

BNK금융지주 (138930)

은행



박진형

02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	11,000원 (D)
현재주가 (4/18)	7,110원
상승여력	55%

시가총액	23,174억원
총발행주식수	325,935,246주
60일 평균 거래대금	64억원
60일 평균 거래량	905,975주
52주 고	10,500원
52주 저	6,640원
외인지분율	52.84%
주요주주	Lotte Holdings 외 7인 11.14%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.1)	1.9	(31.6)
상대	(3.6)	(2.3)	(23.4)
절대(달려환산)	(2.3)	0.7	(35.6)

컨센서스 수준의 실적 예상

19.1Q(P) Preview: 컨센서스 수준의 실적 예상

BNK금융지주의 19.1Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 1,674억원으로 YoY 19.3% 감소, QoQ 흑자전환한 것으로 추정된다. 이는 컨센서스에 부합(0.3% 하회)하는 수준이다. 대출성장 및 대손비용은 경상적 수준이 예상된다. 다만 NIM이 18.2Q 이후 지속적으로 하락하고 있는데, 이번 분기에도 타사대비 하락폭이 클 것으로 예상된다.

19.1Q(P) 실적의 주요 가정은, 1) 원화대출금 성장률 QoQ +1.2%(부산 +1.5%, 경남 +1.2%), 2) NIM 부산/경남 각각 -7bp(부산: 18.1Q 237bp-18.2Q 240bp-18.3Q 230bp-18.4Q 224bp, 경남: 18.1Q 225bp-18.2Q 217bp-18.3Q 212bp-18.4Q 211bp), 3) Credit Cost 57bp(그룹기준, 2015년 58bp-2016년 52bp-2017년 73bp-2018년 66bp) 등이다.

NIM 및 대손비용 관리가 관건, 안정적 수준의 이익증가 예상

BNK금융지주의 2019년 예상 당기순이익 및 ROE 추정치는 각각 5,379억원 및 7.1%이다. 2019년 당기순이익 증가율은 7.1%로 2018년 24.6%대비 둔화될 전망이다. 수익성 둔화의 주요 요인은 18.2Q 이후 지속된 NIM 하락이다.

향후 추가적인 실적 개선의 관건은 NIM 및 대손비용 관리이다. 19.1Q NIM 하락의 주요인은, 1) 신용카드 가맹점수수료 인하, 2) IFRS15 도입에 따른 신용카드 회계기준 변경, 3) 우량자산 확대에 따른 대출금리 하락으로 판단된다. 향후 조달비용 감축, 대출금리 정상화 등 NIM 확대를 위한 정책이 다소 필요하다는 판단이다. 한편 불안한 지역경기에도 불구하고 대손비용은 경상적 수준이 이어질 것으로 전망된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 11,000원(기존 12,000원)으로 하향

BNK금융지주에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 12,000원에서 11,000원으로 하향한다. 목표주가는 2019년 예상 BPS 24,092원에 목표PBR 0.46배(지속가능 ROE 7.1%, COE 15.3%)를 적용해 산출했다. 목표주가 하향의 근거는 2019년 추정 당기순이익을 9.6% 낮췄기 때문이다. 목표주가 하향에도 불구하고 동사의 현재 밸류에이션(PBR 0.3배)을 감안하면 추가적인 주가 하락 리스크는 크지 않다는 판단이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	252.5	-11.1	흑전	238.8	5.7
세전순이익	244.7	-13.1	흑전	233.2	4.9
순이익	177.4	-17.4	흑전	165.5	7.2
순이익(지배주주)	167.4	-19.3	흑전	167.9	-0.3
ROA	0.7	-0.2			
ROE	9.0	-3.0			

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS) (억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019F	2020F
영업이익	594	750	837	892
순이익(지배주주)	403	502	538	576
자기자본	6,771	7,381	7,852	8,354
ROA	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	6.1	7.1	7.1	7.1
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
PER	7.6	4.8	4.3	4.0

