

2019. 5. 2



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) **9,000 원**
현재주가 (4.30) **7,250 원**
상승여력 **28.4%**

KOSPI	2,203.59pt
시가총액	22,848억원
발행주식수	32,594만주
유동주식비율	84.80%
외국인비중	52.56%
52주 최고/최저가	10,500원/6,640원
평균거래대금	59.8억원

주요주주(%)

Lotte Holdings 외 7 인	11.14
국민연금	9.60

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.9	-7.8	-32.9
상대주가	1.9	-15.7	-23.4

주가그래프



BNK금융지주 138930

1Q19 Review: 수익성 개선이 관건

- ✓ 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 9,000원 유지
- ✓ 1Q19P 순이익 1,771억원(-14.5% YoY, 흑전 QoQ)을 기록하며 컨센서스 소폭 상회
- ✓ 1) NIM -9bp, 2) Loan growth +1.2%, 3) CCR 0.48%, 4) CIR 47.5%, 5) CET1 9.7%
- ✓ 지속적인 수익성 하락에도 PBR 0.3배 이하에서 주가 하방 리스크는 제한적
- ✓ 1) 마진 정상화, 2) 건전성 하향 안정화, 3) 자본비율 추가 개선 등이 반드시 필요

1Q19 Earnings review

BNK금융지주의 1분기 지배주주순이익이 1,771억원(-14.5% YoY, 흑전 QoQ)을 기록했다. 표면적으로는 컨센서스 1,671억원을 소폭 상회했으나 거액의 대손충당금 환입 322억원을 제외시 시장 기대치를 밑도는 수치다. 마진은 신용카드 회계처리 변경 및 가맹점 수수료 인하 효과 약 4~5bp와 함께 우량대출 비중 확대 과정에서의 진통이 반영되며 9bp 하락했다. 이에 부산은행, 경남은행 양행 각각 1.6%, 0.7%의 견조한 성장을 시현했음에도 순이자이익은 전분기대비 5.0% 감소했다. 큰 폭의 판관비(+9.9% YoY) 증가는 4분기 집중되던 비용 부담을 분할 인식한 영향이다.

수익성 개선이 관건

'18년 1분기 이후 NIM 하락이 지속되고 있다. 시중금리 하락, 회계기준 변경 등의 영향도 존재하나 본질적으로는 중소기업대출 시장의 경쟁 심화가 주 원인이다. 성장성 보단 건전성 개선에 좀 더 방점을 두는 경영 전략을 취하고 있으나 당장의 수익성 하락이 부담스럽다. 건전성 역시 매년 4분기에 대규모 부실이 발생했다는 점에서 아직은 좀 더 지켜 볼 필요가 있다. 금년 사측이 목표하고 있는 하위 등급에 대한 금리 차등화와 이를 통한 마진 회복이 시급하다.

Trading buy rating 유지

PBR 0.3배 이하에서 주가 하방을 논하는 것은 큰 실익이 없다. 배당수익률 역시 보수적 실적 추정(FY19E 지배주주순이익 5,448억원(+8.5% YoY), FY19E 배당성향 19.5%(+0.9%p YoY))에도 5%에 육박하며 주가 하방을 지지하고 있다. 다만 그간 투자자들의 신뢰를 잃어온 만큼 1) 마진 정상화, 2) 건전성 하향안정화, 3) 내부등급법 도입을 통한 자본비율 개선 및 주주환원 강화 등의 확인은 필요하다. Trading buy rating을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2017	2,276	1,138	594	403	1,237	-19.6	21,654	7.6	0.4	5.8	0.4
2018	2,517	1,252	750	502	1,540	24.6	23,401	4.8	0.3	6.8	0.5
2019E	2,512	1,238	814	545	1,672	8.5	24,701	4.2	0.3	7.0	0.5
2020E	2,602	1,291	840	557	1,710	2.3	26,033	4.1	0.3	6.7	0.5

표1 1Q19 Earnings Summary

(십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	558	582	-4.1	587	-5.0				
총영업이익	649	669	-3.0	568	14.3				
판관비	308	280	9.9	409	-24.7				
충전이익	341	388	-12.3	158	115.1				
충당금전입액	93	104	-11.0	183	-49.2				
지배주주순이익	177	207	-14.5	-37	흑자전환	170	4.4	167	6.0

자료: BNK금융지주, 메리츠증권리서치센터

표2 1Q19 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
충당금 환입	322	(부산은행) 자본잠식 해소에 따른 건전성 재분류 영향
부실채권 매각이익	242	(부산은행) 216억원 + (경남은행) 26억원

