

2020. 2. 7



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**

02. 6454-4870

kw.eun@meritz.co.kr

RA **오형근**

02. 6454-4885

hg.oh@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 8,500 원

현재주가 (2.6) 7,090 원

상승여력 20.0%

KOSPI	2,227.94pt
시가총액	23,109억원
발행주식수	32,594만주
유동주식비율	84.38%
외국인비중	52.25%
52주 최고/최저가	7,890원 /6,370원
평균거래대금	57.8억원

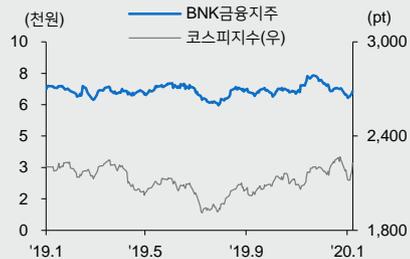
주요주주(%)

국민연금공단	11.56
부산롯데호텔 외 7 인	11.14
BlackRock Fund Advisors 외 11 인	5.01

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.5	4.4	-3.5
상대주가	-6.7	-10.1	-4.6

주가그래프



BNK금융지주 138930

4Q19 Review: 아쉬운 마무리

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 8,500원 유지
- ✓ 4Q19P 순이익 330억원(흑전 YoY, -81.5% QoQ)으로 어닝쇼크 기록
- ✓ 1) NIM -6bp, 2) Loan growth +0.4%, 3) CCR 0.74%, 4) CIR 60.4%, 5) CET1 9.5%
- ✓ 지속되는 4분기 어닝쇼크로 투자심리 회복 시점 이연
- ✓ 지역 주력 산업 개선 및 부동산 가격 상승 등이 실적으로 이어지는 모습 필요

4Q19 Earnings review

BNK금융지주의 4분기 지배주주순이익은 330억원(흑전 YoY, -81.5% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 큰 폭으로 하회했다. 해운, 철강 등 3개사에서 발생한 거액(1,261억원)의 부실이 실적 부진의 주 원인이다. Top line도 아쉬웠다. 부산과 경남의 NIM은 전분기대비 각각 5bp, 9bp 빠지며 하락 추세를 지속했고, 집단 중도금 대출 만기 상환(경남은행) 등의 영향으로 양행 합산 대출성장률도 0.4%에 그쳤다. 이로써 연초 경영 목표였던 6천억원에 미달한 5,622억원으로 '19년을 마무리했다.

되풀이 된 4분기 어닝쇼크

4분기 어닝쇼크가 되풀이 되고 있다. 적극적인 부실채권 정리 작업 과정에서의 마찰임은 인정하나 그간의 트랙 레코드가 불편함으로 다가온다. 특히 연중 건전성 지표가 비교적 잘 관리되었고, 연말부터 부울경 경기 개선 기대감이 주가에 반영되어 왔기에 투자자들의 실망감은 그 어느 때 보다 클 수 밖에 없어 보인다. 빠른 시일 내 수익성과 건전성이 안정화되는 모습을 보여줄 필요가 있다.

투자심리 회복 시점 이연

투자 의견 Buy, 적정주가 8,500원을 유지한다. 실적 부진에도 현재의 밸류에이션 (Trailing PBR 0.25배)에서 추가적인 하방 리스크는 크지 않다고 판단하기 때문이다. 다만 지역 주력 산업 업황 개선, 부동산 가격 상승 등이 실적으로 이어지는 모습이 뒷받침되지 않는 이상 본격적인 투자심리 회복을 기대하기엔 요원하다.

(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
2019P	2,512	1,239	807	562	1,725	12.0	25,416	4.4	0.3	7.1	0.6
2020E	2,472	1,175	764	538	1,650	-4.4	26,695	4.3	0.3	6.3	0.5

(십억원)	4Q19P	4Q18	(% YoY)	3Q19	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	529	587	-9.9	548	-3.5				
총영업이익	556	568	-2.0	648	-14.1				
판관비	336	409	-17.9	309	8.7				
총전이익	220	158	39.1	338	-34.9				
총당금전입액	152	183	-16.7	94	61.3				
지배주주순이익	33	-37	흑자전환	178	-81.5	52	-37.1	51	-35.8

