

# BNK금융 (138930)

## NIM 하락 둔화 및 건전성 개선 시기는 이르면 하반기 예상

### 예상을 상회했지만 일회성 제외 경상 순익은 1,600억원 내외

BNK금융에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 10,000원을 유지. 1분기 순익은 전년동기대비 14.5% 감소한 1,771억원으로 우리 예상치를 상회. 다만 거액 부실여신의 자본잠식 해소에 따른 충당금 환입액 322억원과 4분기에 집중되는 임금인상·성과급의 분기별 비용 처리에 따른 판관비 증가분 100억원 등 일회성 요인을 제외한 경상 순이익은 약 1,600억원 수준이었던 것으로 판단. 그룹 NIM은 전분기대비 9bp 하락해 신용카드 회계변경 효과와 카드 가맹점수수료율 인하 관련 영향을 제외해도 은행 경상 NIM은 약 3bp 추가 하락한 것으로 추정. 매·상각전 실질 고정이하여신 순증액은 규모가 지난해 분기 평균 대비 감소했지만 실질 연체 규모는 크게 줄지 않고 있어 건전성이 의미있게 개선되고 있다고 보기도 어려운 편. 한편 거액 충당금 환입 효과로 인해 1분기 그룹 대손비용은 928억원으로 2017년 이후 처음으로 분기 1,000억원을 하회했음

### NIM 하락 멈추고 건전성 개선되는 시기는 이르면 하반기 예상

NIM이 급락하고, 건전성 불안이 지속되면서 주가는 2018년 3월 고점 대비 약 38%나 하락. 극심한 주가 약세에 따라 현 PBR이 0.28배에 불과해 가격매력은 상당히 높지만 NIM 하락이 멈추고, 자산건전성 개선이 시작되는 조짐이 보여야 본격적인 반등 예상. 우량대출 비중 확대에 따른 NIM 하락이 멈추는 시기는 대략 3분기, 선박 발주 증가에 따른 기자재업체 등 지역 기업들이 수혜를 볼 수 있는 시기는 빠르면 4분기 중 예상. 이를 감안하면 주가는 2분기 중 바닥을 다질 것으로 판단


### 지역은행의 특색이 사라지고 있는 점은 다소 아쉬움

지역은행의 특색은 지역기업들을 잘 알고, 지역밀착영업을 하면서 표면 신용도가 매우 우량하지 않더라도 적절한 대출금리와 건전성 관리를 통해 고마진과 상대적으로 낮은 credit cost를 유지해 간다는 것이었음. 고객충성도가 높은 점도 투자포인트. 물론 지역경기가 불안해지면서 건전성 관리를 위한 우량대출로의 포트폴리오 변경 작업은 불가피하겠지만 최근 NIM 하락 폭을 고려할 때 건전성 관리에만 너무 초점을 맞추고 있는 것으로 보임. 지역은행의 특색이 사라지고 있는 것 같아 다소 아쉬움

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 10,000원 | CP(4월 30일): 7,010원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,203.59		
52주 최고/최저(원)	10,500/6,640	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	2,284.8	영업이익(십억원)	805.4 837.1
시가총액비중(%)	0.19	순이익(십억원)	587.1 613.5
발행주식수(천주)	325,935.2	EPS(원)	1,618 1,721
60일 평균 거래량(천주)	842.5	BPS(원)	24,736 26,221
60일 평균 거래대금(십억원)	6.0		
19년 배당금(예상, 원)	360	<b>Stock Price</b>	
19년 배당수익률(예상, %)	5.14		
외국인지분율(%)	52.56		
주요주주 지분율(%)			
Lotte Holdings 외 7 인	11.14		
국민연금	9.60		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	4.9 (7.8) (32.9)		
상대	1.9 (15.7) (23.4)		

### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	2,276	2,517	2,555	2,714	2,825
세전이익	십억원	558	719	826	855	881
지배순이익	십억원	403	502	575	596	616
EPS	원	1,237	1,540	1,765	1,829	1,889
(증감률)	%	-19.6	24.6	14.6	3.6	3.3
수정BPS	원	21,653	23,400	25,133	26,962	28,851
DPS	원	230	300	360	400	450
PER	배	7.6	4.8	4.0	3.8	3.7
PBR	배	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
ROE	%	5.8	6.8	7.3	7.0	6.8
ROA	%	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	2.4	4.1	5.1	5.7	6.4