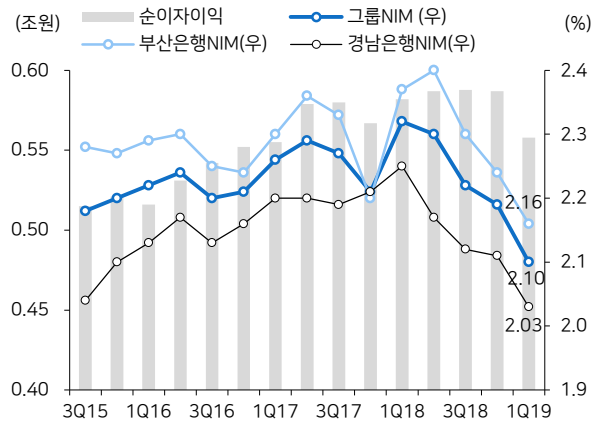
자료: BNK금융지주, 메리츠증권리서치센터

표3 BNK금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19	3Q19	4Q19	FY18	FY19E
순이자이익	582	587	588	587	558	562	573	575	2,344	2,269
이자수익	873	897	919	939	922	937	959	963	3,629	3,780
이자비용	291	311	331	352	364	375	386	388	1,285	1,512
순수수료이익	56	55	57	36	54	57	57	41	204	210
수수료수익	92	90	95	76	84	89	89	73	354	336
수수료비용	37	35	38	40	30	32	32	32	150	126
기타비이자이익	31	-16	10	-55	37	12	9	-25	-31	34
총영업이익	669	625	655	568	649	632	640	592	2,517	2,512
판관비	280	294	281	409	308	303	293	370	1,265	1,275
충전영업이익	388	331	374	158	341	328	347	222	1,252	1,238
충당금전입액	104	110	105	183	93	97	102	133	502	424
영업이익	284	221	269	-24	248	231	245	89	750	814
영업외손익	-3	-5	0	-23	1	-3	0	-23	-31	-25
세전이익	281	216	268	-47	249	228	245	67	719	788
법인세비용	67	58	77	-20	62	61	65	18	180	205
당기순이익	215	159	192	-27	187	168	180	49	538	584
지배주주	207	150	182	-37	177	158	170	40	502	545
비지배지분	8	8	10	10	10	10	10	9	36	39

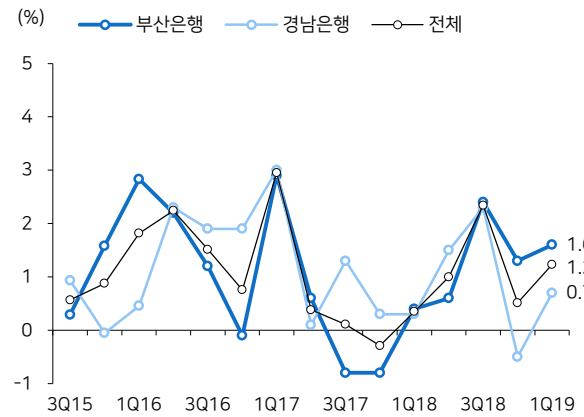
자료: BNK금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림1 그룹기준 NIM 2.10%



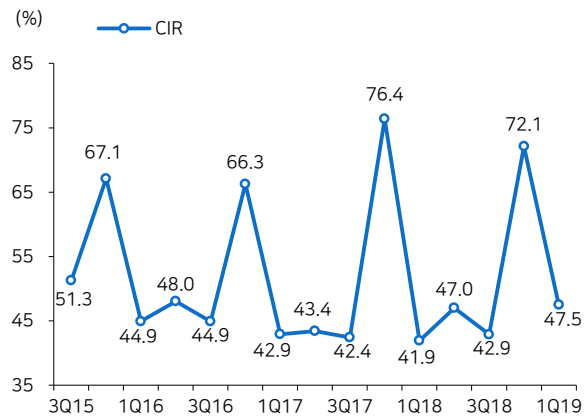
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +1.2%



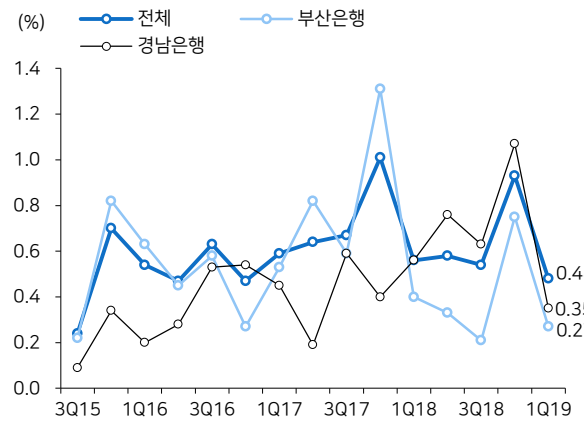
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 47.5%