자료: BNK금융지주, 메리츠증권리서치센터

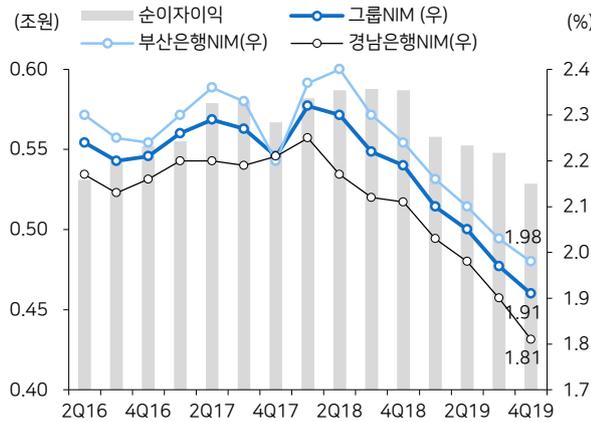
(억원)	금액	비고
총당금전입	472	부산은행 거래(1,261억원) 부실 발생
총당금전입	174	RC 값 변경 관련(부산 114억원 + 경남은행 60억원)
판매관리비	181	경남은행 희망퇴직(60명)
대출채권매각익	53	경남은행 9억원 + 캐피탈 61억원 - 부산은행 17억원

자료: BNK금융지주, 메리츠증권리서치센터

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	FY19P	FY20E
순이자이익	558	552	548	529	521	532	543	547	2,187	2,142
이자수익	922	923	912	873	853	873	894	901	3,629	3,520
이자비용	364	370	364	344	332	341	351	354	1,442	1,378
순수수료이익	54	71	72	50	58	69	72	56	246	255
수수료수익	84	98	102	86	89	101	106	88	370	383
수수료비용	30	27	30	36	31	32	34	31	124	128
기타비이자이익	37	36	28	-22	36	35	28	-24	79	75
총영업이익	649	659	648	556	614	635	643	579	2,512	2,472
판관비	308	320	309	336	311	323	312	350	1,273	1,297
총전영업이익	341	340	338	220	303	312	331	229	1,239	1,175
총당금전입액	93	93	94	152	94	95	98	125	432	411
영업이익	248	247	244	68	209	218	233	104	807	764
영업외손익	1	-2	0	-12	1	-2	0	-12	-14	-13
세전이익	249	245	244	56	210	216	233	92	793	751
법인세비용	62	61	55	17	48	50	54	21	194	173
당기순이익	187	185	189	38	162	166	179	71	599	578
지배주주	177	174	178	33	153	157	169	59	562	538
비지배지분	10	11	11	6	9	9	10	12	37	41

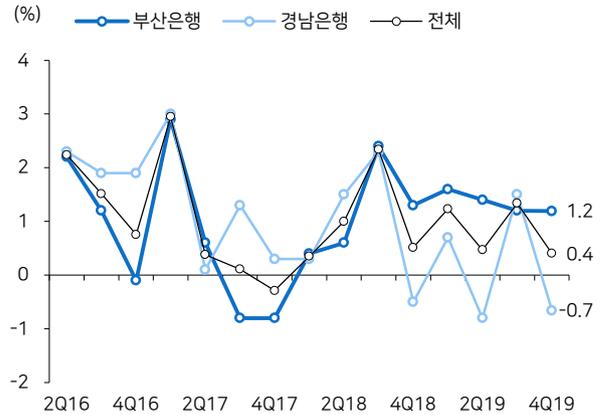
자료: BNK금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림1 NIM 1.91%



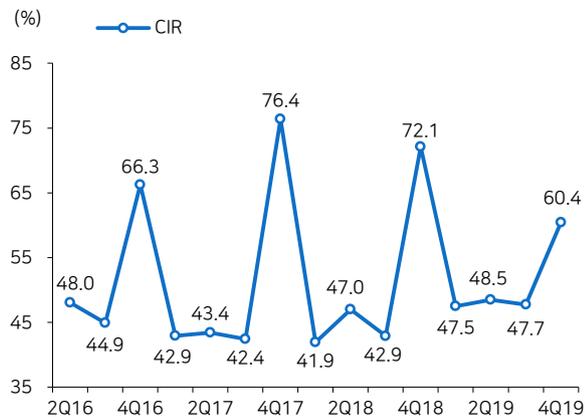
자료: BNK 금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +0.4%



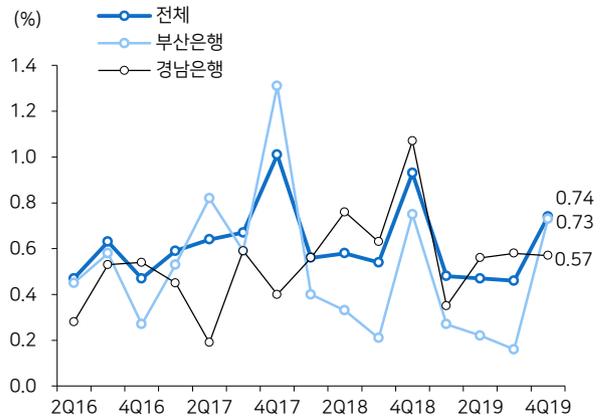
자료: BNK 금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 60.4%



