

2019. 11. 1



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 8,500 원
현재주가 (10.31) 6,950 원
상승여력 22.3%

| | |
|------------|---------------|
| KOSPI | 2,083.48pt |
| 시가총액 | 22,652억원 |
| 발행주식수 | 32,594만주 |
| 유동주식비율 | 84.80% |
| 외국인비중 | 52.23% |
| 52주 최고/최저가 | 7,990원/6,370원 |
| 평균거래대금 | 57.8억원 |

주요주주(%)

| | |
|-------------------------------|-------|
| 부산롯데호텔 외 7인 | 11.14 |
| 국민연금공단 | 10.70 |
| BlackRock Fund Advisors 외 11인 | 5.01 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|------|-------|
| 절대주가 | -3.3 | -0.9 | -8.4 |
| 상대주가 | -4.3 | 4.9 | -10.8 |

주가그래프



BNK금융지주 138930

3Q19 Review: 바닥을 통과중인 건전성

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 8,500원 유지
- ✓ 3Q19P 순이익 1,780억원(-2.1% YoY, +2.2% QoQ)을 기록하며 컨센서스 9.9% 상회
- ✓ 1) NIM -8bp, 2) Loan growth +1.3%, 3) CCR 0.46%, 4) CIR 47.7%, 5) CET1 9.7%
- ✓ 마진 하락 추세가 지속되고 있다는 점은 아쉬우나 건전성은 확연히 안정되는 모습
- ✓ 보수적 가정에도 현 주가 기준 배당수익률 5% 상회하며 주가 하방 지지

3Q19 Earnings review

BNK금융지주의 3분기 지배주주순이익은 1,780억원(-2.1% YoY, +2.2% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 12.0%, 9.9% 상회했다. 마진(-8bp QoQ)은 7~8월 금리 급락 및 우량 대출(+1.3% QoQ) 비중 확대 전략을 지속한 탓에 하락 추세를 이어갔으나, 건전성 지표(Credit cost 46bp)가 안정세에 접어들며 실적 개선을 견인했다. 판관비도 연중분산 효과를 제외시 경영 계획 범위 내에서 관리되며 이익 안정성을 높였다. 또한 비은행 자회사 이익 개선에 따른 수수료이익의 약진도 돋보였다. 마진을 제외하곤 시장의 기대치를 상회하는 호실적으로 평가된다.

바닥을 통과중인 건전성

지역 주력 산업인 자동차, 조선 등의 업황 부진이 주가 상승에 걸림돌로 작용해왔다. 실제 관련 기업들의 대규모 부실이 지속적으로 발생하며 타행들과 다른 부진한 건전성 흐름을 보여왔다. 다행히 상기 업종의 업황은 바닥을 다지고 있으며, 수익성과 성장성 보단 건전성 관리에 방점을 둔 경영 전략도 유의미한 성과로 나타나는 모습이다. 4분기 실적 확인이 필요하긴 하나 건전성에 대한 시장의 우려는 상당 부분 해소될 것으로 기대된다.

투자 의견 Buy, 적정주가 8,500 원 유지

FY19 예상 지배주주순이익과 ROE를 각각 5,702억원(+13.6% YoY), 7.2%로 추정한다. 보수적 배당성향 상향(FY19E 20.2%, FY18 19.5%)을 가정해도 현 주가 기준 배당 수익률이 5%를 상회한다. 투자 의견 Buy, 적정주가 8,500원을 유지한다.

| (십억원) | 총영업이익 | 총전이익 | 영업이익 | 당기순이익 | EPS (원) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | ROE (%) | ROA (%) |
|-------|-------|-------|------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 2017 | 2,276 | 1,138 | 594 | 403 | 1,237 | -19.6 | 21,654 | 7.6 | 0.4 | 5.8 | 0.4 |
| 2018 | 2,517 | 1,252 | 750 | 502 | 1,540 | 24.6 | 23,401 | 4.8 | 0.3 | 6.8 | 0.5 |
| 2019E | 2,528 | 1,231 | 822 | 570 | 1,749 | 13.6 | 25,062 | 3.8 | 0.3 | 7.2 | 0.6 |
| 2020E | 2,533 | 1,209 | 775 | 544 | 1,670 | -4.6 | 26,394 | 3.9 | 0.2 | 6.5 | 0.5 |

