4) CIR 72.1%, 5) CET1 9.6%
- ✓ 3년 연속 지속되고 있는 4분기 어닝쇼크로 실적 개선 기대감 보다는 우려감 증폭
- ✓ 지극히 낮은 가격에 거래되고 있으나 주가 재평가는 향후 실적 확인 후에나 가능

4Q18 Earnings review

BNK 금융지주의 4분기 지배주주순이익은 -373억원을 기록하며 지난 해에 이어 또 다시 적자로 돌아섰다. 희망퇴직 시행(561억원), 요주의여신 개별평가 대상 확대(615억원) 등에 따른 비용 부담 외에도 대규모 부실(603억원)이 추가적으로 발생하며 실적의 발목을 잡았다. 마진(그룹기준 -3bp) 역시 부산은행과 경남은행 각각 6bp, 1bp 하락하며 수익성 유지 가능성에 대한 의문도 증폭시켰다. FY18 경영 목표였던 순이익 5,600억원 대비 한참 부족한 5,021억원으로 지난해를 마무리했다.

지속된 실적 부진으로 투자자들의 신뢰 추락

3년 연속 지속되고 있는 4분기 어닝쇼크로 '19년 실적 개선 기대감 보다는 우려감이 더 강하게 작용하고 있다. 수익성과 건전성이 동시에 악화되고 있는 가운데 회사측이 제시한 6천억원의 순이익 전망치는 투자자들의 신뢰를 얻기 어렵다. 또한 지역 경기 부진과 시중은행의 본격적인 중소기업대출 시장 진출로 영업 경쟁 강도가 심해진 것도 부담이다. 그러나 현 주가(Trailing PBR 0.28배)가 상기 요인들을 상당 부분 반영하고 있다는 점이 위안이나 본격적인 주가 재평가는 향후 실적을 확인한 뒤에나 가능해 보인다.

Trading buy rating 유지

FY18 주당배당금과 배당성향을 각각 300원, 19.5%(+0.9%p)으로 결정했다. '18년말 기준 CET1 ratio는 9.55%로 연내 내부등급법(약 100bp 내외 개선 효과) 적용 가능성 등을 감안시 배당성향은 점진적으로 확대될 전망이다. '19년 예상 지배주주순이익과 ROE를 각각 5,537억원(+10.3% YoY), 7.1%로 추정하며, Trading Buy 투자의견과 적정주가 9,000원을 유지한다.

표1 4Q18 Earnings Summary

(십억원)	4Q18P	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	587	567	3.6	588	-0.1				
총영업이익	568	482	17.9	655	-13.4				
판관비	409	368	11.3	281	45.5				
총전이익	158	114	39.2	374	-57.7				
총당금전입액	183	190	-4.0	105	73.2				
지배주주순이익	-37	-83	적자지속	182	적자전환	-2	N/A	-3	N/A

자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 4Q18 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
총당금 전입	1,218	요주의여신 개별평가 대상 확대 615억원 (부산은행 522억원 + 경남은행 93억원) + 거액 부실 발생 603억원(부산은행 335억원 + 경남은행 268억원)
판관비 증가	561	희망퇴직(부산은행 436억원 + 경남은행 125억원)

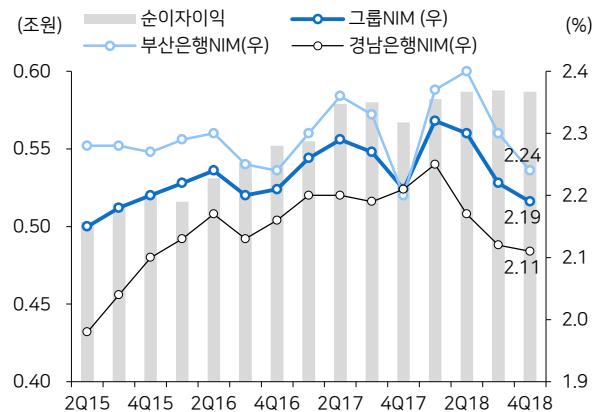
자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 BNK금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	FY17	FY18P
순이자이익	555	579	580	567	582	587	588	587	2,281	2,344
이자수익	820	843	846	844	873	897	919	939	3,353	3,629
이자비용	265	264	266	278	291	311	331	352	1,073	1,285
순수수료이익	43	44	43	30	56	55	57	36	160	204
수수료수익	77	86	81	69	92	90	95	76	313	354
수수료비용	34	42	38	39	37	35	38	40	153	150
기타비이자이익	-8	-19	-23	-115	31	-16	10	-55	-165	-31
총영업이익	591	603	600	482	669	625	655	568	2,276	2,517
판관비	253	262	254	368	280	294	281	409	1,138	1,265
총전영업이익	337	341	345	114	388	331	374	158	1,138	1,252
총당금전입액	108	119	126	190	104	110	105	183	544	502
영업이익	229	223	219	-77	284	221	269	-24	594	750
영업외손익	-4	-3	-5	-25	-3	-5	0	-23	-37	-31
세전이익	225	219	214	-101	281	216	268	-47	558	719
법인세비용	53	53	53	-26	67	58	77	-20	133	180
당기순이익	172	167	161	-76	215	159	192	-27	425	538
지배주주	168	162	156	-83	207	150	182	-37	403	502
비지배지분	4	4	6	8	8	8	10	10	22	36

