



하나금융그룹

2019년 8월 1일 | Equity Research

BNK금융 (138930)

이자이익 부진을 수수료이익 개선으로 만회

2분기 실적 예상치 부합. 캐피탈은 역대 최고의 순익 시현

BNK금융에 대한 투자의견 매수, 목표주가 10,000원을 유지. 2분기 순익은 전년동기대비 15.8% 증가한 1,740억원으로 우리 예상치에 정확히 부합. 양행 원화대출 성장률이 0.5%에 그치고, 양행 합산 NIM이 전분기대비 5bp 추가 하락해 영업이익 증가 효과에도 불구하고 2분기 순이자이익은 전분기대비 1.0% 감소해 상당히 부진. 다만 PF수수료와 신용카드수수료가 전분기대비 각각 108억원과 55억원이나 증가하면서 그룹 순수수료이익이 710억원으로 32%나 개선된 점이 인상적이었음. 이자이익 부진을 수수료이익 개선으로 만회한 셈. 그룹 대손총당금은 930억원에 불과해 한진중공업 충당금 환입액 149억원을 감안해도 2017~2018년에 비해 상당히 안정적인 수준까지 감소. 한편 BNK캐피탈은 PF수수료 증가와 충당금 안정화에 힘입어 역대 최고의 분기 실적인 239억원을 시현

건전성 안정화 조짐. 다만 NIM은 추가 하락 불가피할 전망

2분기 매·상각전 실질 연체와 고정이하여신 순증 규모가 양행 모두 900억원을 하회하고 있어 건전성이 다소 안정화되는 조짐. 우량자산 중심의 대출성장에 따른 부실 감소 효과가 서서히 나타나고 있는 것으로 추정. 다만 2018년 1분기 이후 NIM이 매분기 큰폭 하락 중인데 최근 시중금리 하락 현상을 고려할 때 3분기에도 상당폭의 NIM 추가 하락은 불가피할 전망. 회사측은 기관성 고금리 수신 축소, 대출금리 repricing을 통해 마진을 방어한다는 전략이지만 3분기에도 4~5bp 내외의 마진 하락 예상. 결국 약화될 이자이익력을 어느 부문에서 떼꿀 수 있을지가 관건. 판관비 부문보다는 수수료와 대손비용이 그 대상이 될 공산이 크다고 판단

주가는 바닥을 다쳤다는 견해 유지. NIM 하락 압력 완화가 관건

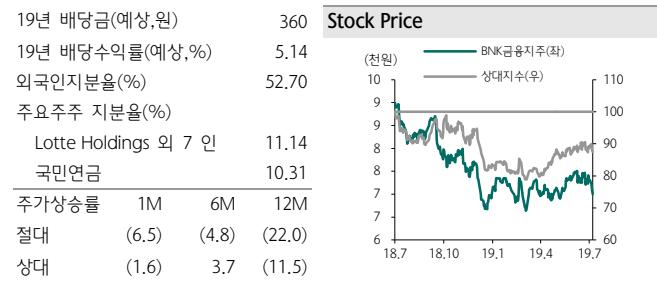
건전성 측면에서의 우려 요인이 점차 완화될 것으로 예상된다. 점에서 주가는 바닥을 다쳤다는 기준 견해 유지. 다만 NIM 하락 압력이 완화되는 모습을 보여야 의미있는 주가 반등이 이루어질 수 있을 전망. 경기 전망이 불투명해질수록 지난 2~3년간 부실 징후가 나타났던 동시에 대한 우려 논리가 커질 수 있지만 충당금 변동성은 이전보다 확실히 낮아질 것으로 예상

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 10,000원 | CP(7월 31일): 7,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,024.55		
52주 최고/최저(원)	8,970/6,640	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	2,281.5	영업이익(십억원)	781.4
시가총액비중(%)	0.19	순이익(십억원)	570.0
발행주식수(천주)	325,935.2	EPS(원)	1,637
60일 평균 거래량(천주)	704.0	BPS(원)	24,694
60일 평균 거래대금(십억원)	5.1		26,166
19년 배당금(예상,원)	360		
19년 배당수익률(예상,%)	5.14		
외국인지분율(%)	52.70		
주요주주 지분율(%)			
Lotte Holdings 외 7 인	11.14		
국민연금	10.31		
주가상승률 1M 6M 12M	1M 6M 12M		
절대 (6.5) (4.8) (22.0)			
상대 (1.6) 3.7 (11.5)			