| (십억원) | 3Q19P | 3Q18 | (% YoY) | 2Q19 | (% QoQ) | 당사예상치 | (% diff) | 컨센서스 | (% diff) |
|---------|-------|------|---------|------|---------|-------|----------|------|----------|
| 순이자이익 | 548 | 588 | -6.8 | 552 | -0.8 | | | | |
| 총영업이익 | 648 | 655 | -1.2 | 659 | -1.8 | | | | |
| 판관비 | 309 | 281 | 10.0 | 320 | -3.3 | | | | |
| 총전이익 | 338 | 374 | -9.5 | 340 | -0.4 | | | | |
| 총당금전입액 | 94 | 105 | -10.5 | 93 | 1.6 | | | | |
| 지배주주순이익 | 178 | 182 | -2.1 | 174 | 2.2 | 159 | 12.0 | 162 | 9.9 |

자료: BNK금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

| (억원) | 금액 | 비고 |
|----------|-----|---------------------------------|
| 대출채권 매각익 | 175 | 부산은행 74억원 + 경남은행 6억원 + 캐피탈 95억원 |

자료: BNK금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

| (십억원) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19P | 4Q19E | FY18 | FY19E |
|---------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 순이자이익 | 582 | 587 | 588 | 587 | 558 | 552 | 548 | 535 | 2,344 | 2,193 |
| 이자수익 | 873 | 897 | 919 | 939 | 922 | 923 | 912 | 889 | 3,629 | 3,646 |
| 이자비용 | 291 | 311 | 331 | 352 | 364 | 370 | 364 | 354 | 1,285 | 1,452 |
| 순수수료이익 | 56 | 55 | 57 | 36 | 54 | 71 | 72 | 46 | 204 | 242 |
| 수수료수익 | 92 | 90 | 95 | 76 | 84 | 98 | 102 | 78 | 354 | 362 |
| 수수료비용 | 37 | 35 | 38 | 40 | 30 | 27 | 30 | 32 | 150 | 120 |
| 기타비이자이익 | 31 | -16 | 10 | -55 | 37 | 36 | 28 | -9 | -31 | 92 |
| 총영업이익 | 669 | 625 | 655 | 568 | 649 | 659 | 648 | 572 | 2,517 | 2,528 |
| 판관비 | 280 | 294 | 281 | 409 | 308 | 320 | 309 | 360 | 1,265 | 1,297 |
| 총전영업이익 | 388 | 331 | 374 | 158 | 341 | 340 | 338 | 212 | 1,252 | 1,231 |
| 총당금전입액 | 104 | 110 | 105 | 183 | 93 | 93 | 94 | 129 | 502 | 409 |
| 영업이익 | 284 | 221 | 269 | -24 | 248 | 247 | 244 | 83 | 750 | 822 |
| 영업외손익 | -3 | -5 | 0 | -23 | 1 | -2 | 0 | -17 | -31 | -19 |
| 세전이익 | 281 | 216 | 268 | -47 | 249 | 245 | 244 | 66 | 719 | 803 |
| 법인세비용 | 67 | 58 | 77 | -20 | 62 | 61 | 55 | 15 | 180 | 192 |
| 당기순이익 | 215 | 159 | 192 | -27 | 187 | 185 | 189 | 51 | 538 | 611 |
| 지배주주 | 207 | 150 | 182 | -37 | 177 | 174 | 178 | 41 | 502 | 570 |
| 비지배지분 | 8 | 8 | 10 | 10 | 10 | 11 | 11 | 10 | 36 | 41 |

자료: BNK금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

BNK 금융지주(138930)

Balance Sheet

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|-------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 현금 및 예치금 | 3,142 | 3,213 | 3,587 | 3,760 |
| 대출채권 | 75,292 | 77,630 | 81,799 | 85,480 |
| 금융자산 | 14,036 | 15,797 | 17,383 | 18,165 |
| 유형자산 | 856 | 888 | 931 | 973 |
| 기타자산 | 1,024 | 1,266 | 1,401 | 1,464 |
| 자산총계 | 94,350 | 98,794 | 105,101 | 109,843 |
| 예수부채 | 69,825 | 73,380 | 76,421 | 80,113 |
| 차입부채 | 5,116 | 5,616 | 5,417 | 5,558 |
| 사채 | 8,807 | 8,591 | 9,671 | 9,923 |
| 기타부채 | 2,946 | 2,782 | 4,526 | 4,745 |
| 부채총계 | 86,694 | 90,369 | 96,035 | 100,339 |
| 자본금 | 1,630 | 1,630 | 1,630 | 1,630 |
| 신종자본증권 | 259 | 509 | 708 | 708 |
| 자본잉여금 | 787 | 787 | 787 | 787 |
| 자본조정 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄손익누계액 | -36 | -51 | -46 | -42 |
| 이익잉여금 | 4,418 | 4,753 | 5,090 | 5,520 |
| 비지배지분 | 598 | 798 | 898 | 902 |
| 자본총계 | 7,656 | 8,425 | 9,066 | 9,504 |

