

BNK금융지주

BUY(유지)

138930 기업분석 | 은행

| | | | | | |
|----------|---------|-------------|--------|-------------|--------|
| 목표주가(유지) | 11,000원 | 현재주가(04/30) | 7,010원 | Up/Downside | +56.9% |
|----------|---------|-------------|--------|-------------|--------|

2019. 05. 02

높은 경쟁 강도, NIM 방어가 숙제

News

일회적 충당금 환입 고려하면 기대치를 다소 하회한 실적: 1Q19 BNK금융은 -14.5%YoY로 DB주정치 1,710억원과 컨센서스 1,687억원을 상회한 1,771억원의 자배주주순이익을 시현했다. -3bp 가량의 신용카드 회계기준 변경효과를 감안하더라도 마진하락폭이 예상보다 컸다. 선제적으로 건전성을 재분류했던 거액 NPL의 건전성 개선으로 322억원의 대손충당금이 환입된 것이 실적 개선의 주된 원인인데, 작년까지는 4분기에 몰아서 인식하던 인건비 인상분 등을 올해부터 분기마다 분할인식하면서 판관비가 100억원 가량 증가한 것이 이러한 효과를 일부 상쇄했다. 종합적으로 살펴보면 내용상으로는 기대치를 다소 하회한 것으로 판단한다.

Comment

수익성과 성장성의 균형이 숙제: NIM은 부산은행이 2.16%, 경남은행이 2.03%로 각각 8bp씩 하락했다. 신용카드 회계기준 변경효과 각각 3bp씩과 신용카드 수수료를 인하효과 2bp씩을 고려하더라도 기대보다 부진하다. 동사는 우량기업 중심으로 연 4% 수준의 성장을 목표로 삼고 있는데, 1Q19 부산은행은 1.6%, 경남은행은 0.7%의 여신성장세를 시현했다. 우량기업 위주 여신증가로 자산건전성은 개선될 것으로 예상되지만, 시중은행발 경쟁강도를 감안하면 NIM 방어가 쉽지는 않을 것이다.

Action

모멘텀 형성 쉽지 않아: 수익성 대비 저평가되어 있어 Buy의견을 유지한다. 그러나 자본적정성비율 제고 노력 때문에 당장에 배당성향을 높이기 어렵다는 점과 시중은행발 경쟁으로 수익성 유지에 어려움을 겪고 있다는 점이 부담이다. 당분간 강한 주가모멘텀 형성은 쉽지 않을 것 같다.

| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | | | (단위: 십억원 원 배 %) | | Stock Data | |
|----------------------------------|---------|---------|--------|--------|-----------------|----------------|----------------------------|--|
| FYE Dec | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 52주 최저/최고 | 6,640/10,500원 | |
| 순영업수익 | 2,351 | 2,517 | 2,537 | 2,574 | 2,659 | KOSDAQ /KOSPI | 755/2,204pt | |
| (증가율) | 3.8 | 7.1 | 0.8 | 1.5 | 3.3 | 시가총액 | 22,848억원 | |
| 세전이익 | 558 | 719 | 813 | 791 | 810 | 60일-평균거래량 | 842,513 | |
| (증가율) | -18.9 | 28.9 | 13.1 | -2.7 | 2.4 | 외국인자본율 | 52.6% | |
| 자배주주순이익 | 403 | 502 | 572 | 556 | 560 | 60일-외국인자본율변동주이 | -0.3%p | |
| 수정EPS | 1,200 | 1,474 | 1,684 | 1,634 | 1,648 | 주요주주 | Lotte Holdings 외 7 인 11.1% | |
| 수정BPS | 22,694 | 24,288 | 22,933 | 24,495 | 26,372 | (천원) | (pt) | |
| PER (H/L) | 9.7/7.1 | 7.6/4.9 | 4.2 | 4.4 | 4.3 | BNK금융지주(주) | 200 | |
| PBR (H/L) | 0.5/0.4 | 0.5/0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | KOSPI지수대비(우) | 0 | |
| 수정ROA | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 20 | 0 | |
| 수정ROE | 5.5 | 6.3 | 7.1 | 6.9 | 6.5 | 0 | 18/04 18/08 18/11 19/03 | |
| 주가상승률 | | | | | 1M 3M 12M | 1M 3M 12M | | |
| 절대기준 | | | | | 4.9 -2.6 -32.9 | | | |
| 상대기준 | | | | | 1.9 -2.5 -23.4 | | | |