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	2,276	2,517	2,531	2,685	2,800
세전이익	십억원	558	719	802	824	852
지배순이익	십억원	403	502	572	589	610
EPS	원	1,237	1,540	1,755	1,806	1,872
(증감률)	%	-19.6	24.6	13.9	3.0	3.6
수정BPS	원	21,653	23,400	25,138	26,945	28,816
DPS	원	230	300	360	400	450
PER	배	7.6	4.8	4.0	3.9	3.7
PBR	배	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
ROE	%	5.8	6.8	7.2	6.9	6.7
ROA	%	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	2.4	4.1	5.1	5.7	6.4



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

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

표 1. BNK금융 2019년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	580	567	582	587	588	587	558	552	-1.0	-5.9
순수수료이익	43	30	56	55	57	36	54	71	31.7	30.2
당기손익인식상품이익	11	4	27	-6	29	9	36	31	-15.3	NA
기타비이자이익	-34	-118	4	-10	-19	-64	1	5	811.4	NA
총영업이익	600	482	669	625	655	568	649	659	1.7	5.5
판관비	254	368	280	294	281	409	308	320	3.8	8.9
총전영업이익	345	114	388	331	374	158	341	340	-0.3	2.5
영업외이익	-5	-25	-3	-5	0	-23	1	-2	NA	NA
대손상각비	126	190	104	110	105	183	93	93	0.0	-15.6
세전이익	214	-101	281	216	268	-47	249	245	-1.4	13.4
법인세비용	53	-26	67	58	77	-20	62	61	-1.6	5.2
비지배주주지분이익	6	8	8	8	10	10	10	11	6.8	25.3
당기순이익	156	-83	207	150	182	-37	177	174	-1.7	15.8

주: 그룹 연결 기준

자료: 하나금융투자

표 2. BNK금융 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	부산은행 원화대출 QoQ 1.4% 증가. 부산 NIM 2.10%로 전분기대비 6bp 하락. 경남은행 원화대출 0.8% 감소. 경남 NIM 1.98%로 전분기대비 5bp 하락
순수수료이익	PF 수수료 251 억원(전분기대비 108 억원 증가. 부산 107 억원, 경남 87 억원, 캐피탈 57 억원), 신용카드 수수료 310 억원(전분기대비 55 억원 증가. 부산 202 억원, 경남 108 억원)
기타비이자이익	대출채권 매각익 402 억원(전분기대비 50 억원 증가. 부산 101 억원, 경남 203 억원, 캐피탈 98 억원)
판관비	임금인상 및 성과급 예상분 연중 분산 비용 반영 116 억원(전분기대비 16 억원 증가)
대손상각비	한진중공업 총당금 환입 149억원(부산)

자료: 하나금융투자

그림 1. 은행 원화대출 성장을 추이

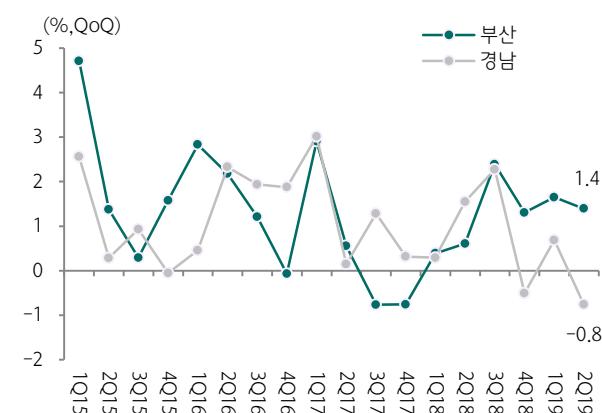
주: 전분기대비 성장을 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 은행 NIM 추이

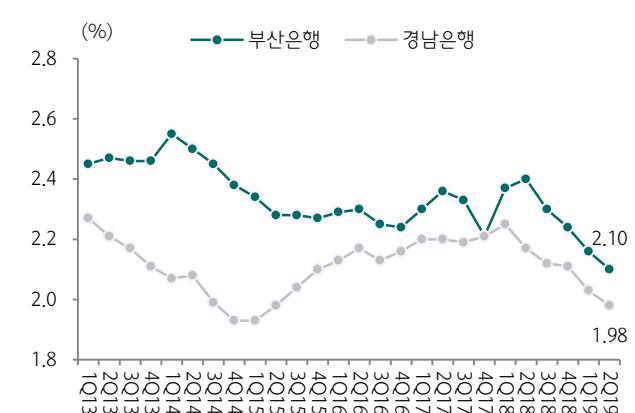
주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 부산은행 원화대출금 현황

