

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 DB추정치 1,710억원과 컨센서스 1,687억원을 상회한 1,771억원의 지배주주순이익을 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 변경효과와 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.

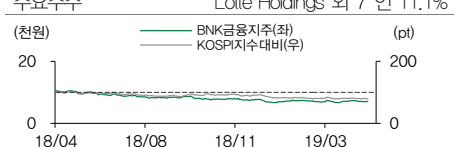
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
순영업수익	2,351	2,517	2,537	2,574	2,659
(증가율)	3.8	7.1	0.8	1.5	3.3
세전이익	558	719	813	791	810
(증가율)	-18.9	28.9	13.1	-2.7	2.4
지배주주순이익	403	502	572	556	560
수정EPS	1,200	1,474	1,684	1,634	1,648
수정BPS	22,694	24,288	22,933	24,495	26,372
PER (H/L)	9.7/7.1	7.6/4.9	4.2	4.4	4.3
PBR (H/L)	0.5/0.4	0.5/0.3	0.3	0.3	0.3
수정ROA	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
수정ROE	5.5	6.3	7.1	6.9	6.5

Stock Data

52주 최저/최고	6,640/10,500원
KOSDAQ /KOSPI	755/2,204pt
시가총액	22,848억원
60일-평균거래량	842,513
외국인지분율	52.6%
60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p
주요주주	Lotte Holdings 외 7 인 11.1%



주가상승률	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		1Q19E		2019E		2020E	
			YoY		QoQ		차이	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	2403.4
비이자이익	90.9	86.7	+4.9	-17.6	흑전	43.5	+108.9	234.9	187.5	205.4	205.4
판관비	308.1	280.4	+9.9	409.3	-24.7	294.8	+4.5	1262.3	1269.0	1304.8	1304.8
신용손실충당금	92.8	104.2	-11.0	184.2	-49.6	101.4	-8.4	440.2	448.7	455.2	455.2
지배주주지분순이익	177.1	207.3	-14.5	-37.3	흑전	171.0	+3.6	572.0	578.4	555.7	636.8

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
현금및예치금	3,142	3,213	3,267	3,379	3,495
유가증권	13,893	15,767	15,896	16,514	17,158
대출채권	72,355	76,657	77,946	80,618	83,387
신용카드채권	918	973	973	973	973
유형자산	1,168	1,086	1,151	1,151	1,151
무형자산	313	272	264	264	264
기타자산	523	796	834	834	834
자산총계	94,350	98,794	100,372	103,776	107,307
예수부채	69,825	73,380	74,614	75,344	77,932
차입부채	5,116	5,616	5,844	6,081	6,328
사채	8,807	8,591	8,591	8,591	8,591
기타부채	2,798	2,725	2,359	4,248	4,293
부채총계	86,694	90,369	91,461	94,317	97,197
자본금	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	5,117	5,626	6,237
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-36	-51	-58	-58	-58
비지배주주지분	598	798	827	867	906
자본총계	7,656	8,425	8,910	9,459	10,110
수정자본총계	7,397	7,916	7,475	7,984	8,596

비율분석

12월 결산(% 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Dupont Analysis					
순이자이익률	2.4	2.4	2.3	2.2	2.3
비이자이익률	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Credit Cost	0.7	0.5	0.4	0.4	0.5
수정 ROA	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
수정 Equity Multiplier	13.2	12.6	12.9	13.2	12.7
수정 ROE	5.5	6.3	7.1	6.9	6.5
자본적정성					
Core Tier1 비율	9.6	9.6	9.8	9.8	9.8
Double leverage	122.2	121.0	120.8	120.6	120.4
자산건전성					
손상채권비율	1.3	1.4	1.1	1.0	1.0

자료: BNK금융지주, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업이익	2,351	2,517	2,537	2,574	2,659
순이자이익	2,281	2,344	2,247	2,285	2,406
비이자이익	71	154	235	205	166
판매비	1,138	1,265	1,262	1,305	1,345
신용손실반영전 영업손익	1,214	1,253	1,274	1,269	1,314
신용손실충당금전입액	619	503	440	455	481
영업이익	594	750	834	814	833
영업외손익	-37	-31	-21	-23	-23
세전이익	558	719	813	791	810
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	425	538	611	595	600
지배주주지분순이익	403	502	572	556	560
수정지배주주순이익	391	481	549	533	537
비지배주주지분순이익	22	36	39	39	39
증감률(%YoY)					
순영업이익	3.8	7.1	0.8	1.5	3.3
신용손실반영전 영업손익	6.1	3.2	1.7	-0.4	3.5
세전이익	-18.9	28.9	13.1	-2.7	2.4
수정지배주주순이익	-20.2	23.0	14.1	-2.9	0.8
EPS	-67.6	78.4	44.7	-9.1	2.6
수정EPS	-64.3	73.1	45.6	-9.5	2.7
자산총계	0.9	4.7	1.6	3.4	3.4

주요투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,237	1,540	1,755	1,705	1,719
수정EPS	1,200	1,474	1,684	1,634	1,648
BPS	22,694	24,288	22,933	24,495	26,372
Multiple(배)					
P/E	7.8	5.0	4.2	4.4	4.3
P/B	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당지표					
DPS	230	300	350	380	430
배당성향	17.6	18.2	18.7	20.8	23.4
배당수익률	2.4	4.1	4.9	5.3	6.0
Cost-income ratio	48.4	50.2	49.8	50.7	50.6

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

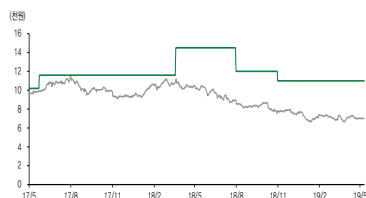
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 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	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			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