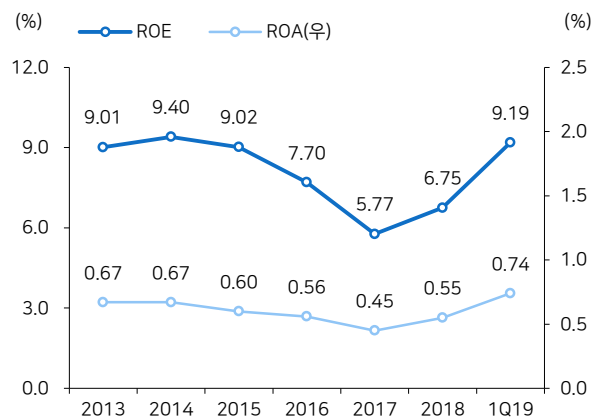
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.48%



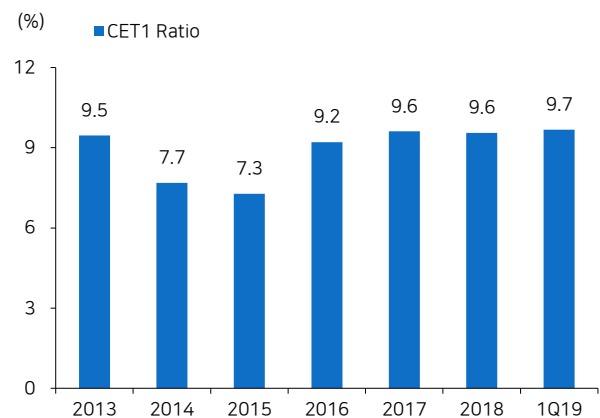
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.74%, ROE 9.19%



자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.7%



자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

BNK 금융지주(138930)

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
현금 및 예치금	3,142	3,213	3,527	3,684
대출채권	75,292	77,630	81,580	85,212
금융자산	14,036	15,797	16,801	17,549
유형자산	856	888	970	1,013
기타자산	1,024	1,266	1,321	1,380
자산총계	94,350	98,794	104,199	108,838
예수부채	69,825	73,380	77,189	80,628
차입부채	5,116	5,616	5,460	5,686
사채	8,807	8,591	8,383	8,730
기타부채	2,946	2,782	4,319	4,512
부채총계	86,694	90,369	95,351	99,555
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	259	509	608	608
자본잉여금	787	787	787	787
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-36	-51	-55	-54
이익잉여금	4,418	4,753	5,081	5,514
비지배지분	598	798	798	798
자본총계	7,656	8,425	8,848	9,282

Key Financial Data I

	2017	2018	2019E	2020E
주당지표 (원)				
EPS	1,237	1,540	1,672	1,710
BPS	21,654	23,401	24,701	26,033
DPS	230	300	350	380
Valuation (%)				
PER (배)	7.6	4.8	4.2	4.1
PBR (배)	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률	2.4	4.1	5.0	5.4
배당성장	18.6	19.5	21.0	22.5
수익성 (%)				
NIM	2.3	2.2	2.1	2.1
ROE	5.8	6.8	7.0	6.7
ROA	0.4	0.5	0.5	0.5
Credit cost	0.7	0.6	0.5	0.5
효율성 (%)				
예대율	107.8	105.8	105.7	105.7
C/I Ratio	50.0	50.3	50.7	50.4

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	2,281	2,344	2,269	2,359
이자수익	3,353	3,629	3,780	3,954
이자비용	1,073	1,285	1,512	1,595
순수수료이익	160	204	210	221
수수료수익	313	354	336	354
수수료비용	153	150	126	133
기타비이자이익	-165	-31	34	22
총영업이익	2,276	2,517	2,512	2,602
판관비	1,138	1,265	1,275	1,312
총전영업이익	1,138	1,252	1,238	1,291
총당금전입액	544	502	424	451
영업이익	594	750	814	840
영업외손익	-37	-31	-25	-27
세전이익	558	719	788	813
법인세비용	133	180	205	215
당기순이익	425	538	584	597
지배주주	403	502	545	557
비지배지분	22	36	39	40

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E
자본적정성				
BIS Ratio	13.1	13.1	13.6	13.6
Tier 1 Ratio	10.6	11.0	11.4	11.5
CET 1 Ratio	9.6	9.5	9.9	10.1
자산건전성				
NPL Ratio	1.3	1.4	1.3	1.3
Precautionary Ratio	3.1	3.0	2.9	2.9
NPL Coverage	84.6	93.5	95.4	95.1
성장성				
자산증가율	0.9	4.7	5.5	4.5
대출증가율	1.6	3.1	5.1	4.5
순이익증가율	-19.6	24.6	8.5	2.3
Dupont Analysis				
순이자이익	2.4	2.4	2.2	2.2
비이자이익	0.0	0.2	0.2	0.2
판관비	-1.2	-1.3	-1.2	-1.2
대손상각비	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 5월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 5월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 5월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 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)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-10.8	-4.8	
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-9.4	-2.2	
2017.07.31	기업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-8.8	0.4	
2017.09.04	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-9.7	0.4	
2017.10.10	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-10.2	0.4	
2017.11.02	기업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-11.3	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	-19.6	-11.2	
2019.05.02	기업브리프	Trading Buy	9,000	은경완	-	-	