

BNK금융지주

BUY(유지)

138930 기업분석 | 은행

| | | | | | |
|----------|--------|-------------|--------|-------------|--------|
| 목표주가(유지) | 9,500원 | 현재주가(10/31) | 6,950원 | Up/Downside | +36.7% |
|----------|--------|-------------|--------|-------------|--------|

2019. 11. 01

건전성 지표 개선 본격화 기대

News

기대치를 상회한 양호한 실적 시현: 3Q19 BNK금융은 -2.1%YoY로 DB추정치를 15.9% 상회한 1,780억원의 양호한 순이익을 시현했다. NIM 하락폭이 예상보다 낮은 7bp 수준에 그쳤고 분기중으로 기대 이상의 원화대출 성장이 나타나 순이자이익이 양호한 모습을 보였다. 대손비용도 우려했던 것보다 적었다. 경남은행에서 3Q19만으로도 8천억원(1~3분기 누적기준 2.6조원)의 집단체출이 상환되었음에도 분기중 부산은행 1.2%, 경남은행 1.3%의 양호한 원화대출 성장세를 시현했다.

Comment

NPL비율 개선: 6월말 1.20%였던 그룹 NPL비율은 1.18%로 개선되었으며, 연체율도 0.87%에서 0.81%로 개선되었다. 부산은행의 NPL비율이 0.89%로 10bp 개선되었지만, 경남은행의 경우 1.23%로 9bp 상승해 아직도 연간 목표인 1% 미만 달성을 낙관하기는 쉽지 않아 보인다. 다만 새로운 부실 발생이 없어 Credit Cost가 46bp로 연간 경영계획 56bp보다 낮게 유지되고 있다는 점은 긍정적이다. 기대보다 다소 늦기는 하지만 건전성 관련 불확실성이 점차 해소되어 가는 모습입니다.

Action

건전성 관련 불확실성 개선, 긍정적 접근 가능: CET1비율도 9.73%로 지방은행지주 3곳의 비율이 모두 비슷한 수준이다. 상대적 관점에서는 가파른 NIM 하락세도 일단락된 듯하고, 건전성 지표도 개선되고 있다. 보수적 배당성향 가정 하에서도 예상배당수익률도 높아 주가의 저점을 다지고 있는 것으로 보인다. 목표주가 9,500원을 유지하며, 긍정적 관점에서 연말 경영계획 달성 여부를 지켜볼 예정이다. 2020년 성장과 자본비율 제고, NIM 관리의 균형점을 찾는 것이 매우 중요한 것이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|---------|---------|--------|--------|--------|
| FYE Dec | | | | | |
| 순영업이익 | 2,351 | 2,517 | 2,388 | 2,491 | 2,622 |
| (증가율) | 3.8 | 7.1 | -5.1 | 4.3 | 5.3 |
| 세전이익 | 558 | 719 | 843 | 771 | 853 |
| (증가율) | -18.9 | 28.9 | 17.2 | -8.5 | 10.6 |
| 지배주주순이익 | 403 | 502 | 600 | 554 | 588 |
| 수정EPS | 1,200 | 1,474 | 1,769 | 1,628 | 1,733 |
| 수정BPS | 22,694 | 24,288 | 23,365 | 24,663 | 26,037 |
| PER (H/L) | 9.7/7.1 | 7.6/4.9 | 4.0 | 4.4 | 4.1 |
| 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 | 7.4 | 6.8 | 6.8 |

Stock Data

| | |
|----------------|-------------------|
| 52주 최저/최고 | 6,370/7,990원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 659/2,083pt |
| 시가총액 | 22,652억원 |
| 60일-평균거래량 | 835,149 |
| 외국인지분율 | 52.3% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -0.4%p |
| 주요주주 | 부산롯데호텔 외 7인 11.1% |

| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|------|-------|
| 절대기준 | -3.3 | -0.7 | -8.4 |
| 상대기준 | -4.3 | -3.5 | -10.8 |

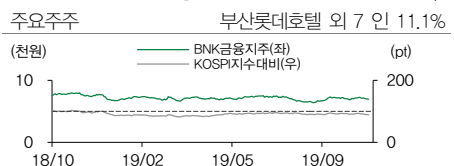


도표 1. 3Q19 BNK금융 실적 Review

(단위: 십억원)

| | 3Q19P | 3Q18 | | 2Q19 | | 3Q19E | | 2019E | | 2020E | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| | | YoY | | QoQ | | 차이 | 변경후 | 변경전 | 변경후 | 변경전 | |
| 순이자이익 | 547.9 | 587.7 | -6.8 | 552.4 | -0.8 | 525.1 | +4.3 | 2,181.6 | 2,148.4 | 2,079.7 | 2,078.5 |
| 비이자이익 | 41.5 | 70.1 | -40.8 | 12.8 | +225.3 | 66.2 | -37.3 | 199.7 | 224.4 | 306.5 | 306.5 |
| 판관비 | 309.3 | 281.3 | +10.0 | 319.8 | -3.3 | 297.8 | +3.9 | 1,308.0 | 1,296.5 | 1,338.8 | 1,338.8 |
| 신용손실충당금 | 94.3 | 108.0 | -12.7 | 93.0 | +1.4 | 106.7 | -11.6 | 369.1 | 376.5 | 357.6 | 347.6 |
| 지배주주지분순이익 | 178.0 | 181.8 | -2.1 | 174.1 | +2.2 | 153.6 | +15.9 | 599.7 | 569.2 | 553.8 | 545.3 |
| 수정지배주주순이익 | 172.2 | 176.0 | -2.1 | 168.3 | +2.3 | 147.8 | +16.5 | 576.5 | 546.0 | 530.6 | 522.2 |