도표 1. 1Q19 BNK금융 실적 Review

(단위: 십억원)

| | 1Q19P | 1Q18 | | 4Q18 | | 차이 | 2019E | | 2020E | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | | YoY | QoQ | | | | 변경후 | 변경전 | 변경후 | 변경전 |
| 순이자이익 | 557.9 | 582.0 | -4.1 | 586.9 | -5.0 | 572.3 | -2.5 | 2247.0 | 2304.8 | 2285.2 |
| 비이자이익 | 90.9 | 86.7 | +4.9 | -17.6 | 흑전 | 43.5 | +108.9 | 234.9 | 187.5 | 205.4 |
| 판관비 | 308.1 | 280.4 | +9.9 | 409.3 | -24.7 | 294.8 | +4.5 | 1262.3 | 1269.0 | 1304.8 |
| 신용손실충당금 | 92.8 | 104.2 | -11.0 | 184.2 | -49.6 | 101.4 | -8.4 | 440.2 | 448.7 | 455.2 |
| 지배주주지분순이익 | 177.1 | 207.3 | -14.5 | -37.3 | 흑전 | 171.0 | +3.6 | 572.0 | 578.4 | 555.7 |

자료: DB금융투자

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 12월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 현금및예치금 | 3,142 | 3,213 | 3,267 | 3,379 | 3,495 | 순영업수익 | 2,351 | 2,517 | 2,537 | 2,574 | 2,659 |
| 유기증권 | 13,893 | 15,767 | 15,896 | 16,514 | 17,158 | 순이자이익 | 2,281 | 2,344 | 2,247 | 2,285 | 2,406 |
| 대출채권 | 72,355 | 76,657 | 77,946 | 80,618 | 83,387 | 비이자이익 | 71 | 154 | 235 | 205 | 166 |
| 신용카드채권 | 918 | 973 | 973 | 973 | 973 | 판관비 | 1,138 | 1,265 | 1,262 | 1,305 | 1,345 |
| 유형자산 | 1,168 | 1,086 | 1,151 | 1,151 | 1,151 | 신용소홀빈영업손익 | 1,214 | 1,253 | 1,274 | 1,269 | 1,314 |
| 무형자산 | 313 | 272 | 264 | 264 | 264 | 신용소홀증당금전입액 | 619 | 503 | 440 | 455 | 481 |
| 기타자산 | 523 | 796 | 834 | 834 | 834 | 영업이익 | 594 | 750 | 834 | 814 | 833 |
| 자산총계 | 94,350 | 98,794 | 100,372 | 103,776 | 107,307 | 영업외손익 | -37 | -31 | -21 | -23 | -23 |
| 예수부채 | 69,825 | 73,380 | 74,614 | 75,344 | 77,932 | 세전이익 | 558 | 719 | 813 | 791 | 810 |
| 차입부채 | 5,116 | 5,616 | 5,844 | 6,081 | 6,328 | 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 채무 | 8,807 | 8,591 | 8,591 | 8,591 | 8,591 | 당기순이익 | 425 | 538 | 611 | 595 | 600 |
| 기타부채 | 2,798 | 2,725 | 2,359 | 4,248 | 4,293 | 기부금수익 | 403 | 502 | 572 | 556 | 560 |
| 부채총계 | 86,694 | 90,369 | 91,461 | 94,317 | 97,197 | 부채증가율 | 391 | 481 | 549 | 533 | 537 |
| 자본금 | 1,630 | 1,630 | 1,630 | 1,630 | 1,630 | 비자기부채비율 | 22 | 36 | 39 | 39 | 39 |
| 신종자본증권 | 259 | 509 | 608 | 608 | 608 | 증감률(%YoY) | 3.8 | 7.1 | 0.8 | 1.5 | 3.3 |
| 자본잉여금 | 787 | 787 | 787 | 787 | 787 | 순영업수익 | 6.1 | 3.2 | 1.7 | -0.4 | 3.5 |
| 이익잉여금 | 4,418 | 4,753 | 5,117 | 5,626 | 6,237 | 신용소홀빈영업손익 | -18.9 | 28.9 | 13.1 | -2.7 | 2.4 |
| 자본조정 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 세전이익 | -20.2 | 23.0 | 14.1 | -2.9 | 0.8 |
| 기타포괄손익누계액 | -36 | -51 | -58 | -58 | -58 | 수정기부채비율 | -67.6 | 78.4 | 44.7 | -9.1 | 2.6 |
| 비자기부채증가율 | 598 | 798 | 827 | 867 | 906 | EPS | -64.3 | 73.1 | 45.6 | -9.5 | 2.7 |
| 자본총계 | 7,656 | 8,425 | 8,910 | 9,459 | 10,110 | 수정EPS | 0.9 | 4.7 | 1.6 | 3.4 | 3.4 |
| 수정자본총계 | 7,397 | 7,916 | 7,475 | 7,984 | 8,596 | 자산총계 | | | | | |

