

# BNK금융 (138930)

## 바닥은 다진 듯. 개선 가능성 고려시 관심 확대해야

### 2분기 실적 발표시 보수적인 컨센서스 수치 상향 기대

BNK금융에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 10,000원을 유지

2분기 순이익은 전년동기대비 14.2% 증가한 1,717억원으로 컨센서스를 크게 상회할 전망이다. 2분기에도 1% 미만의 낮은 대출 성장률과 NIM 하락에 따라 이자이익은 다소 저조할 것으로 예상되지만 그룹 대손충당금이 900억원을 하회할 것으로 추정되기 때문. 아직 건전성이 큰폭 개선되고 있는 상황은 아니지만 신규 부실 확대 추세는 완전히 둔화되고 있는데다 약 140억원 내외의 한진중공업 충당금 환입 영향도 낮은 대손비용률에 기여할 듯. 상반기 누적 그룹 순이익은 약 3,500억원으로 예상되는데 이를 감안시 애널리스트들이 추정하고 있는 연간 순이익 컨센서스 5,200~5,300억원은 지나치게 보수적인 수치. 지난 2년간 4분기마다 적자를 시현했던 트라우마로 인해 이익실패도가 낮을 수 밖에 없지만 올해는 다소 다를 것으로 판단. 2분기 실적 발표시 보수적인 컨센서스 수치가 상향될 것으로 기대. PBR 0.3배 이하의 가격 매력이 점차 부각될 수 있을 전망이다

### NIM은 3~4bp 추가 하락 예상. 하반기나 되어야 안정화될 듯

2분기 그룹 NIM은 2.06~2.07%로 약 3~4bp 추가 하락 예상. 시중금리가 큰폭 하락한데다 우량대출 비중 확대 지속으로 마진 압박이 계속된 것으로 추정되기 때문. 부산은행은 2.12%로 4bp 하락, 경남은행은 2.00%로 3bp 하락 전망. 우량대출 비중 확대에 따른 NIM 하락이 멈추는 시기는 대략 3~4분기로 추정되는데 은행채금리에 연동되는 대출 비중이 높은 포트폴리오상 시중금리 추이에 따라서 그 시기가 지연될 수도 있음


### 편더멘털 의구심 있지만 개선 가능성 고려시 관심을 확대해야

NIM 하락세가 지속되는데다 건전성 우려도 아직 완전히 해소되지는 않은 상황이므로 편더멘털 개선 의구심은 여전한 상태. 그러나 우리는 지난 보고서에서 NIM 하락이 멈추는 시기와 지자체업체 등 지역기업 수혜 시기 등을 감안시 주가는 2분기 중 바닥을 다질 것으로 언급했는데 우리 예상대로 바닥을 다진 상태로 판단. 추가 악화보다는 하반기를 기점으로 개선 가능성이 높다는 점에서 점차 관심을 확대해도 무방할 것으로 보임

### Earnings Preview

**BUY**

TP(12M): 10,000원 | CP(6월 18일): 7,370원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,098.71		
52주 최고/최저(원)	9,710/6,640	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	2,402.1	영업이익(십억원)	786.1 822.1
시가총액비중(%)	0.20	순이익(십억원)	574.5 597.7
발행주식수(천주)	325,935.2	EPS(원)	1,613 1,694
60일 평균 거래량(천주)	802.9	BPS(원)	24,714 26,194
60일 평균 거래대금(십억원)	5.7		
19년 배당금(예상, 원)	360	<b>Stock Price</b>	
19년 배당수익률(예상, %)	4.88		
외국인지분율(%)	52.78		
주요주주 지분율(%)			
Lotte Holdings 외 7 인	11.14		
국민연금	10.01		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	5.9 (4.3) (24.1)		
상대	3.7 (6.0) (14.1)		

### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	2,276	2,517	2,538	2,701	2,814
세전이익	십억원	558	719	825	854	881
지배순이익	십억원	403	502	575	595	616
EPS	원	1,237	1,540	1,763	1,827	1,890
(증감률)	%	-19.6	24.6	14.4	3.6	3.5
수정BPS	원	21,653	23,400	25,131	26,958	28,848
DPS	원	230	300	360	400	450
PER	배	7.6	4.8	4.2	4.0	3.9
PBR	배	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
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	4.9	5.4	6.1



