



BUY(Maintain)

목표주가: 10,000원 (상향)
주가(7/8): 7,250원

시가총액: 23,630억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/8)		2,064.17pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	9,460원	6,640원	
등락율	-23.36%	9.19%	
수익률	절대	상대	
	1M	2.5%	3.0%
	6M	7.6%	5.5%
	1Y	-22.6%	-14.8%

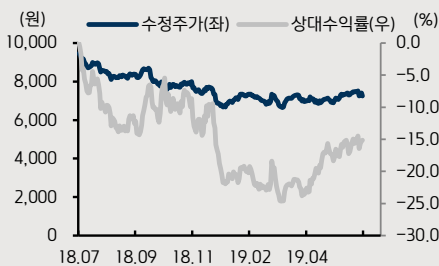
Company Data

발행주식수		325,935천주
일평균 거래량(3M)		720천주
외국인 지분율		52.78%
배당수익률(19E)		2.8%
BPS(19E)		22,788원
주요 주주	Lotte Holdings 외 7인	11.14%
	국민연금	10.01%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
자회사이익	481.3	579.6	515.2	523.2
증감율(%YoY)	-16.8	20.4	-11.1	1.6
지배주주순이익	403.1	502.1	439.6	443.1
증감율(%YoY)	-19.6	24.6	-12.4	0.8
보통주EPS(원)	1,200	1,474	1,265	1,274
증감율(%YoY)	-20.1	22.8	-14.1	0.7
BPS(원)	20,857	21,837	22,788	23,862
보통주PER(배)	8.0	5.2	5.7	5.7
PBR(배)	0.46	0.35	0.32	0.30
수정PBR(배)	0.50	0.38	0.35	0.33
ROE(%)	5.8	6.8	5.6	5.4
ROA(%)	0.4	0.5	0.4	0.4
배당수익률(%)	2.4	3.9	2.8	3.2

Price Trend



BNK금융지주 (138930)

악재보다는 호재에 민감하게 반응할 주가 수준



전국에서 가장 안 좋은 구역에서 영업을 하는 BNK금융지주 탐방 결과 우려했던 것 보다 양호한 수익성을 유지하는 것으로 확인되었다. 다만 시장금리 하락으로 순이자 마진 하락이 실적에 부담요인으로 작용하고 있다. 만일 기준금리를 인하한다면 조달 비용이 하락하면서 3분기부터 상승 반전할 것으로 예상된다. 악재보다는 호재에 민감하게 반응할 주가 수준이다.

>>> 2/4분기 기대 이상의 실적 시현 예상

탐방 결과 BNK금융지주는 2/4분기에 전분기 대비 소폭 감소한 1,437억원의 지배주주 순이익을 기록할 것으로 추정. 전분기 부실채권 매각이익을 제외할 경우 비슷한 수준으로 결산 전에 부실채권 추가 매각 등 비경상적 이익 발생 시 이익 규모는 전분기 수준을 유지할 것으로 예상.

당초 기대보다 양호한 실적을 기록할 것으로 예상하는 이유는 대규모 부실 발생 사안이 없었기 때문. 여기에 IFRS 9 적용을 시중은행 기준으로 맞출 경우 300~500억 원의 추가 충당금 환입도 기대됨. 한편 금감원장의 이에 대한 발언을 고려해 볼 때 당초 기대했던 구조조정 속도 와 강도는 다소 완화될 가능성이 높아 보임. 당초 빠르면 2분기 늦으면 3분기 정도로 예상했던 은행 구조조정은 1~2분기 정도 지연될 가능성이 높음.

다만 2/4분기 순이자마진이 4~5bp 내외 하락할 것으로 예상. 이 것은 당초 예상보다 하락 폭이 큰 수치임. 순이자마진이 하락한 이유는 기업대출의 대부분이 금융채에 연동되는 변동금리 대출인 반면 조달은 정기예금 등 예금 중심으로 구성되어 있기 때문. 최근 기준 금리 인하 기대로 시장금리가 하락하면서 금융채 금리가 급락한 반면 정기 예금금리는 이를 뒤늦게 반영하였기 때문. 따라서 기준금리 인하 시 정기예금 금리에 빠르게 반영되면서 3/4분기부터는 순이자마진은 점차 개선될 것으로 예상.

>>> 대손위험이 줄어드는 요인을 반영해 목표가 상향

대손위험이 다소 줄어드는 요인을 수익에 반영하여 목표주가를 10,000원으로 상향 조정함. 투자이견 BUY를 유지함. 긍정적 포인트는 다음과 같음.