Analyst 최정욱, CFA  
02-3771-3643  
cuchoi@hanafn.com

RA 강승원  
02-3771-3454  
seungwonkang@hanafn.com

표 1. BNK금융 2019년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	579	580	567	582	587	588	587	558	-5.0	-4.1
순수수료이익	44	43	30	56	55	57	36	54	49.1	-3.3
당기손익인식상품이익	22	11	4	27	-6	29	9	36	305.8	34.6
기타비이자이익	-42	-34	-118	4	-10	-19	-64	1	NA	-85.6
총영업이익	603	600	482	669	625	655	568	649	14.3	-3.0
판관비	262	254	368	280	294	281	409	308	-24.7	9.9
총전영업이익	341	345	114	388	331	374	158	341	115.1	-12.3
영업외이익	-3	-5	-25	-3	-5	0	-23	1	NA	NA
대손상각비	119	126	190	104	110	105	183	93	-49.2	-11.0
세전이익	219	214	-101	281	216	268	-47	249	NA	-11.7
법인세비용	53	53	-26	67	58	77	-20	62	NA	-7.5
비지배주주지분이익	4	6	8	8	8	10	10	10	-2.7	30.1
당기순이익	162	156	-83	207	150	182	-37	177	NA	-14.5

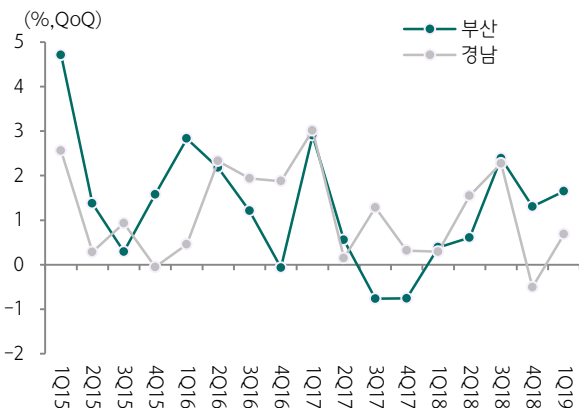
주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나금융투자

표 2. BNK금융 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	부산은행 원화대출 QoQ 1.6% 증가. 부산 NIM 2.16%로 전분기대비 8bp 하락. 경남은행 원화대출 0.7% 증가. 경남 NIM 2.03%로 전분기대비 8bp 하락, 신용카드 회계변경 이자이익 감소 61억원(부산 32억원, 경남 29억원. 각각 -3bp 내외)
순수수료이익	PF 수수료 143억원(부산 60억원, 경남 60억원, 캐피탈 23억원), 신용카드 회계변경 수수료 증가 61억원 증가(부산 32억원, 경남 29억원)
기타비이자이익	대출채권 매각익 242억원(부산 216억원, 경남 26억원)
판관비	임금인상 및 성과급 예상분 연중 분산해 비용 반영 100억원 증가(부산 52억원, 경남 48억원)
영업외손익	부산 -48억원(기부금 증가 32억원 및 업무용유형자산매각손 17억원), 경남 +44억원(경비환입 39억원)
대손상각비	자본잠식 해소에 따른 건전성 재분류로 총당금 환입 322억원(부산은행 트랙스타 485억원 추손에서 요주의로)

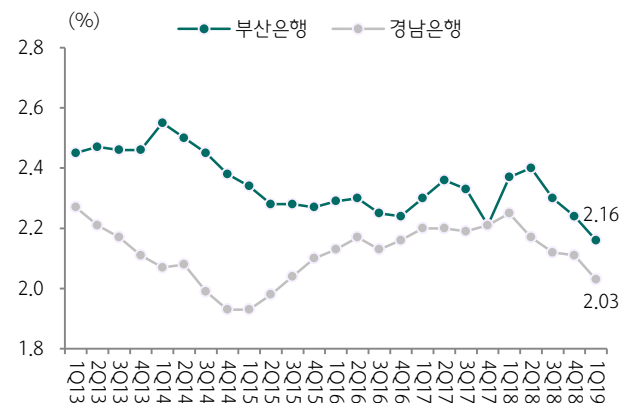
자료: 하나금융투자

그림 1. 은행 원화대출 성장률 추이



주: 전분기대비 성장률 기준  
자료: 하나금융투자

그림 2. 은행 NIM 추이



주: 분기 기준 기준  
자료: 하나금융투자

그림 3. 부산은행 원화대출금 현황

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	(QoQ)	(YoY)
<b>원화대출금</b>	37.5	37.7	38.6	39.1	39.7	1.6	6.1
<b>기업자금</b>	25.4	25.5	26.0	26.0	26.6	2.5	4.9
(중소기업)	23.1	23.3	23.7	23.5	24.0	1.9	3.5
소매기업	11.0	11.3	11.6	11.5	11.9	3.3	8.3
(대기업)	2.2	2.2	2.3	2.5	2.7	8.1	19.4
<b>가계자금</b>	10.8	10.9	11.2	11.6	11.6	0.5	7.6
주택담보	7.3	7.4	7.6	7.8	7.9	1.4	8.1
기타가계	3.5	3.6	3.6	3.8	3.7	- 1.4	6.5
<b>공공기타</b>	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	- 3.6	16.0