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

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

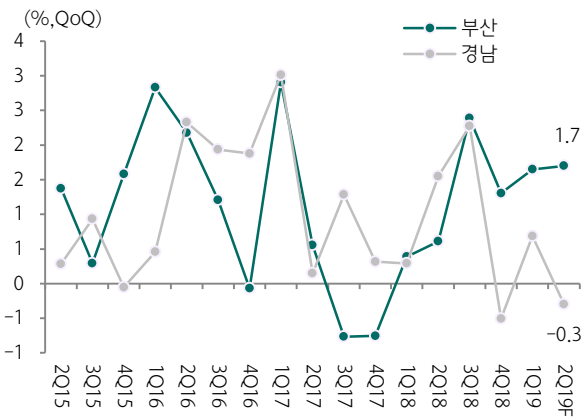
표 1. BNK금융 2019년 2분기 예상 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	580	567	582	587	588	587	558	575	3.0	-2.1
순수수료이익	43	30	56	55	57	36	54	61	13.3	12.0
당기손익인식상품이익	11	4	27	-6	29	9	36	-25	NA	NA
기타비자이익	-34	-118	4	-10	-19	-64	1	12	1,968.9	NA
총영업이익	600	482	669	625	655	568	649	623	-3.9	-0.3
판관비	254	368	280	294	281	409	308	300	-2.7	2.0
총전영업이익	345	114	388	331	374	158	341	323	-5.0	-2.4
영업외이익	-5	-25	-3	-5	0	-23	1	-2	NA	NA
대손상각비	126	190	104	110	105	183	93	88	-5.5	-20.2
세전이익	214	-101	281	216	268	-47	249	233	-6.2	7.8
법인세비용	53	-26	67	58	77	-20	62	53	-14.2	-8.2
비지배주주지분이익	6	8	8	8	10	10	10	9	-12.6	2.6
당기순이익	156	-83	207	150	182	-37	177	172	-3.1	14.2

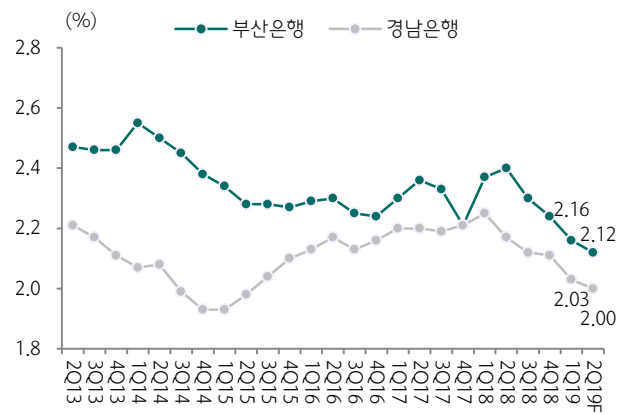
주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나금융투자

그림 1. 은행 원화대출 성장률 추이 및 전망



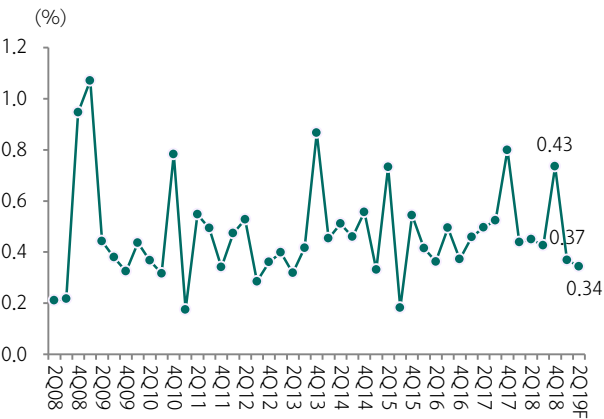
주: 전분기대비 성장률 기준  
자료: 하나금융투자

그림 2. 은행 순이자마진 추이 및 전망



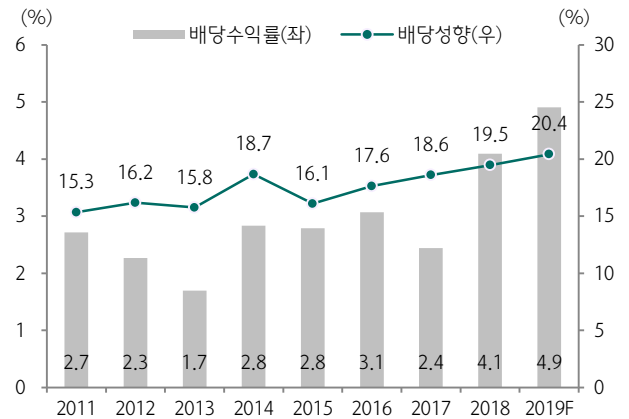
주: 분기 기준 기준  
자료: 하나금융투자

그림 3. BNK금융 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 분기연율화 기준, 분기 기준 기준  
자료: 하나금융투자

