



BUY(Maintain)

목표주가: 9,000원

주가(4/30): 7,010원

시가총액: 22,848억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/30)		2,203.59pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	10,500원	6,640원
동락율	-33.24%	5.57%
수익률	절대	상대
	1M	4.9%
	6M	-7.8%
	1Y	-32.9%
		1.9%
		-15.7%
		-23.4%

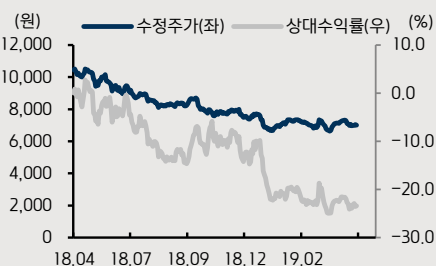
Company Data

발행주식수	325,935천주
일평균 거래량(3M)	843천주
외국인 지분율	52.57%
배당수익률(19E)	2.7%
BPS(19E)	22,106원
주요 주주	Lotte Holdings 외 7인
	국민연금
	11.14%
	9.60%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
자회사이익	481.3	579.6	397.1	504.0
증감율(%YoY)	-16.8	20.4	-31.5	26.9
지배주주순이익	403.1	502.1	289.1	389.5
증감율(%YoY)	-19.6	24.6	-42.4	34.7
보통주EPS(원)	1,200	1,474	816	1,124
증감율(%YoY)	-20.1	22.8	-44.6	37.7
BPS(원)	20,857	21,837	22,106	23,127
보통주PER(배)	8.0	5.2	8.9	6.5
PBR(배)	0.46	0.35	0.33	0.32
수정PBR(배)	0.50	0.38	0.36	0.34
ROE(%)	5.8	6.8	3.7	4.9
ROA(%)	0.4	0.5	0.3	0.3
배당수익률(%)	2.4	3.9	2.7	3.2

Price Trend



BNK금융지주 (138930)

1/4분기 핵심이익은 감소 추세 지속



BNK금융지주는 전국에서 가장 경기가 안 좋은 지역인 부산과 경남을 기반으로 한 금융그룹이다. 제조업 경기 부진과 부동산 시장 침체로 핵심 이익 감소 추세가 지속되고 있다. 하반기 조선업 등 제조업 경기가 어느 정도 개선되는 시점에 비중을 늘릴 것을 권고한다.

>>> 1/4분기, 비경상적 요인 제외한 핵심이익은 감소

BNK금융지주는 2011년 1/4분기에 전년 동기대비 14.6% 감소한 1,771억원으로 시장 기대치에 부합하는 실적으로 시현하였음. 그러나 총당금 환입 322억 원, 은행 부실채권 매각이익 242억 원, 캐피탈 부실채권 매각이익 110억 원을 제외할 경우 1,240억 원 수준으로 전년 대비 40% 감소 추정됨.

실적이 부진한 요인은 첫째, 순이자마진 하락으로 이자부문 이익이 줄어들었기 때문. 카드부문 제외할 경우 2~3bp 추가로 하락하였으며 경기 부진에 따른 자금 수요 둔화, 은행간 경쟁 심화로 운용 수익률이 하락한 데 따름. 둘째 연체율 상승 등으로 인하여 대손 비용이 지속적으로 증가하고 있기 때문. 다만 대형 부도 발생 건이 없어 경남은행 대손비용이 큰 폭으로 하락한 점은 긍정적으로 평가할 만함.

>>> 당분간 핵심이익 훼손은 지속될 것으로 예상

1/4분기 실적을 고려해 볼 때 향후 주가의 변수는 1) 순이자 마진 안정화와 2) 대손 비용 안정화가 될 것임. 경기 및 부동산 시장 침체로 대출 수요는 둔화되는 반면 은행간 경쟁이 지속되는 환경에서 당사가 얼마나 마진을 방어할지 여부임. 아울러 부동산 시장 침체로 기업뿐만 아니라 카드, 가계 연체율이 빠르게 상승하고 있어 향후 총당금 증가로 전환될지 주목해야 할 듯.