비율분석

| 12월 결산(%, 배) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 12월 결산(원, 배) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Dupont Analysis | | | | | | | | | | | |
| 순이자이익률 | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.2 | 2.3 | EPS | 1,237 | 1,540 | 1,755 | 1,705 | 1,719 |
| 비이자이익률 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 수정EPS | 1,200 | 1,474 | 1,684 | 1,634 | 1,648 |
| Credit Cost | 0.7 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | BPS | 22,694 | 24,288 | 22,933 | 24,495 | 26,372 |
| 수정 ROA | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | Multiple(배) | | | | | |
| 수정 Equity Multiplier | 13.2 | 12.6 | 12.9 | 13.2 | 12.7 | P/E | 7.8 | 5.0 | 4.2 | 4.4 | 4.3 |
| 수정 ROE | 5.5 | 6.3 | 7.1 | 6.9 | 6.5 | P/B | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 자본적정성 | | | | | | | | | | | |
| Core Tier1 비율 | 9.6 | 9.6 | 9.8 | 9.8 | 9.8 | DPS | 230 | 300 | 350 | 380 | 430 |
| Double leverage | 122.2 | 121.0 | 120.8 | 120.6 | 120.4 | 배당성향 | 17.6 | 18.2 | 18.7 | 20.8 | 23.4 |
| 자산건전성 | | | | | | | | | | | |
| 손상자본비율 | 1.3 | 1.4 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 배당수익률 | 2.4 | 4.1 | 4.9 | 5.3 | 6.0 |
| | | | | | | Cost-income ratio | 48.4 | 50.2 | 49.8 | 50.7 | 50.6 |

자료: BNK금융지주, DB금융투자

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리시컨설팅이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

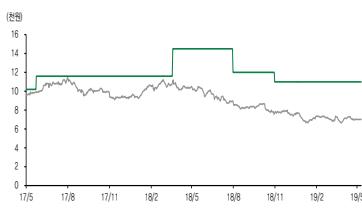
1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) – 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

- 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준임
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

BNK금융지주 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) |
|----------|------|--------|---------------|----|------|------|--------|
| | | 평균 | 최고/최저 | | | 평균 | 최고/최저 |
| 17/05/24 | Hold | 11,600 | -12.1 / -0.4 | | | | |
| 18/03/21 | Buy | 14,500 | -32.1 / -22.8 | | | | |
| 18/08/01 | Buy | 12,000 | -31.1 / -27.5 | | | | |
| 18/11/01 | Buy | 11,000 | - | | | | |

주: *표는 담당자 변경