그림 4. BNK금융 배당성향 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 배당성향은 표면순이익 기준, 2019년 6월 18일 기준  
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	2,281	2,344	2,365	2,470	2,581
순수수료이익	160	204	240	252	265
당기손익인식상품이익	53	59	23	24	24
비이자이익	-218	-89	-90	-45	-56
총영업이익	2,276	2,517	2,538	2,701	2,814
일반관리비	1,092	1,215	1,203	1,253	1,305
순영업이익	1,184	1,302	1,336	1,449	1,509
영업외손익	-37	-31	-34	-38	-41
총당금추립잔이익	1,147	1,271	1,301	1,411	1,468
제충당금잔입액	589	552	476	557	587
경상이익	558	719	825	854	881
법인세전순이익	558	719	825	854	881
법인세	133	180	215	222	229
총당기순이익	425	538	611	632	652
외부주주지분	22	36	36	36	36
연결당기순이익	403	502	575	595	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	-0.1
총영업이익	2.4	2.6	2.5	2.5	2.5
판매비	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
총잔영업이익	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.6	0.6	0.5	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
비지배지분이익	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	1,763	1,827	1,890
BPS (원)	21,653	23,400	25,131	26,958	28,848
실질BPS (원)	21,653	23,400	25,131	26,958	28,848
PBR (x)	7.6	4.8	4.2	4.0	3.9
PBR (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
수장PBR (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당률 (%)	4.6	6.0	7.2	8.0	9.0
배당수익률 (%)	2.4	4.1	4.9	5.4	6.1

자료: 하나금융투자

재무상태표 (단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	3,142	3,213	6,513	6,674	6,851
유가증권	13,956	15,797	13,581	14,311	15,076
대출채권	75,292	77,630	82,871	86,486	90,259
고정자산	856	888	1,374	1,450	1,532
기타자산	1,104	1,266	-657	-726	-799
자산총계	94,350	98,794	103,683	108,195	112,920
예수금	69,825	73,380	77,180	80,293	83,553
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	5,116	5,616	6,025	6,322	6,638
사채	8,807	8,591	8,398	8,663	8,937
기타부채	2,946	2,782	3,091	3,333	3,592
부채총계	86,694	90,369	94,694	98,611	102,719
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	5,225	5,820	6,436
자본조정	-36	-51	-58	-58	-58
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	598	798	798	798	798
자본총계	7,656	8,425	8,989	9,584	10,200
자본총계(외부주주지분제외)	7,058	7,627	8,191	8,787	9,403

성장성 (단위: 원, 배, %)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산 증가율	0.9	4.7	4.9	4.4	4.4
총대출 증가율	1.6	3.1	6.8	4.4	4.4
총수신 증가율	3.3	5.1	5.2	4.0	4.1
당기순이익 증가율	-19.6	24.6	14.4	3.6	3.5

효율성/생산성 (단위: %)

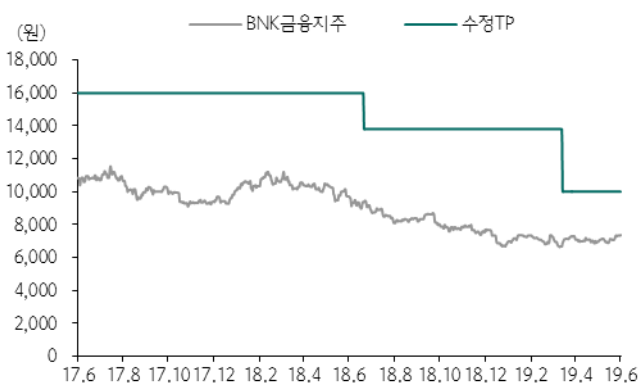
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	107.8	105.8	107.4	107.7	108.0
판매비/총영업이익	48.0	48.3	47.4	46.4	46.4
판매비/수익성자산	1.5	1.7	1.7	1.7	1.6

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

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

BNK금융지주



날짜	투자 의견	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 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 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	90.7%	8.6%	0.6%	99.9%

\* 기준일: 2019년 6월 18일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)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 6월 19일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 6월 19일 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.