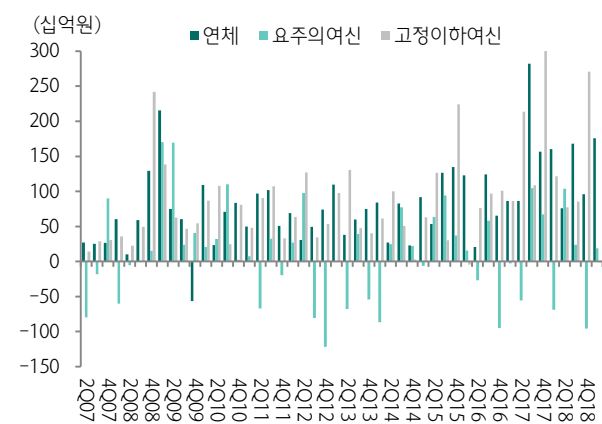
자료: 하나금융투자

그림 5. 경남은행 원화대출금 현황

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	(QoQ)	(YoY)
<b>원화대출금</b>	28.8	29.3	29.9	29.8	30.0	0.7	4.0
<b>기업자금</b>	18.3	18.4	18.9	18.8	19.0	1.3	4.0
(중소기업)	16.9	17.0	17.5	17.4	17.6	1.4	4.1
소매기업	5.1	5.2	5.4	5.4	5.6	3.7	10.1
(대기업)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	- 0.5	2.8
<b>가계자금</b>	10.2	10.6	10.7	10.7	10.6	- 0.4	3.8
주택담보	8.6	8.9	9.0	8.9	8.9	- 0.4	3.5
기타가계	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	- 0.2	5.7
<b>공공기타</b>	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4	2.2	11.3

자료: 하나금융투자

그림 7. 부산은행 실적 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각전 실적 순증액 기준  
자료: 하나금융투자

그림 4. 부산은행 수신 추이

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	(QoQ)	(YoY)
<b>총수신</b>	46.2	46.3	46.8	47.6	48.6	2.2	5.3
은행계정수신	41.4	41.5	42.1	42.8	43.9	2.6	5.9
원화예수금	37.7	37.9	38.3	39.2	40.2	2.6	6.5
<b>저원가성수신</b>	15.6	15.8	15.3	16.0	15.8	- 1.3	1.2
<b>핵심예금</b>	12.3	12.3	12.2	12.1	15.8	30.4	28.8
MMDA	3.3	3.5	3.1	3.9	15.8	305.1	373.1
저원가성/총수신	33.9	34.1	32.7	33.7	32.5	- 3.5	- 3.9
저원가성/은행계정수신	37.8	38.0	36.3	37.5	36.1	- 3.8	- 4.6
저원가성/원화예수금	41.3	41.6	39.9	40.9	39.4	- 3.8	- 4.8

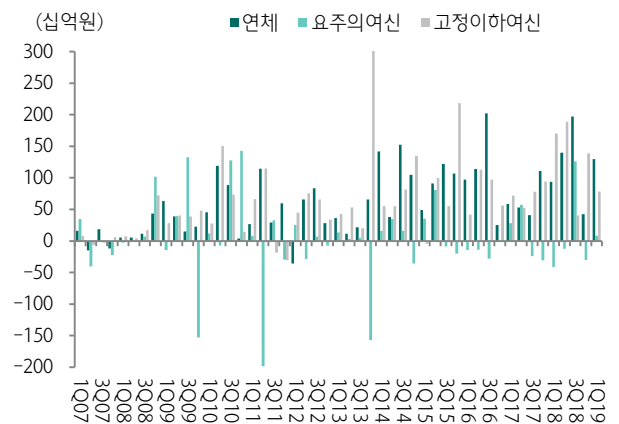
자료: 하나금융투자

그림 6. 경남은행 수신 추이

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	(QoQ)	(YoY)
<b>총수신</b>	33.2	33.9	34.5	34.3	35.4	3.0	6.7
은행계정수신	30.9	31.6	32.1	31.9	32.7	2.5	5.8
원화예수금	28.8	29.5	29.8	29.7	30.3	2.1	5.3
<b>저원가성수신</b>	8.9	8.9	9.0	8.6	9.5	10.1	6.5
<b>핵심예금</b>	7.4	7.4	7.4	7.2	7.6	6.3	2.4
MMDA	1.5	1.6	1.6	1.5	1.9	28.7	27.2
저원가성/총수신	26.7	26.7	26.2	25.1	26.8	6.9	0.3
저원가성/은행계정수신	28.8	28.7	28.1	27.0	29.0	7.5	0.8
저원가성/원화예수금	30.6	30.7	30.3	29.0	31.3	7.8	2.4