>>> PBR 0.3배로 부정적 측면 주가에 어느 정도 반영

목표주가 9,000원을 유지하며 투자이견 “BUY”의견을 유지함. 순이자마진 하락, 연체율 상승 등 여러 부정적 요인이 있지만 동사의 PBR이 0.3배로 역사적 저점에 근접, 충분히 반영된 점을 고려해 볼 때 긍정적인 의견을 유지함.

다만 은행 측 주장과 달리 하반기 조선업을 중심으로 경기 회복이 가시화되더라도 대손비용과 순이자마진이 개선되지 못하고 부동산 시장 침체로 가계 및 카드 연체율 상승이 지속될 경우 투자이견 변경을 재검토하겠음.

BNK금융지주 1Q19 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	%YoY	%QoQ
지분법 이익	231.5	160.0	200.4	-12.3	204.6	-11.6	흑.전
은행	201.8	155.1	186.0	-27.2	175.6	-13.0	흑.전
증권	6.2	-3.8	5.5	3.5	7.0	12.9	100.0
캐피탈	18.3	19.9	14.2	18.7	15.4	-15.8	-17.6
기타	5.2	-11.2	-5.3	-7.3	6.6	26.9	흑.전
지배주주순이익	207.3	150.3	181.7	-37.2	177.1	-14.6	흑.전
보통주 EPS(원)	3,703	1,773	2,159	-528	2,102	-15.6	흑.전
BPS(원)	19,240	21,429	21,985	21,837	22,347	6.7	2.3

자료: BNK금융지주, 키움증권

BNK부산은행 대출 및 수신 추이 (단위: 조원, %, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	%YoY	%QoQ
원화대출금계	37	38	39	39	40	6.1	1.6
가계	11	11	11	12	12	7.6	0.5
주택담보	7	7	8	8	8	8.1	1.4
기타가계대출	3	4	4	4	4	6.5	-1.4
기업	25	25	26	26	27	4.9	2.5
중소기업	23	23	24	24	24	3.5	1.9
대기업	2	2	2	2	3	19.4	8.1
공공기타	1	1	1	2	1	16.0	-3.6
원화예수금 계	38	38	38	39	39	4.3	3.5
저금리성예금	16	16	16	16	15	-1.0	-0.4
핵심예금	12	12	12	12	12	-2.3	-1.3
MMDA	3	3	3	3	3	3.9	2.5
예대율	97.86	97.89	98.02	97.06	96.80	-1.1	-0.3
NIM (분기)	2.37	2.40	2.30	2.24	2.16	-0.21	-0.08