- 1) 동사의 2019년 말 PBR은 0.32배로 밸류에이션 매력도가 높음. 이 수준은 역사적 저점에 근접한 수준임.
- 2) 자동차, 제조업 등 전방산업이 점진적으로 개선되고 있다는 점임. 전방산업 개선이 동사 실적에 미치는 데에는 시간이 소요될 것으로 예상. 그러나 하반기부터는 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 듯.

총당금 적립 기준 변경시 실적 개선 예상

탐방 결과 BNK 금융지주는 2/4분기 실적은 당초 기대했던 것보다 비교적 긍정적인 실적으로 기록할 것으로 예상됨. 그 이유는 다음과 같음.

당초 우려했던 것과 달리 2/4분기 대손비용이 경상 기준으로 다소 감소할 것으로 예상되기 때문. 절대적 수준은 여전히 높지만 과거처럼 총당금이 많이 들어가는 중견기업의 부도가 줄어들기 때문. 경기 침체가 상당기간 진행되면서 부실기업이 어느 정도 정리된 데다 최근 자동차, 조선업이 점진적으로 개선되고 있는 것이 실적 개선의 주된 요인임. 여기에 금융감독원에서 IFRS 9 적용 기준을 시중은행 수준으로 완화할 경우 상당금액의 환입도 기대해 볼만함. 참고로 시중은행은 IFRS 9 적용 기준을 20~30억 원을 적용했지만 지방은행에 대해서는 10억 원으로 낮추도록 해 지난 연말 500억 원 이상의 추가 총당금을 적립한 바 있음. 한편 금감원장의 이에 대한 발언을 고려해 볼 때 당초 기대했던 구조조정 속도나 강도는 다소 완화될 가능성이 높아 보임. 당초 빠르면 2분기 늦으면 3분기 정도로 예상했던 은행 구조조정은 1~2분기 정도 지연될 가능성이 높음.

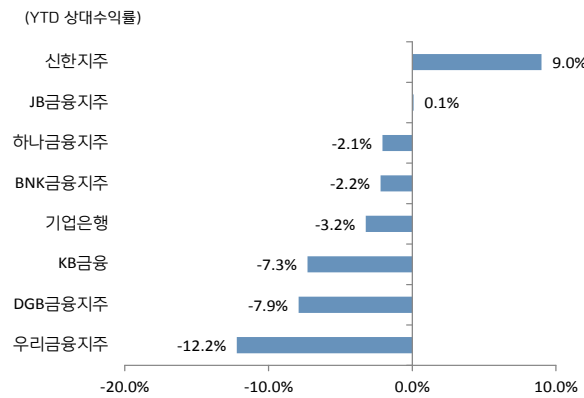
다만 순이자마진은 시장금리 하락으로 2분기에는 전분기 대비 4~5bp 하락할 것으로 예상됨. 조달구조는 정기에금 등 예금 중심인 반면 대출금의 기준금리는 금융채 중심이어서 나타나는 현상으로 만일 정부가 기준금리를 인하할 경우 순이자마진은 3/4분기 이후 빠르게 개선될 것으로 예상. 기준금리를 인하하게 되면 정기에금 등 예금금리는 하락하는 반면 시장금리는 이미 기준금리 하락을 반영해 추가 하락 폭은 크지 않을 것으로 예상됨. 그 밖에 채권금리 하락으로 유가증권 이익이 전분기에 이어 양호한 수준으로 실적 개선에 기여할 것으로 예상. 모든 것을 종합해 볼 때 2/4분기 경상적 순이익은 소폭 개선될 것으로 예상.

BNK금융지주 2Q19E 실적 Preview (단위: 십억원, %, %p)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	%QoQ	%YoY	2019E
지분법 이익	160.0	200.4	-12.3	204.6	162.3	-20.7	1.4	515.2
은행	155.1	186.0	-27.2	175.6	144.0	-18.0	-7.2	448.1
증권	-3.8	5.5	3.5	7.0	4.9	-29.6	흑,전	18.2
캐피탈	19.9	14.2	18.7	15.4	15.4	-0.3	-22.8	56.9
기타	-11.2	-5.3	-7.3	6.6	-2.0	적,전	적,축	-8.0
지배주주순이익	150.3	181.7	-37.2	177.1	143.7	-18.9	-4.4	439.6
보통주 EPS(원)	1,773	2,159	-528	2,102	1,678	-19.9	-5.4	1,265
BPS(원)	21,429	21,985	21,837	22,347	22,466	1.9	4.8	22,788