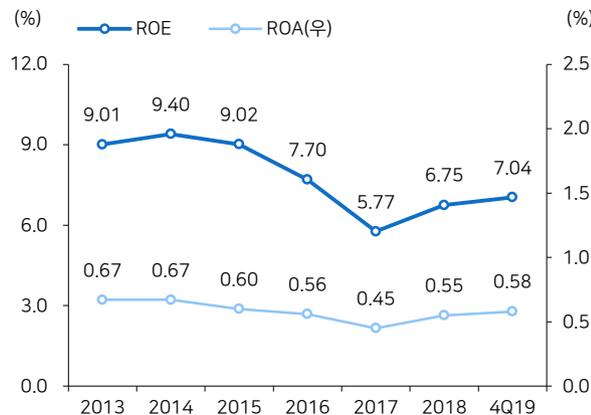
자료: BNK 금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.74%



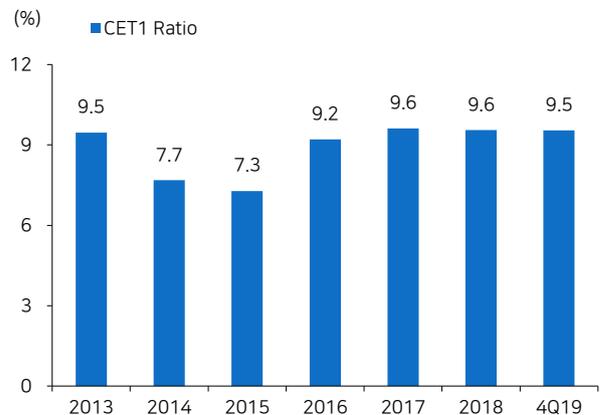
자료: BNK 금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림5 ROA 0.58%, ROE 7.04%



자료: BNK 금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.54%



자료: BNK 금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

BNK 금융지주 (138930)

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E
현금 및 예치금	3,142	3,213	4,148	4,329
대출채권	75,292	77,630	80,657	83,517
금융자산	14,036	15,797	17,228	17,839
유형자산	856	888	978	1,012
기타자산	1,024	1,266	1,527	1,581
자산총계	94,350	98,794	104,539	108,278
예수부채	69,825	73,380	76,610	79,938
차입부채	5,116	5,616	5,079	5,026
사채	8,807	8,591	10,186	10,078
기타부채	2,946	2,782	3,483	3,634
부채총계	86,694	90,369	95,358	98,676
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	-33	-36
이익잉여금	4,418	4,753	5,192	5,612
비지배지분	598	798	897	902
자본총계	7,656	8,425	9,181	9,602

Key Financial Data I

	2017	2018	2019P	2020E
주당지표 (원)				
EPS	1,237	1,540	1,725	1,650
BPS	21,654	23,401	25,416	26,695
DPS	230	300	360	360
Valuation (%)				
PER (배)	7.6	4.8	4.4	4.3
PBR (배)	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률	2.4	4.1	4.7	5.1
배당성장	18.6	19.5	20.9	22.0
수익성 (%)				
NIM	2.3	2.2	1.9	1.9
ROE	5.8	6.8	7.1	6.3
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	105.3	104.5
C/I Ratio	50.0	50.3	50.7	52.4

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E
순이자이익	2,281	2,344	2,187	2,142
이자수익	3,353	3,629	3,629	3,520
이자비용	1,073	1,285	1,442	1,378
순수수료이익	160	204	246	255
수수료수익	313	354	370	383
수수료비용	153	150	124	128
기타비이자이익	-165	-31	79	75
총영업이익	2,276	2,517	2,512	2,472
판관비	1,138	1,265	1,273	1,297
총전영업이익	1,138	1,252	1,239	1,175
총당금전입액	544	502	432	411
영업이익	594	750	807	764
영업외손익	-37	-31	-14	-13
세전이익	558	719	793	751
법인세비용	133	180	194	173
당기순이익	425	538	599	578
지배주주	403	502	562	538
비지배지분	22	36	37	41

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019P	2020E
자본적정성				
BIS Ratio	13.1	13.1	12.9	13.1
Tier 1 Ratio	10.6	11.0	11.1	11.3
CET 1 Ratio	9.6	9.5	9.5	9.8
자산건전성				
NPL Ratio	1.3	1.4	1.0	1.1
Precautionary Ratio	3.1	3.0	2.5	2.6
NPL Coverage	84.6	93.5	99.1	98.5
성장성				
자산증가율	0.9	4.7	5.8	3.6
대출증가율	1.6	3.1	3.9	3.5
순이익증가율	-19.6	24.6	12.0	-4.4
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 제3자에게 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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2019년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.04.12	산업분석	Trading Buy	12,500	은경완	-17.4	-15.6	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	12,000	은경완	-20.6	-15.4	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	11,000	은경완	-24.0	-14.2	
2018.11.13	산업분석	Trading Buy	9,000	은경완	-20.4	-11.2	
2019.09.02	산업브리프	Buy	8,500	은경완	-	-	