자료: 유안타증권

[표1] BNK 금융지주 19.1Q(P) Preview

(단위: 십억원, %)

	19.1Q(P)			18.4Q	QoQ	18.1Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	252.5	238.8	5.7	-24.3	흑전	284.0	-11.1
세전순이익	244.7	233.2	4.9	-47.3	흑전	281.4	-13.1
당기순이익	177.4	165.5	7.2	-27.1	흑전	214.8	-17.4
순이익(지배주주)	167.4	167.9	-0.3	-37.3	흑전	207.3	-19.3

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] BNK 금융지주 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2018					2019(F)					19.1Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q(P)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	284.0	221.5	268.6	-24.3	749.8	252.5	244.0	256.8	83.6	836.8	-11.1	흑전
세전순이익	281.4	216.3	268.2	-47.3	718.6	244.7	234.9	246.7	71.1	797.4	-13.1	흑전
순이익	214.8	158.7	191.7	-27.1	538.1	177.4	170.3	178.9	51.5	578.1	-17.4	흑전
순이익(지배주주)	207.3	150.3	181.8	-37.3	502.1	167.4	160.2	168.8	41.5	537.9	-19.3	흑전

자료: 유안타증권 리서치센터

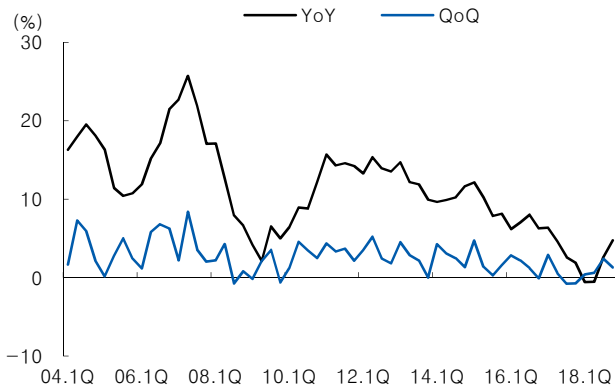
[표3] BNK 금융지주 2019년 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전	변경후	변경률	
영업이익		891.0	836.8	-6.1
세전순이익		873.0	797.4	-8.7
순이익(지배주주)		595.0	537.9	-9.6

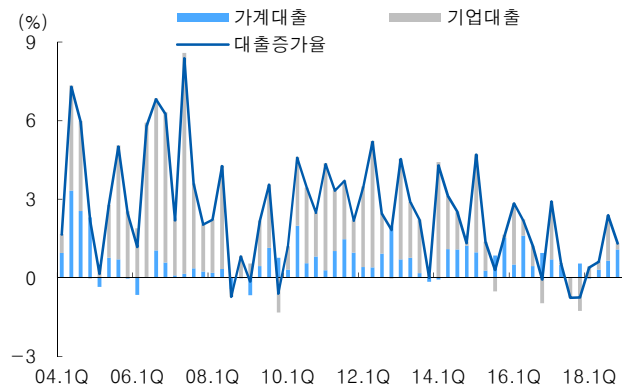
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 부산은행 대출증가율 추이