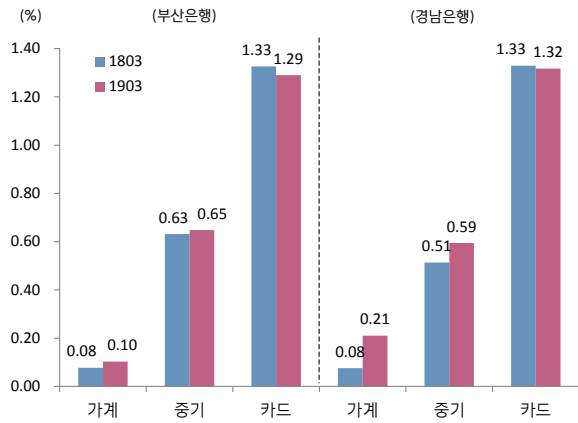
자료: BNK금융지주, 키움증권

BNK경남은행 대출 및 수신 추이 (단위: 조원, %, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	%YoY	%QoQ
원화대출금계	29	29	30	30	30	4.0	0.7
가계	10	11	11	11	11	3.8	-0.4
주택담보	9	9	9	9	9	3.5	-0.4
기타가계대출	2	2	2	2	2	5.7	-0.2
기업	18	18	19	19	19	4.0	1.3
중소기업	17	17	17	17	18	4.1	1.4
대기업	1	1	1	1	1	2.8	-0.5
공공기타	0	0	0	0	0	11.3	2.2
원화예수금 계	29	29	30	30	31	4.8	3.2
저금리성예금	9	9	9	9	9	5.0	3.7
핵심예금	7	7	7	7	8	6.1	6.4
MMDA	1	2	2	2	1	-0.1	-8.4
예대율	98.82	98.69	98.30	98.60	96.01	-2.8	-2.6
NIM (분기)	2.25	2.17	2.12	2.11	2.03	-0.22	-0.08

자료: BNK금융지주, 키움증권

부산은행/경남은행 실질연체순증률



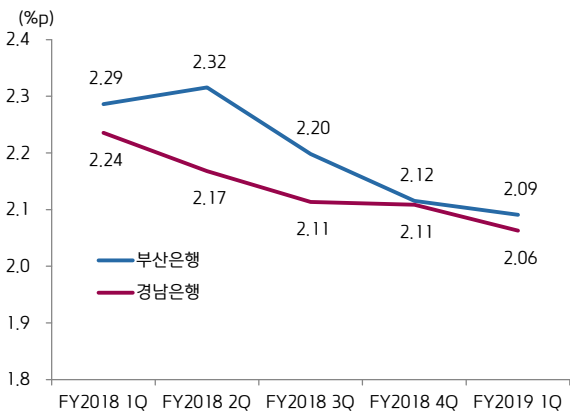
자료: BNK금융지주, 키움증권

BNK금융지주 PBR 및 ROE 추이



자료: Quantwise, 키움증권

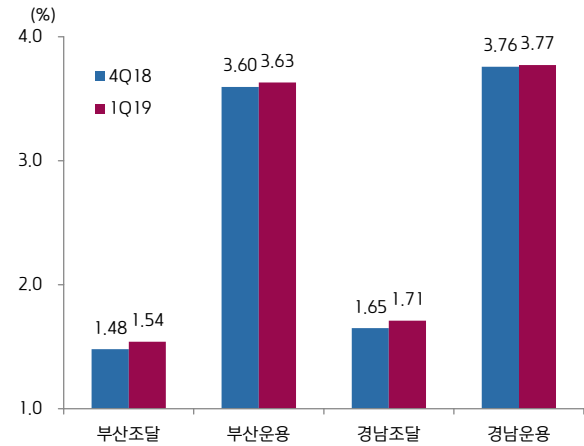
부산은행/경남은행 예대금리차 추정



자료: BNK금융지주, 키움증권

주: BNK금융지주 자료를 바탕으로 추정

부산은행/경남은행 조달비용 및 운용수익률 비교



자료: BNK금융지주, 키움증권

주: 조달은 원화예수금비용률, 운용은 가계와 기업의 가중평균 수익률

Compliance Notice

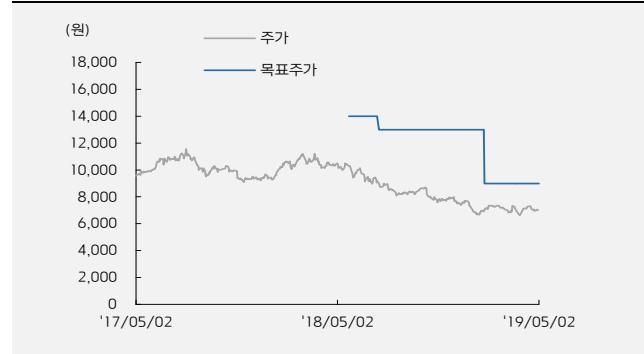
- 당사는 4월 30일 현재 'BNK금융지주(138930)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
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	-20.81	-18.33
	2019/04/18	BUY(Maintain)	9,000원	6개월	-20.96	-18.33
	2019/05/02	BUY(Maintain)	9,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%