자료: DB금융투자

대차대조표

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 현금및예치금 | 3,142 | 3,213 | 3,070 | 3,175 | 3,284 |
| 유가증권 | 13,893 | 15,767 | 16,939 | 17,598 | 18,283 |
| 대출채권 | 72,355 | 76,657 | 77,977 | 80,649 | 83,418 |
| 신용카드채권 | 918 | 973 | 942 | 942 | 942 |
| 유형자산 | 1,168 | 1,086 | 1,150 | 1,150 | 1,150 |
| 무형자산 | 313 | 272 | 246 | 246 | 246 |
| 기타자산 | 523 | 796 | 931 | 931 | 931 |
| 자산총계 | 94,350 | 98,794 | 101,332 | 104,772 | 108,339 |
| 예수부채 | 69,825 | 73,380 | 72,197 | 75,373 | 77,961 |
| 차입부채 | 5,116 | 5,616 | 6,056 | 6,302 | 6,558 |
| 사채 | 8,807 | 8,591 | 9,424 | 9,424 | 9,424 |
| 기타부채 | 2,798 | 2,725 | 4,346 | 3,897 | 4,129 |
| 부채총계 | 86,694 | 90,369 | 92,100 | 95,073 | 98,150 |
| 자본금 | 1,630 | 1,630 | 1,630 | 1,630 | 1,630 |
| 신종자본증권 | 259 | 509 | 708 | 708 | 708 |
| 자본잉여금 | 787 | 787 | 787 | 787 | 787 |
| 이익잉여금 | 4,418 | 4,753 | 5,234 | 5,657 | 6,105 |
| 자본조정 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄손익누계액 | -36 | -51 | -35 | -35 | -35 |
| 비지배주주지분 | 598 | 798 | 908 | 952 | 995 |
| 자본총계 | 7,656 | 8,425 | 9,232 | 9,698 | 10,189 |
| 수정자본총계 | 7,397 | 7,916 | 7,615 | 8,039 | 8,486 |

손익계산서

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 순영업수익 | 2,351 | 2,517 | 2,388 | 2,491 | 2,622 |
| 순이자이익 | 2,281 | 2,344 | 2,182 | 2,080 | 2,198 |
| 비이자이익 | 71 | 154 | 200 | 307 | 308 |
| 판관비 | 1,138 | 1,265 | 1,308 | 1,339 | 1,375 |
| 신용손실반영전 영업손익 | 1,214 | 1,253 | 1,080 | 1,152 | 1,247 |
| 신용손실충당금전입액 | 619 | 503 | 369 | 358 | 371 |
| 영업이익 | 594 | 750 | 711 | 794 | 876 |
| 영업외손익 | -37 | -31 | -21 | -23 | -23 |
| 세전이익 | 558 | 719 | 843 | 771 | 853 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 425 | 538 | 642 | 597 | 631 |
| 지배주주지분순이익 | 403 | 502 | 600 | 554 | 588 |
| 수정지배주주순이익 | 391 | 481 | 576 | 531 | 565 |
| 비지배주주지분순이익 | 22 | 36 | 42 | 43 | 43 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 순영업수익 | 3.8 | 7.1 | -5.1 | 4.3 | 5.3 |
| 신용손실반영전 영업손익 | 6.1 | 3.2 | -13.8 | 6.7 | 8.2 |
| 세전이익 | -1.8 | 28.9 | 17.2 | -8.5 | 10.6 |
| 수정지배주주순이익 | -20.2 | 23.0 | 19.8 | -7.8 | 6.4 |
| EPS | -67.6 | 78.4 | 62.3 | -24.5 | 19.8 |
| 수정EPS | -64.3 | 73.1 | 64.0 | -25.5 | 20.6 |
| 자산총계 | 0.9 | 4.7 | 2.6 | 3.4 | 3.4 |

비율분석

| 12월 결산(% 배) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Dupont Analysis | | | | | |
| 순이자이익률 | 2.4 | 2.4 | 2.2 | 2.0 | 2.1 |
| 비이자이익률 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| Credit Cost | 0.7 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| 수정 ROA | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| 수정 Equity Multiplier | 13.2 | 12.6 | 12.9 | 13.2 | 12.9 |
| 수정 ROE | 5.5 | 6.3 | 7.4 | 6.8 | 6.8 |
| 자본적정성 | | | | | |
| Core Tier 1 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 |

주요투자지표

| 12월 결산원, % 배 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 당당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,237 | 1,540 | 1,840 | 1,699 | 1,804 |
| 수정EPS | 1,200 | 1,474 | 1,769 | 1,628 | 1,733 |
| BPS | 22,694 | 24,288 | 23,365 | 24,663 | 26,037 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 7.8 | 5.0 | 4.0 | 4.4 | 4.1 |
| P/B | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 배당지표 | | | | | |
| DPS | 230 | 300 | 380 | 400 | 430 |
| 배당성향 | 17.6 | 18.2 | 19.3 | 21.8 | 22.2 |
| 배당수익률 | 2.4 | 4.1 | 5.3 | 5.6 | 6.0 |
| Cost-income ratio | 48.4 | 50.2 | 54.8 | 53.8 | 52.4 |

자료: BNK금융지주, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

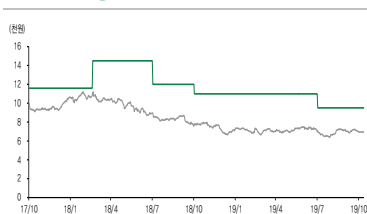
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 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 것이거나 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 투자이전 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이전은 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 투자이전은 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 투자이전 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자이전 | 목표주가 | 괴리율(%) | | 일자 | 투자이전 | 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 | -34.1 | -27.4 | | | | | |
| 19/08/01 | Buy | 9,500 | - | - | | | | | |

주: *표는 담당자 변경