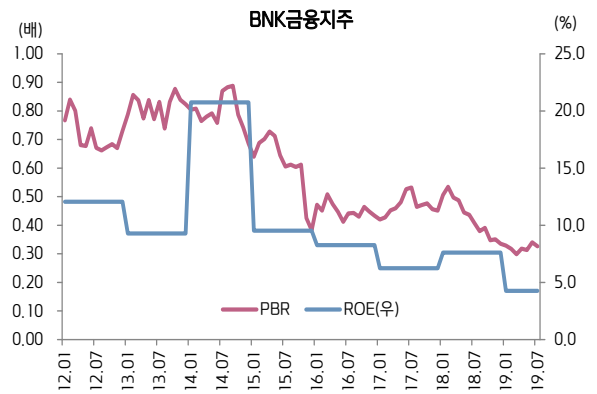
자료: BNK금융지주, 키움증권

종목별 YTD 상대수익률



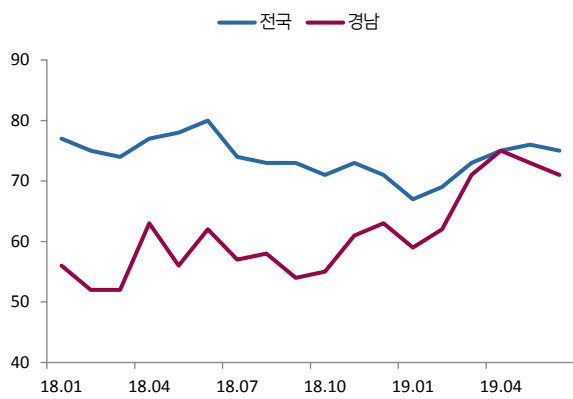
자료: Dataguide, 키움증권

BNK금융지주 PBR 및 ROE 추이



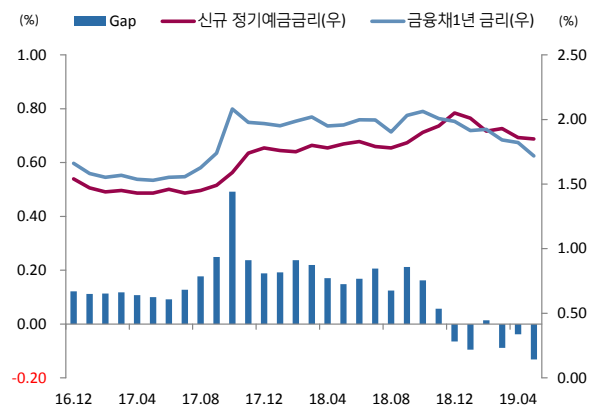
자료: Quantiwise, 키움증권

전국/경남 제조업 BSI 추이



자료: 한국은행

운용, 조달금리간 역전으로 인한 마진 악화



자료: 한국은행, BondWeb, 키움증권

BNK부산은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
이자이익	1,197	1,219	1,160	1,176	1,200
비이자이익	58	144	178	191	201
수수료	158	162	149	150	152
신탁보수	24	27	23	24	26
유가증권	33	91	174	179	190
외환손익	48	25	18	21	21
기타영업비용	-206	-161	-185	-184	-188
총전총이익	1,255	1,362	1,338	1,366	1,401
판매관리비	567	631	657	686	682
총전영업이익	688	731	681	681	718
대손상각비	408	259	292	265	267
법인세	58	105	97	110	120
당기순이익	203	346	285	305	332
충당금적립전이익	637	697	745	756	766
대차대조표					
자산총계	50,841	52,612	55,506	56,584	57,882
대출채권	38,919	40,677	42,082	43,138	44,414
부채총계	46,394	47,781	50,456	51,229	52,195
예수금	37,799	39,215	40,347	40,804	41,634
자본총계	4,447	4,831	5,050	5,356	5,688
자본금	977	977	977	977	977
지배주주자본	4,374	4,758	4,977	5,283	5,615