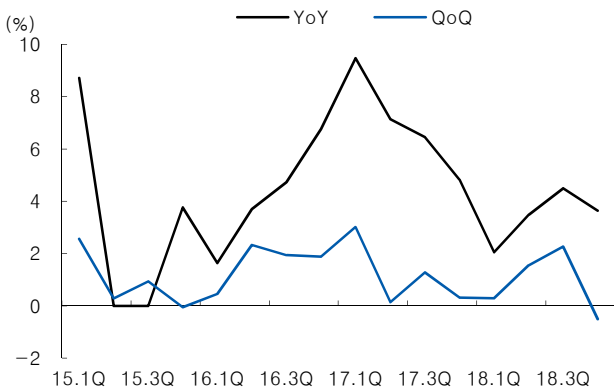
자료: BNK 금융지주

[그림 2] 부산은행 대출증가율 부문별 기여도



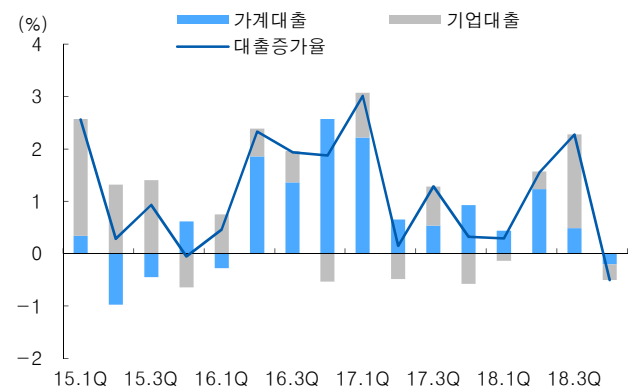
자료: BNK 금융지주

[그림 3] 경남은행 대출증가율 추이



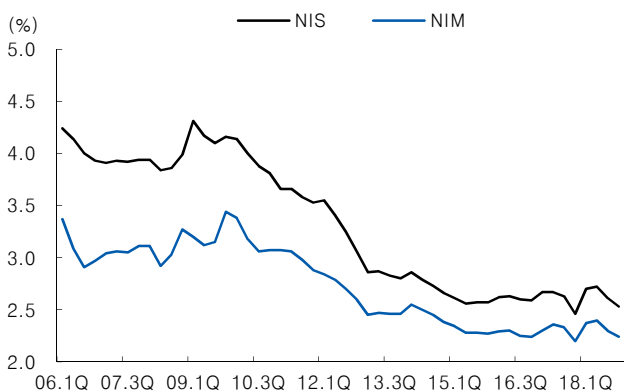
자료: BNK 금융지주

[그림 4] 경남은행 대출증가율 부문별 기여도



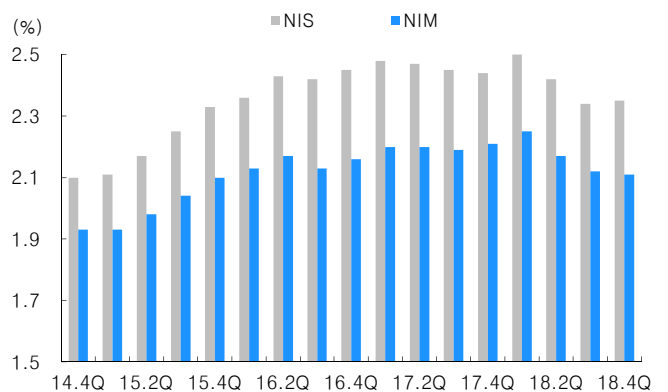
자료: BNK 금융지주

[그림 5] 부산은행 NIM 및 NIS 추이



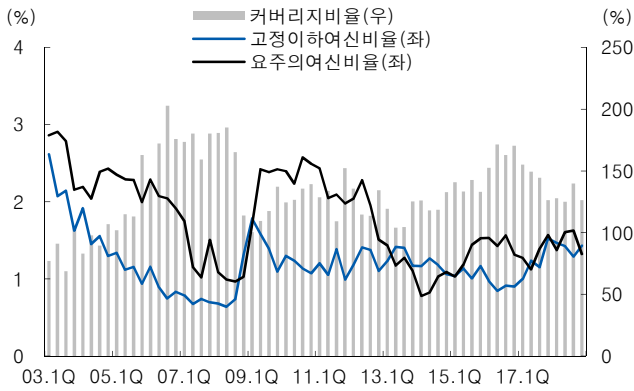
자료: BNK 금융지주

[그림 6] 경남은행 NIM 및 NIS 추이



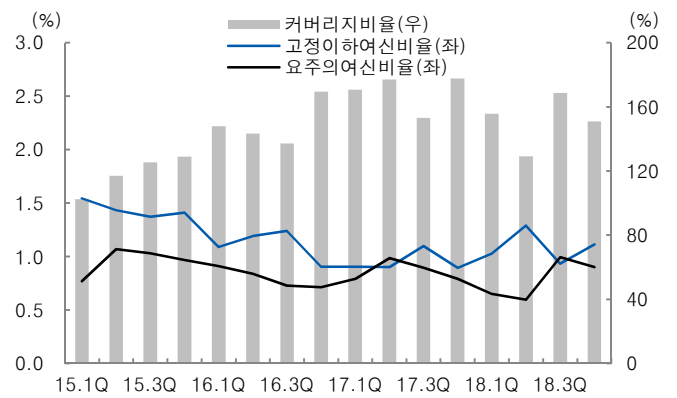
자료: BNK 금융지주

[그림 7] 부산은행 자산건전성지표 추이



자료: BNK 금융지주

[그림 8] 경남은행 자산건전성지표 추이



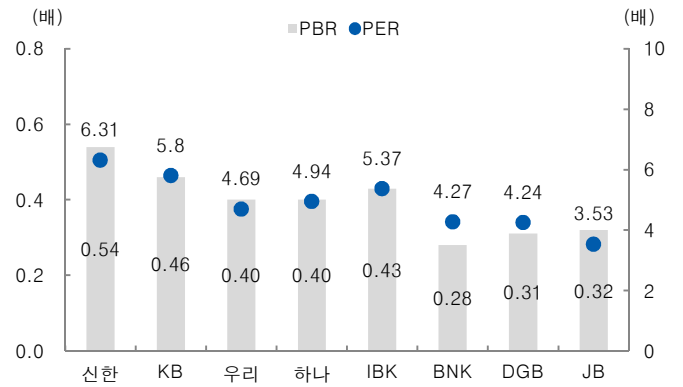
자료: BNK 금융지주

[그림 9] BNK 금융지주 PBR 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 주요은행 PBR/PER 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

BNK 금융지주 (138930) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업수익	4,782	5,018	5,440	5,787	6,053
순영업이익	1,705	1,977	2,151	2,298	2,318
순이자이익	2,281	2,344	2,380	2,553	2,696
수수료이익	160	204	150	163	180
기타비이자이익	-736	-571	-379	-418	-557
영업이익(K-IFRS)	594	750	837	892	933
총당금적립전순영업이익	2,248	2,479	2,627	2,802	2,858