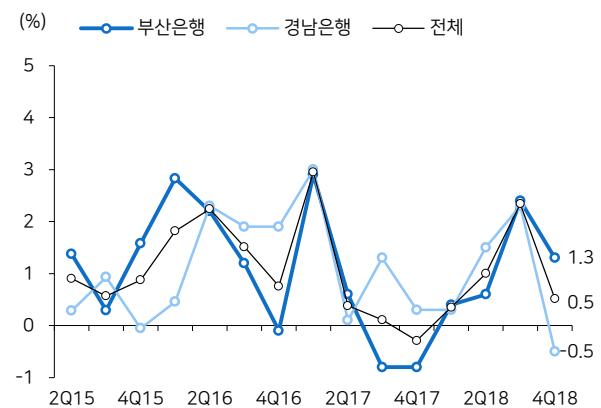
자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 그룹기준 NIM 2.19%



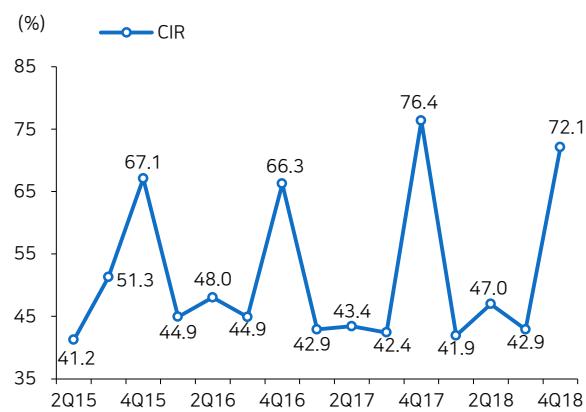
자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +0.5%



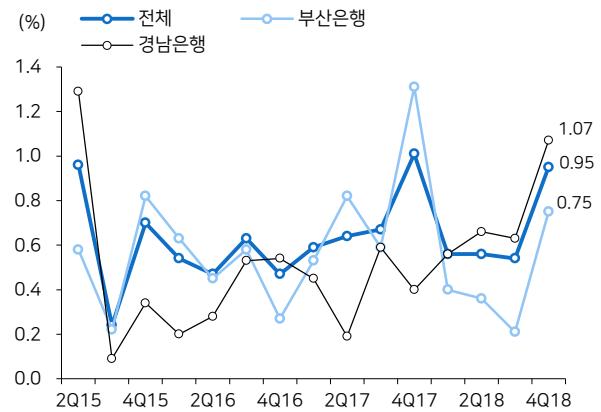
자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 72.1%



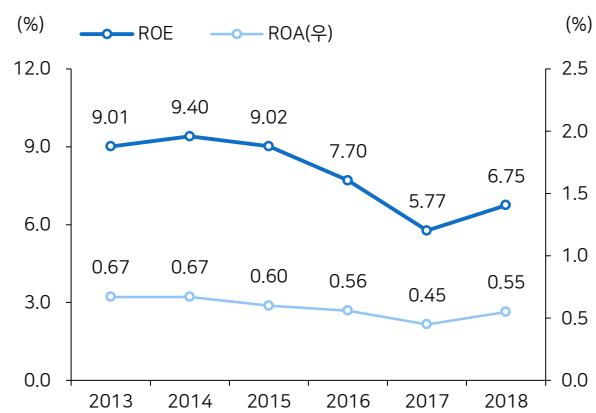
자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 Credit cost Ratio 0.95%