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
원화대출금 점유율	2.8	2.8	2.8	2.9	2.9
예수금(말잔) 점유율	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
원화대출금 증가율	1.9	4.8	3.5	2.5	2.9
원화예수금 증가율	2.0	4.5	3.0	1.1	2.0
이자이익증가율	4.3	1.8	-4.8	1.3	2.1
예대출	98.7	99.7	100.3	101.6	102.4
비용률	45.2	46.3	49.1	50.2	48.7
고정이하여신비율	1.1	1.9	2.1	2.3	0.2
고정이하 충당비율	86.8	93.9	98.9	103.9	5.0
NIM	2.30	2.33	2.13	2.12	2.11
NIS	2.24	2.25	2.05	2.04	2.03
총마진 (총자산대비)	2.41	2.60	2.43	2.43	2.44
순이자마진	2.30	2.33	2.10	2.09	2.09
비이자마진	0.11	0.27	0.32	0.34	0.35
대손상각비/평균총자산	0.79	0.49	0.53	0.47	0.46
일반관리비/평균총자산	1.09	1.21	1.19	1.22	1.19
ROA	0.39	0.66	0.52	0.54	0.58
ROE	4.65	7.44	5.80	5.89	6.02
레버리지배수	8.75	9.18	9.10	9.46	9.83

BNK금융지주 (단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
자회사별 이익	481.3	579.6	515.2	523.2	532.0
은행	424.7	515.7	448.1	454.1	460.8
증권	1.9	11.4	18.2	18.8	19.4
캐피탈	62.6	71.1	56.9	58.6	60.3
기타	-7.9	-18.6	-8.0	-8.2	-8.5
지주회사 순수익	-78.2	-77.5	-75.6	-80.1	-84.9
지배주주순이익	403.1	502.1	439.6	443.1	447.0
신종자본증권이자	11.9	21.8	27.2	27.8	27.8
보통주 순이익	391.2	480.3	412.4	415.3	419.3
대차대조표(연결)					
자산총계	94,350	98,794	103,058	104,136	105,434
대출채권	73,273	76,088	78,129	79,186	80,462
부채총계	86,694	90,369	94,223	94,951	95,905
예수부채	69,825	73,380	75,173	75,656	76,533
자본총계	7,656	8,425	8,835	9,185	9,529
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
주요주주 자본총계	548	568	588	608	628
수정자기자본	6,798	7,117	7,427	7,777	8,122

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
총자산 성장률	0.9	4.7	4.3	1.0	1.2
EPS 증가율	-20.1	22.8	-14.1	0.7	0.9
EPS	1,237	1,541	1,349	1,360	1,372
BPS	20,857	21,837	22,788	23,862	24,919
NAVPS(원)_대손준비금 제외	19,175	20,093	20,983	21,996	22,991
주당 배당금	230	300	200	230	250
배당성향(%)	18.6	19.5	14.8	16.9	18.2
ROE(%)	5.8	6.8	5.6	5.4	5.2
자회사별 이익 구성(%)					
은행	88.2	89.0	87.0	86.8	86.6
증권	0.4	2.0	3.5	3.6	3.6
캐피탈	13.0	12.3	11.0	11.2	11.3
기타	-1.6	-3.2	-1.6	-1.6	-1.6
BIS기준자기자본비율	13.07	14.04	14.64	15.16	15.16
Tier1	10.62	11.61	12.22	12.73	12.73
보통주비율	9.61	9.59	9.59	9.59	9.59

BNK경남은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
이자이익	847	865	825	838	869
비이자이익	12	41	28	24	26
수수료	99	103	104	107	111
신탁보수	7	9	9	9	10
유가증권	6	39	16	17	18
외환손익	12	0	9	12	12
기타영업비용	-112	-111	-110	-121	-125
총전총이익	859	905	853	862	895
판매관리비	420	430	452	472	498
총전영업이익	438	476	401	389	396
대손상각비	148	240	185	187	221
법인세	54	52	55	54	46
당기순이익	222	184	164	149	129
충당금적립전이익	426	501	440	428	441
대차대조표					
자산총계	36,633	37,889	39,064	40,240	41,742
대출채권	29,496	30,340	31,319	32,486	33,977
부채총계	33,525	34,613	35,656	36,770	38,224
예수금	25,018	29,665	32,127	33,114	34,059
자본총계	3,109	3,276	3,408	3,471	3,517
자본금	432	432	432	432	432
지배주주자본	2,759	2,827	2,959	3,022	3,069

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
원화대출금 점유율	2.4	2.4	2.3	2.4	2.4
예수금(말잔) 점유율	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5
원화대출금 증가율	4.8	3.6	1.8	3.8	4.7
원화예수금 증가율	4.6	5.3	7.4	3.1	2.9
이자이익증가율	8.0	2.2	-4.6	1.6	3.6
예대율	100.0	100.4	94.4	95.1	96.7
비용률	49.0	47.4	53.0	54.8	55.7
고정이하여신비용	0.9	1.5	1.9	2.1	0.2
고정이하 총당비용	77.7	70.9	80.9	85.9	5.0
NIM	2.20	2.16	2.00	1.98	1.98
NIS	2.14	2.08	1.90	1.89	1.89
총마진 (총자산대비)	2.34	2.40	2.19	2.17	2.17
순이자마진	2.31	2.29	2.12	2.11	2.11
비이자마진	0.03	0.11	0.07	0.06	0.06
대손상각비/평균총자산	0.40	0.64	0.48	0.47	0.54
일반관리비/평균총자산	1.15	1.14	1.16	1.19	1.21
ROA	0.60	0.45	0.42	0.37	0.31
ROE	8.06	5.73	5.27	4.94	4.22
레버리지배수	13.28	13.40	13.20	13.32	13.60

