

2017. 2. 10



## ▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 11,500 원

현재주가 (2.9) 8,650 원

상승여력 32.9%

KOSPI 2,065.88pt

시가총액 28,193억원

발행주식수 32,594만주

유동주식비율 81.12%

외국인비중 47.18%

52주 최고/최저가 9,920원 / 7,850원

평균거래대금 64.7억원

## 주요주주(%)

국민연금공단 12.40

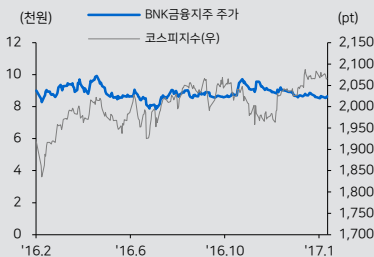
(주)파라랜드와 특수관계인 6.51

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 0.12 -2.81 1.88

상대주가 -1.39 -3.86 -7.12

## 주가그래프



## BNK금융지주 138930

## 4Q16 Review: 우려감에 가려진 수익성

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 11,500원 유지
- ✓ 4Q16 지배주주 순이익 445억원(+147.1% YoY, -69.4% QoQ)으로 시장기대치 하회
- ✓ 실적 부진은 비이자이익 감소와 선제적인 총당금 적립의 영향
- ✓ 1) 자본비율, 2) 구조조정, 3) 부동산 경기 우려가 주가에 걸림돌로 작용
- ✓ 우려감 해소와 안정된 실적을 바탕으로 점진적인 주가 상승 기대

## 4Q16 Earnings: 시장 기대치 하회

4Q16 지배주주 순이익은 445억원(+147.1% YoY, -69.4% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 -7.7%, -15.3% 하회했다. 그룹 NIM은 전분기대비 1bp 상승한 2.21%를 기록하며 순이자이익은 개선 되었으나, 수수료이익 부진과 자회사 실적 개선을 바탕으로 한 선제적인 총당금 적립의 영향이다. 주요 일회성 요인은 1) 한일월드 91억원, 피혁업체 312억원 등 일회성 총당금 적립, 2) 저축은행 영업권 상각액 175억원 등으로 요약된다.

## 우려감에 가려진 수익성

'17년 예상 순이익과 ROE를 각각 5,430억원(+8.3% YoY), 7.7%로 추정하며, 가이던스로 발표된 순이익 5,370억원을 상회할 전망이다. 현 주가는 PBR 0.40배 수준으로 현저한 저평가 상태이다. 높은 수익성을 보유하고 있음에도 1) 자본비율, 2) 조선, 해운 등 구조조정에 따른 추가 총당금 부담 가능성, 3) 엘시티를 포함한 지역 부동산 경기 우려가 주가 상승의 걸림돌로 작용하고 있다.

4Q16 그룹 기준 CET1 Ratio는 9.21%로 안정된 실적과 내부등급법 승인 등을 바탕으로 '17년말에는 10%에 육박할 전망이다. 시장기대치를 상회하는 '16년 DPS 230원(Payout ratio 14.9%) 결정도 자본에 대한 우려감 상쇄 의지로 해석된다. 타행대비 적극적인 주주환원정책을 기대하기에는 무리이나, 더 이상 주가 할인 요인으로 작용할 가능성도 제한적이다.

투자 의견 Buy와 적정주가 11,500원을 유지한다. 자산 건전성 지표는 개선 중이며, 지역 부동산에 대한 우려도 기우에 불과하다. 시중은행 대비 지방은행의 매력이크돋아 보이기 어려우나, 안정적인 실적을 바탕으로 한 점진적인 주가 상승을 기대한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2014	1,972	1,221	941	810	3,637	130.9	20,333	4.0	0.7	19.6	1.2
2015	2,196	1,093	696	486	1,952	-46.3	23,000	4.3	0.4	9.1	0.6
2016P	2,212	1,090	712	502	1,539	-21.2	20,811	5.6	0.4	7.9	0.5
2017E	2,352	1,205	813	543	1,666	8.3	22,226	5.2	0.4	7.7	0.6

표1 4Q16 Earnings Summary

(십억원)	4Q16P	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	552	521	5.8	542	1.9				
총영업이익	520	503	3.4	576	-9.6				
판관비	345	338	2.1	259	33.4				
총전이익	176	166	6.1	317	-44.6				
총당금전입액	87	122	-28.8	115	-24.6				
지배주주순이익	45	18	147.1	146	-69.4	48	-7.7	53	-15.3

자료: BNK금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 BNK금융지주 분기 실적 Summary