자료: 하나금융투자

그림 8. 경남은행 실적 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각전 실적 순증액 기준  
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	2,281	2,344	2,363	2,471	2,583
순수수료이익	160	204	246	257	268
당기손익인식상품이익	53	59	0	0	0
비이자이익	-218	-89	-53	-14	-26
총영업이익	2,276	2,517	2,555	2,714	2,825
일반관리비	1,092	1,215	1,252	1,304	1,359
순영업이익	1,184	1,302	1,303	1,409	1,467
영업외손익	-37	-31	-28	-32	-35
충당금추감이익	1,147	1,271	1,275	1,378	1,431
제충당금잔입액	589	552	448	523	550
경상이익	558	719	826	855	881
법인세전순이익	558	719	826	855	881
법인세	133	180	215	223	229
총당기순이익	425	538	611	632	652
외부주주지분	22	36	36	36	36
연결당기순이익	403	502	575	596	616

**Dupont Analysis** (단위: %)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3
순수수료이익	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
당기손익인식상품이익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0
총영업이익	2.4	2.6	2.5	2.6	2.5
판매비	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
총잔영업이익	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5
세전이익	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
법인세비용	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
비지배주주이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6

**Valuation**

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (원)	1,237	1,540	1,765	1,829	1,889
BPS (원)	21,653	23,400	25,133	26,962	28,851
실질BPS (원)	21,653	23,400	25,133	26,962	28,851
PBR (x)	7.6	4.8	4.0	3.8	3.7
PBR (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
수장PBR (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
배당률 (%)	4.6	6.0	7.2	8.0	9.0
배당수익률 (%)	2.4	4.1	5.1	5.7	6.4

자료: 하나금융투자

**재무상태표** (단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금및예치금	3,142	3,213	4,901	5,056	5,227
유가증권	13,956	15,797	15,570	16,535	17,564
대출채권	75,292	77,630	84,441	88,124	91,968
고장자산	856	888	1,165	1,197	1,230
기타자산	1,104	1,266	-2,032	-2,142	-2,257
자산총계	94,350	98,794	104,045	108,770	113,733
예수금	69,825	73,380	77,497	80,798	84,268
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	5,116	5,616	6,066	6,372	6,698
사채	8,807	8,591	8,372	8,641	8,919
기타부채	2,946	2,782	3,120	3,374	3,647
부채총계	86,694	90,369	95,055	99,185	103,531
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
보통주자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	259	509	608	608	608
자본잉여금	787	787	787	787	787
이익잉여금	4,418	4,753	5,226	5,822	6,437
자본조정	-36	-51	-58	-58	-58
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	598	798	798	798	798
자본총계	7,656	8,425	8,990	9,586	10,201
자본총계(외부주주지분제외)	7,058	7,627	8,192	8,788	9,403

**성장성** (단위: 원, 배, %)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산 증가율	0.9	4.7	5.3	4.5	4.6
총대출 증가율	1.6	3.1	8.8	4.4	4.4
총수신 증가율	3.3	5.1	5.6	4.3	4.3
당기순이익 증가율	-19.6	24.6	14.6	3.6	3.3

**효율성/생산성** (단위: %)

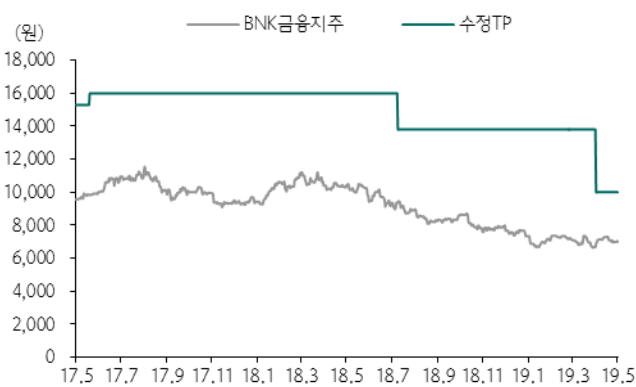
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	107.8	105.8	109.0	109.1	109.1
판매비/총영업이익	48.0	48.3	49.0	48.1	48.1
판매비/수익성장자산	1.5	1.7	1.6	1.6	1.6

**수익성** (단위: %)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	5.8	6.8	7.3	7.0	6.8
ROA	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
ROA(총당금전)	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

BNK금융지주



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.2	BUY	10,000		
19.4.2	담당자변경			
18.7.9	BUY	13,800	-43.51%	-31.45%
17.5.20	BUY	16,000	-36.52%	-27.81%
17.4.17	BUY	15,300	-37.58%	-35.16%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.2%	8.2%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 4월 30일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 5월 2일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2019년 5월 2일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.