BNK금융지주 (단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
자회사별 이익	481.3	579.6	515.2	523.2	532.0
은행	424.7	515.7	448.1	454.1	460.8
증권	1.9	11.4	18.2	18.8	19.4
캐피탈	62.6	71.1	56.9	58.6	60.3
기타	-7.9	-18.6	-8.0	-8.2	-8.5
지주회사 순수익	-78.2	-77.5	-75.6	-80.1	-84.9
지배주주순이익	403.1	502.1	439.6	443.1	447.0
신종자본증권이자	11.9	21.8	27.2	27.8	27.8
보통주 순이익	391.2	480.3	412.4	415.3	419.3
대차대조표(연결)					
자산총계	94,350	98,794	103,058	104,136	105,434
대출채권	73,273	76,088	78,129	79,186	80,462
부채총계	86,694	90,369	94,223	94,951	95,905
예수부채	69,825	73,380	75,173	75,656	76,533
자본총계	7,656	8,425	8,835	9,185	9,529
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
주요주주 자본총계	548	568	588	608	628
수정자기자본	6,798	7,117	7,427	7,777	8,122

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
총자산 성장률	0.9	4.7	4.3	1.0	1.2
EPS 증가율	-20.1	22.8	-14.1	0.7	0.9
EPS	1,237	1,541	1,349	1,360	1,372
BPS	20,857	21,837	22,788	23,862	24,919
NAVPS(원)_대손준비금 제외	19,175	20,093	20,983	21,996	22,991
주당 배당금	230	300	200	230	250
배당성향(%)	18.6	19.5	14.8	16.9	18.2
ROE(%)	5.8	6.8	5.6	5.4	5.2
자회사별 이익 구성(%)					
은행	88.2	89.0	87.0	86.8	86.6
증권	0.4	2.0	3.5	3.6	3.6
캐피탈	13.0	12.3	11.0	11.2	11.3
기타	-1.6	-3.2	-1.6	-1.6	-1.6
BIS기준자기자본비율	13.07	14.04	14.64	15.16	15.16
Tier1	10.62	11.61	12.22	12.73	12.73
보통주비율	9.61	9.59	9.59	9.59	9.59

Compliance Notice

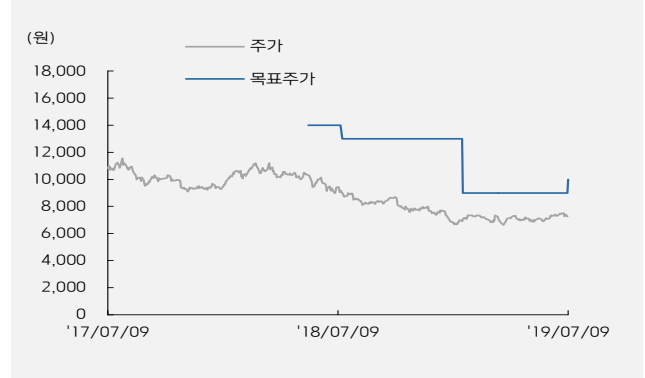
- 당사는 7월 8일 현재 'BNK금융지주(138930)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
BNK금융지주 (138930)	2018/05/23	BUY(Reinitiate)	14,000원	6개월	-31.54	-26.43
	2018/07/16	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-31.88	-30.85
	2018/08/01	Outperform(Downgrade)	13,000원	6개월	-35.22	-30.85
	2018/10/24	Outperform(Maintain)	13,000원	6개월	-38.29	-30.85
	2019/01/23	BUY(Upgrade)	9,000원	6개월	-19.50	-18.33
	2019/02/13	BUY(Maintain)	9,000원	6개월	-20.81	-18.33
	2019/04/18	BUY(Maintain)	9,000원	6개월	-20.97	-18.33
	2019/05/02	BUY(Maintain)	9,000원	6개월	-20.72	-16.56
	2019/07/09	BUY(Maintain)	10,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%