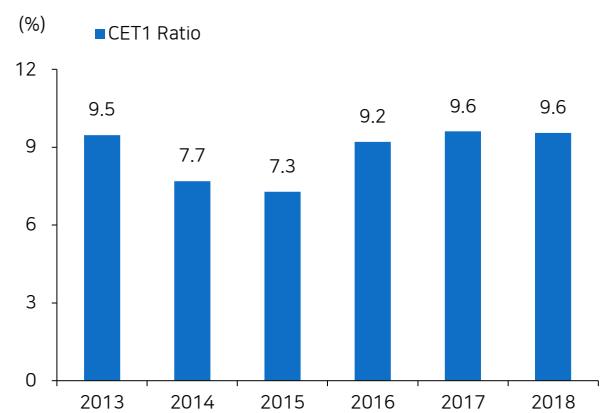
자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 ROA 0.55%, ROE 6.75%



자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.6%



자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

BNK 금융지주(138930)

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E
현금 및 예치금	3,414	3,142	3,213	3,360
대출채권	74,087	75,292	77,630	80,860
금융자산	14,199	14,036	15,797	16,454
유형자산	801	856	888	924
기타자산	981	1,024	1,266	1,319
자산총계	93,482	94,350	98,794	102,918
예수부채	67,604	69,825	73,380	76,736
차입부채	6,333	5,116	5,616	5,697
사채	8,782	8,807	8,591	8,715
기타부채	3,676	2,946	2,782	2,909
부채총계	86,395	86,694	90,369	94,057
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630
신증자본증권	259	259	509	509
자본잉여금	790	787	787	787
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	2	-36	-51	-51
이익잉여금	4,102	4,418	4,753	5,189
비지배지분	305	598	798	798
자본총계	7,087	7,656	8,425	8,861

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E
순이자이익	2,140	2,281	2,344	2,396
이자수익	3,257	3,353	3,629	3,898
이자비용	1,116	1,073	1,285	1,502
순수수료이익	168	160	204	195
수수료수익	307	313	354	345
수수료비용	139	153	150	150
기타비이자이익	-96	-165	-31	-20
총영업이익	2,212	2,276	2,517	2,571
판관비	1,122	1,138	1,265	1,276
총전영업이익	1,090	1,138	1,252	1,295
총당금전입액	378	544	502	473
영업이익	712	594	750	821
영업외손익	-24	-37	-31	-32
세전이익	688	558	719	789
법인세비용	170	133	180	205
당기순이익	518	425	538	584
지배주주	502	403	502	554
비지배지분	17	22	36	30

Key Financial Data I

	2016	2017	2018P	2019E
주당지표 (원)				
EPS	1,539	1,237	1,540	1,699
BPS	20,811	21,654	23,401	24,740
DPS	230	230	300	360
Valuation (%)				
PER (배)	5.6	7.6	4.8	4.3
PBR (배)	0.4	0.4	0.3	0.3
배당수익률	2.6	2.4	4.1	5.0
배당성향	14.9	18.6	19.5	21.0
수익성 (%)				
NIM	2.2	2.3	2.2	2.2
ROE	7.9	5.8	6.8	7.1
ROA	0.5	0.4	0.5	0.5
Credit cost	0.5	0.7	0.6	0.6
효율성 (%)				
예대율	109.6	107.8	105.8	105.4
C/I Ratio	50.7	50.0	50.3	49.6

Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018P	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	12.9	13.1	13.1	13.5
Tier 1 Ratio	10.0	10.6	11.0	11.4
CET 1 Ratio	9.2	9.6	9.5	10.0
자산건전성				
NPL Ratio	1.0	1.3	1.4	1.3
Precautionary Ratio	2.5	3.1	3.0	3.0
NPL Coverage	97.5	84.6	91.8	88.8
성장성				
자산증가율	3.5	0.9	4.7	4.2
대출증가율	2.8	1.6	3.1	4.2
순이익증가율	3.3	-19.6	24.6	10.3
Dupont Analysis				
순이자이익	2.3	2.4	2.4	2.3
비이자이익	0.1	0.0	0.2	0.2
판관비	-1.2	-1.2	-1.3	-1.2
대손상각비	-0.4	-0.6	-0.5	-0.5

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 2월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 2월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 2월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완)

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

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.04.10	산업브리프	Buy	11,500	은경완	-21.0	-16.8	
2017.04.27	기업브리프	Buy	11,500	은경완	-19.4	-13.7	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-16.2	-4.8	
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-14.7	-2.2	
2017.07.31	기업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-13.5	0.4	
2017.09.04	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-13.5	0.4	
2017.10.10	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-13.4	0.4	
2017.11.02	기업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-14.0	0.4	
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	-24.0	-14.2	
2018.11.13	산업분석	Trading Buy	9,000	은경완	-16.8	-11.2	
2019.01.15	산업분석	Trading Buy	9,000	은경완	-18.1	-11.2	
2019.02.13	기업브리프	Trading Buy	9,000	은경완	-	-	