(단위: 조원, %)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	(QoQ)	(YoY)
원화대출금	37.7	38.6	39.1	39.7	40.3	1.4	6.9
기업자금	25.5	26.0	26.0	26.6	26.9	1.1	5.7
(중소기업)	23.3	23.7	23.5	24.0	24.2	1.0	3.9
소매기업	11.3	11.6	11.5	11.9	12.1	1.8	7.0
(대기업)	2.2	2.3	2.5	2.7	2.7	1.4	24.0
가계자금	10.9	11.2	11.6	11.6	12.0	3.1	9.8
주택담보	7.4	7.6	7.8	7.9	8.2	3.7	11.6
기타가계	3.6	3.6	3.8	3.7	3.8	1.8	6.1
공공기타	1.3	1.4	1.5	1.5	1.4	-6.5	7.0

자료: 하나금융투자

그림 4. 부산은행 수신 추이

(단위: 조원, %)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	(QoQ)	(YoY)
총수신	46.3	46.8	47.6	48.6	48.9	0.6	5.8
은행계정수신	41.5	42.1	42.8	43.9	44.2	0.7	6.3
원화예수금	37.9	38.3	39.2	40.2	40.4	0.4	6.5
저원가성수신	15.8	15.3	16.0	15.8	16.2	2.1	2.5
핵심예금	12.3	12.2	12.1	15.8	12.9	-18.3	5.2
MMDA	3.5	3.1	3.9	3.4	3.2	-4.4	-7.0
저원가성/총수신	34.1	32.7	33.7	32.5	33.0	1.4	-3.1
저원가성/은행계정수신	38.0	36.3	37.5	36.1	36.6	1.4	-3.6
저원가성/원화예수금	41.6	39.9	40.9	39.4	40.0	1.7	-3.8

자료: 하나금융투자

그림 5. 경남은행 원화대출금 현황

(단위: 조원, %)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	(QoQ)	(YoY)
원화대출금	29.3	29.9	29.8	30.0	29.8	-0.8	1.7
기업자금	18.4	18.9	18.8	19.0	19.2	1.2	4.7
(중소기업)	17.0	17.5	17.4	17.6	17.8	0.9	4.6
소매기업	5.2	5.4	5.4	5.6	5.6	0.4	8.0
(대기업)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	4.1	6.6
가계자금	10.6	10.7	10.7	10.6	10.2	-4.3	-4.0
주택담보	8.9	9.0	8.9	8.9	8.4	-5.0	-5.0
기타가계	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	-1.0	1.7
공공기타	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	2.6	14.3

자료: 하나금융투자

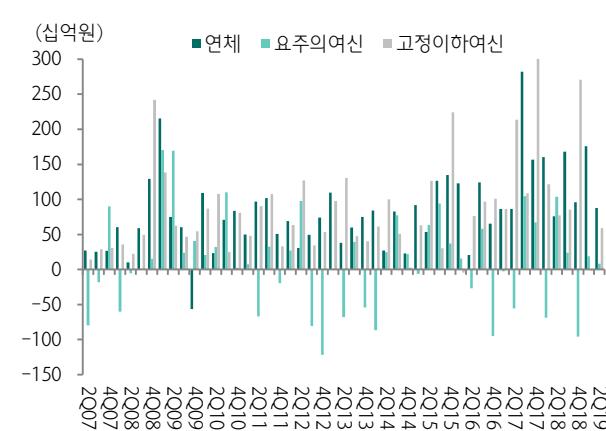
그림 6. 경남은행 수신 추이

(단위: 조원, %)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	(QoQ)	(YoY)
총수신	33.9	34.5	34.3	35.4	34.6	-2.1	2.3
은행계정수신	31.6	32.1	31.9	32.7	32.2	-1.4	2.0
원화예수금	29.5	29.8	29.7	30.3	29.4	-2.8	0.0
저원가성수신	8.9	9.0	8.6	9.5	9.2	-2.8	3.0
핵심예금	7.4	7.4	7.2	7.6	7.7	0.7	3.8
MMDA	1.6	1.6	1.5	1.9	1.6	-17.2	-0.6
저원가성/총수신	26.7	26.2	25.1	26.8	26.6	-0.7	-0.4
저원가성/은행계정수신	28.7	28.1	27.0	29.0	28.6	-1.4	-0.5
저원가성/원화예수금	30.7	30.3	29.0	31.3	31.3	0.0	2.1

자료: 하나금융투자

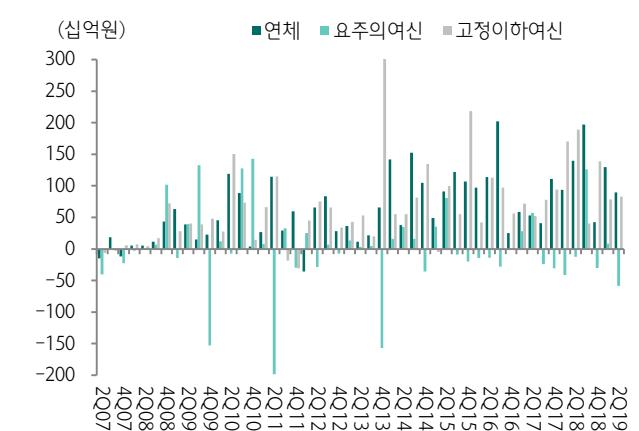
그림 7. 부산은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매·상각전 실질 순증액 기준