판매비와 관리비	1,138	1,265	1,314	1,406	1,385
총당금적립전영업이익	1,111	1,214	1,312	1,396	1,472
영업외이익	-37	-31	-39	-42	-42
총당금적립전이익	1,074	1,183	1,273	1,355	1,430
제충당금	544	502	476	504	540
세전계속사업이익	558	719	797	850	891
법인세비용	133	180	219	234	245
당기순이익	425	538	578	616	646
(지배회사지분기준)	403	502	538	576	605

수익성/건전성/적정성	(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	5.8	6.7	6.7	6.7	6.7
수정 ROE	6.1	7.1	7.1	7.1	7.0
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
수정 ROA	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
NIM(총자산이자수익률)	2.4	2.4	2.3	2.4	2.4
CIR	66.7	64.0	61.1	61.2	59.8
Leverage	12.3	11.7	11.8	11.6	11.4
단순예대율	104.9	103.7	103.0	104.0	105.4
요주의이하/총여신	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4
고정이하/총여신	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
대손충당금/요주의이하	44.2	41.6	35.7	38.4	39.8
대손충당금/고정이하	87.6	78.3	67.3	72.3	74.9
BIS Capital Ratio	13.1	13.2	13.1	13.3	13.5
Tier 1 Capital Ratio	10.6	11.0	10.9	11.1	11.3
Tier 2 Capital Ratio	2.5	2.2	2.2	2.2	2.2
단순자기자본비율	8.1	8.5	8.5	8.6	8.8