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	FY15	FY16P
순이자이익	494	503	515	521	516	531	542	552	2,034	2,140
이자수익	841	837	825	816	806	815	816	820	3,319	3,257
이자비용	347	334	310	295	290	284	274	268	1,285	1,116
순수수료이익	47	60	46	51	45	38	50	35	204	168
수수료수익	79	95	79	86	77	74	86	71	340	307
수수료비용	32	35	33	35	32	36	35	36	135	139
기타비이자이익	11	63	-47	-69	1	-14	-16	-67	-42	-96
총영업이익	552	626	514	503	562	555	576	520	2,196	2,212
판관비	244	258	264	338	252	266	259	345	1,104	1,122
총전영업이익	308	368	251	166	309	288	317	176	1,093	1,090
총당금전입액	71	163	41	122	94	83	115	87	396	378
영업이익	238	205	210	44	216	205	202	89	696	712
영업외손익	16	-2	-4	-7	0	0	-4	-19	4	-24
세전이익	254	203	206	37	215	205	199	69	700	688
법인세비용	60	40	54	15	52	48	49	21	170	170
당기순이익	193	163	152	22	163	157	150	49	530	518
지배주주	154	165	148	18	159	152	146	45	486	502
비지배지분	39	-2	4	4	4	4	4	4	45	17

자료: BNK금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

## BNK 금융지주 (138930)

## Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E
현금 및 예치금	3,206	3,091	3,414	3,581
대출채권	66,556	72,058	74,087	77,170
금융자산	12,565	13,316	14,199	14,819
유형자산	793	796	801	834
기타자산	930	1,018	981	1,021
<b>자산총계</b>	<b>84,050</b>	<b>90,280</b>	<b>93,482</b>	<b>97,426</b>
예수부채	59,906	64,361	67,604	70,908
차입부채	6,664	6,026	6,333	6,323
사채	7,300	8,153	8,782	8,769
기타부채	4,716	5,549	3,676	3,856
<b>부채총계</b>	<b>78,586</b>	<b>84,089</b>	<b>86,395</b>	<b>89,856</b>
자본금	1,172	1,280	1,630	1,630
신종자본증권	0	259	259	259
자본잉여금	354	673	790	790
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	23	24	2	18
이익잉여금	3,217	3,650	4,102	4,547
비지배지분	698	304	305	326
<b>자본총계</b>	<b>5,464</b>	<b>6,191</b>	<b>7,087</b>	<b>7,570</b>

## Key Financial Data I

	2014	2015	2016P	2017E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	3,637	1,952	1,539	1,666
BPS	20,333	23,000	20,811	22,226
DPS	200	150	230	300
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	4.0	4.3	5.6	5.2
PBR (배)	0.7	0.4	0.4	0.4
배당수익률	1.4	1.8	2.6	3.5
배당성장	5.8	7.9	14.9	18.0
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	2.4	2.2	2.2	2.2
ROE	19.6	9.1	7.9	7.7
ROA	1.2	0.6	0.5	0.6
Credit cost	0.4	0.6	0.5	0.5
<b>효율성 (%)</b>				
예대율	111.1	112.0	109.6	108.8
C/I Ratio	38.1	50.3	50.7	48.8

## Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E
순이자이익	1,427	2,034	2,140	2,287
이자수익	2,496	3,319	3,257	3,393
이자비용	1,069	1,285	1,116	1,106
순수수료이익	114	204	168	150
수수료수익	203	340	307	305
수수료비용	89	135	139	155
기타비이자이익	431	-42	-96	-85
총영업이익	1,972	2,196	2,212	2,352
판관비	752	1,104	1,122	1,147
총전영업이익	1,221	1,093	1,090	1,205
총당금전입액	280	396	378	393
영업이익	941	696	712	813
영업외손익	-22	4	-24	-12
세전이익	919	700	688	800
법인세비용	99	170	170	241
당기순이익	820	530	518	560
지배주주	810	486	502	543
비지배지분	10	45	17	17

## Key Financial Data II

(%)	2014	2015	2016P	2017E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	11.9	11.7	12.9	12.8
Tier 1 Ratio	8.2	8.1	10.0	10.1
CET 1 Ratio	7.7	7.3	9.2	9.4
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	1.4	1.3	1.0	1.0
Precautionary Ratio	2.9	3.1	2.5	2.7
NPL Coverage	111.1	129.2	161.5	150.0
<b>성장성</b>				
자산증가율	79.1	7.4	3.5	4.2
대출증가율	83.9	8.3	2.8	4.2
순이익증가율	165.9	-40.0	3.3	8.3
<b>Dupont Analysis</b>				
순이자이익	1.7	2.3	2.3	2.3
비이자이익	0.6	0.2	0.1	0.1
판관비	-0.9	-1.2	-1.2	-1.2
대손상각비	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 2월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0%

2016년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## BNK금융지주(138930) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.08.16	산업분석	Buy	11,500	은경완	
2016.10.31	기업브리프	Buy	11,500	은경완	
2016.11.21	산업분석	Buy	11,500	은경완	
2017.01.17	산업브리프	Buy	11,500	은경완	
2017.02.10	기업브리프	Buy	11,500	은경완	