자료: 하나금융투자

그림 8. 경남은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매·상각전 실질 순증액 기준

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	2,281	2,344	2,273	2,374	2,481
순수수료이익	160	204	276	300	315
당기손익인식상품이익	53	59	23	24	24
기타비이자이익	-218	-89	-41	-14	-20
총영업이익	2,276	2,517	2,531	2,685	2,800
일반판권비	1,092	1,215	1,241	1,284	1,337
순영업이익	1,184	1,302	1,290	1,401	1,463
영업외손익	-37	-31	-34	-38	-41
총당금적립전이익	1,147	1,271	1,256	1,363	1,422
제동당금전입액	589	552	454	539	570
경상이익	558	719	802	824	852
법인세전순이익	558	719	802	824	852
법인세	133	180	194	200	206
총당기순이익	425	538	608	625	646
외부주주지분	22	36	36	36	36
연결당기순이익	403	502	572	589	610

Dupont Analysis					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	2.4	2.4	2.2	2.2	2.2
순수수료이익	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
당기손익인식상품이익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.4	2.6	2.5	2.5	2.5
판권비	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
총전영업이익	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.6	0.6	0.4	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
비자비자분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6

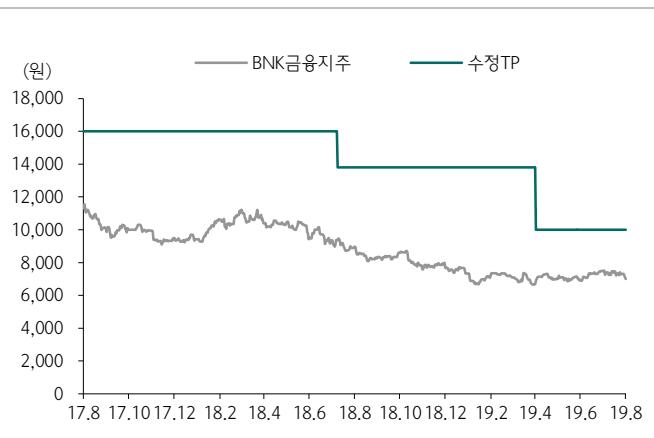
Valuation					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(원)	1,237	1,540	1,755	1,806	1,872
BPS(원)	21,653	23,400	25,138	26,945	28,816
실질BPS(원)	21,653	23,400	25,138	26,945	28,816
PER(×)	7.6	4.8	4.0	3.9	3.7
PBR(×)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
수장PBR(×)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
비당률(%)	4.6	6.0	7.2	8.0	9.0
배당수익률(%)	2.4	4.1	5.1	5.7	6.4

자료: 하나금융투자

재무상태표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	3,142	3,213	6,640	6,807	6,990
유가증권	13,956	15,797	13,581	14,311	15,076
대출자본	75,292	77,630	82,871	86,486	90,259
고정자산	856	888	1,361	1,437	1,519
기타자산	1,104	1,266	-657	-726	-799
자산총계	94,350	98,794	103,797	108,315	113,046
예수금	69,825	73,380	77,191	80,315	83,585
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	5,116	5,616	6,026	6,322	6,638
사채	8,807	8,591	8,398	8,663	8,937
기타부채	2,946	2,782	3,092	3,335	3,596
부채총계	86,694	90,369	94,706	98,636	102,756
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	5,215	5,804	6,414
자본조정	-36	-51	-46	-46	-46
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	598	798	897	897	897
자본총계	7,656	8,425	9,091	9,680	10,290
자본총계(외부주주지분제외)	7,058	7,627	8,193	8,782	9,392
성장성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산증가율	0.9	4.7	5.1	4.4	4.4
총대출증가율	1.6	3.1	6.8	4.4	4.4
총수신증가율	3.3	5.1	5.2	4.0	4.1
당기순이익증가율	-19.6	24.6	139	3.0	3.6
효율성/생산성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	107.8	105.8	107.4	107.7	108.0
판권비/총영업이익	48.0	48.3	49.0	47.8	47.8
판권비/수익성자산	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
수익성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	5.8	6.8	7.2	6.9	6.7
ROA	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
ROA(총당금)	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

BNK금융지주



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			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 투자의견 비율정리

- 투자의견의 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	89.1%	10.3%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 31일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정우)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 8월 1일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정우)는 2019년 8월 1일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 엄여진 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.