투자지표					
월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Valuation					
PER	7.2	4.4	4.0	3.8	3.6
수정 PER	7.6	4.8	4.3	4.0	3.8
PBR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
수정 PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률(보통주)	2.4	4.1	4.6	4.9	5.3
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data					
EPS	1,304	1,651	1,774	1,891	1,981
수정 EPS	1,237	1,541	1,650	1,768	1,858
BPS	23,489	25,849	27,292	28,834	30,435
수정 BPS	20,774	22,648	24,092	25,633	27,234
DPS(보통주)	230	300	330	350	380
DPS(우선주)	0	0	0	0	0

자료: Company data, 유안타증권

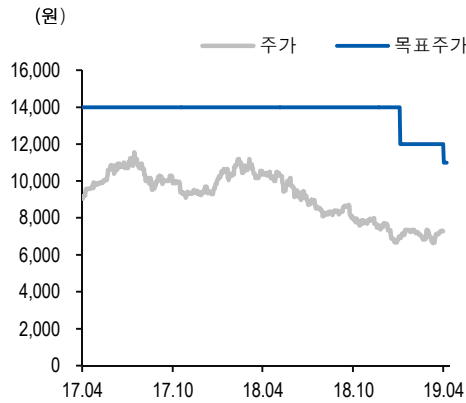
재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	94,350	98,794	104,949	109,073	112,932
운용자산	89,051	79,795	84,333	88,076	91,910
현금과예금	3,142	3,213	3,378	3,406	3,410
유가증권	12,636	494	518	537	555
대출채권	73,273	76,088	80,437	84,132	87,945
(대손충당금)	814	980	980	980	980
비운용자산	3,899	3,697	20,617	20,998	21,021
부채총계	86,694	90,369	96,054	99,675	103,012
예수부채	69,825	73,380	78,085	80,904	83,429
차입부채	13,909	14,177	15,021	15,713	16,427
기타부채	2,960	2,812	2,948	3,058	3,156
자본총계	7,656	8,425	8,896	9,398	9,920
자본금	1,889	2,138	2,138	2,138	2,138
자본잉여금	787	787	787	787	787
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-36	-51	-51	-51	-51
이익잉여금	4,418	4,753	5,224	5,726	6,248
비배주주지분	598	798	798	798	798
수정자본총계	6,771	7,381	7,852	8,354	8,876
부채와 자본총계	94,350	98,794	104,949	109,073	112,932

성장률	(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산	0.9	4.7	6.2	3.9	3.5
대출채권	2.7	3.8	5.7	4.6	4.5
부채총계	0.3	4.2	6.3	3.8	3.3
예수금	3.3	5.1	6.4	3.6	3.1
영업수익	-2.0	4.9	8.4	6.4	4.6
순이자이익	6.6	2.8	1.6	7.2	5.6
세전이익	-19.0	28.8	11.0	6.6	4.7
당기순이익	-18.0	26.6	7.4	6.6	4.7

원화대출금구성	(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	29.0	29.6	30.1	30.0	30.0
주택관련대출	19.8	20.0	20.0	20.0	20.0
일반대출	9.2	9.6	9.6	9.6	9.6
기업자금합계	71.0	70.4	69.9	70.0	70.0
중소기업대출	61.6	60.2	59.8	59.8	59.9
대기업 및 기타대출	9.3	10.2	10.1	10.1	10.2

원화에수금구성	(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
원화에수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	37.6	36.4	35.1	34.1	33.5
요구불예금	9.8	9.2	8.9	8.7	8.5
저비용 저축성예금	27.8	27.1	26.2	25.5	25.0
저축성조달	54.3	55.3	57.1	58.3	59.2
정기예금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
시장성조달	8.1	8.3	7.8	7.5	7.3
정기예금	3.5	4.4	4.1	4.0	3.9
기타	4.5	3.9	3.7	3.6	3.5

BNK 금융지주 (138930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-19	BUY	11,000	1년		
2019-01-21	BUY	12,000	1년	-40.78	-38.75
2017-10-31	1년 경과 이후		1년	-34.74	-20.00
2016-10-31	BUY	14,000	1년	-33.06	-17.50

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.6
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-16

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.