Key Financial Data I

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 (원) | | | | |
| EPS | 1,237 | 1,540 | 1,749 | 1,670 |
| BPS | 21,654 | 23,401 | 25,062 | 26,394 |
| DPS | 230 | 300 | 350 | 350 |
| Valuation (%) | | | | |
| PER (배) | 7.6 | 4.8 | 3.8 | 3.9 |
| PBR (배) | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| 배당수익률 | 2.4 | 4.1 | 5.3 | 5.3 |
| 배당성장률 | 18.6 | 19.5 | 20.2 | 21.0 |
| 수익성 (%) | | | | |
| NIM | 2.3 | 2.2 | 1.9 | 2.0 |
| ROE | 5.8 | 6.8 | 7.2 | 6.5 |
| ROA | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.5 |
| Credit cost | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| 효율성 (%) | | | | |
| 예대출 | 107.8 | 105.8 | 107.0 | 106.7 |
| C/I Ratio | 50.0 | 50.3 | 51.3 | 52.3 |

Income Statement

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 순이자이익 | 2,281 | 2,344 | 2,193 | 2,203 |
| 이자수익 | 3,353 | 3,629 | 3,646 | 3,666 |
| 이자비용 | 1,073 | 1,285 | 1,452 | 1,463 |
| 순수수료이익 | 160 | 204 | 242 | 238 |
| 수수료수익 | 313 | 354 | 362 | 371 |
| 수수료비용 | 153 | 150 | 120 | 133 |
| 기타비이자이익 | -165 | -31 | 92 | 91 |
| 총영업이익 | 2,276 | 2,517 | 2,528 | 2,533 |
| 판관비 | 1,138 | 1,265 | 1,297 | 1,324 |
| 총전영업이익 | 1,138 | 1,252 | 1,231 | 1,209 |
| 총당금전입액 | 544 | 502 | 409 | 433 |
| 영업이익 | 594 | 750 | 822 | 775 |
| 영업외손익 | -37 | -31 | -19 | -16 |
| 세전이익 | 558 | 719 | 803 | 759 |
| 법인세비용 | 133 | 180 | 192 | 175 |
| 당기순이익 | 425 | 538 | 611 | 584 |
| 지배주주 | 403 | 502 | 570 | 544 |
| 비지배지분 | 22 | 36 | 41 | 40 |

Key Financial Data II

| (%) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|------------------------|-------|------|-------|-------|
| 자본적정성 | | | | |
| BIS Ratio | 13.1 | 13.1 | 13.1 | 13.1 |
| Tier 1 Ratio | 10.6 | 11.0 | 11.2 | 11.3 |
| CET 1 Ratio | 9.6 | 9.5 | 9.6 | 9.8 |
| 자산건전성 | | | | |
| NPL Ratio | 1.3 | 1.4 | 1.2 | 1.2 |
| Precautionary Ratio | 3.1 | 3.0 | 2.7 | 2.7 |
| NPL Coverage | 84.6 | 93.5 | 97.4 | 97.5 |
| 성장성 | | | | |
| 자산증가율 | 0.9 | 4.7 | 6.4 | 4.5 |
| 대출증가율 | 1.6 | 3.1 | 5.4 | 4.5 |
| 순이익증가율 | -19.6 | 24.6 | 13.6 | -4.6 |
| Dupont Analysis | | | | |
| 순이자이익 | 2.4 | 2.4 | 2.1 | 2.0 |
| 비이자이익 | 0.0 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| 판관비 | -1.2 | -1.3 | -1.2 | -1.2 |
| 대손상각비 | -0.6 | -0.5 | -0.4 | -0.4 |

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |
|------------------------|--|
| 추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급 | Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만 |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급 | Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소) |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 94.7% |
| 중립 | 5.3% |
| 매도 | 0.0% |

2019년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

