



▲ 은행/지주

Analyst 윤경완
02. 6098-6653
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	11,500 원
현재주가 (4.26)	9,560 원
상승여력	20.3%
KOSPI	2,207.84pt
시가총액	31,159억원
발행주식수	32,594만주
유동주식비율	81.36%
외국인비중	48.89%
52주 최고/최저가	9,720원 / 7,850원
평균거래대금	87.2억원
주요주주(%)	
국민연금	12.40
롯데제과(주) 외 특수관계인	11.33
(주)파크랜드 외 특수관계인	6.30
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	1.70 0.74 1.16
상대주가	0.19 -9.52 -7.23

주가그래프



(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2015	2,196	1,093	696	486	1,952	-46.3	23,000	4.3	0.4	9.1	0.6
2016	2,212	1,090	712	502	1,539	-21.2	20,811	5.6	0.4	7.9	0.5
2017E	2,328	1,187	770	551	1,692	9.9	21,980	5.7	0.4	7.9	0.6
2018E	2,442	1,266	835	597	1,832	8.3	23,443	5.2	0.4	8.1	0.6

BNK금융지주 138930

실적을 통한 신뢰 회복

- ✓ 1Q17 순이익 1,683억원(+5.8% YoY, +278.0% QoQ)으로 추정치 소폭 상회
- ✓ 주요 특징은 1) NIM +5bp QoQ, 2) Loan growth +3.0% YTD, 3) SG&A +0.4% YoY
- ✓ 유상증자, 엘시티, 경영진 구속 등 투자자 신뢰 하락하며 Valuation premium 소멸
- ✓ 반면 자본비율, 건전성, 부동산 경기에 대한 우려는 실적을 통해 대부분 해소
- ✓ 업종 개선 국면에서 추가적인 Downside risk는 제한적. 투자의견 & 적정주가 유지

1Q17 Earnings: 시장 눈높이 총족

1Q17 지배주주 순이익은 1,683억원(+5.8% YoY, +278.0% QoQ)으로 당사 추정치와 시장 기대치를 소폭 상회했다. 1Q17 실적의 주요 특징은 1) 부산은행, 경남은행 NIM 전분기대비 각각 6bp, 4bp 상승, 2) 양행의 대출 성장을 3.0% 기록, 3) 전사적인 비용 관리 노력으로 판관비 증가율(+0.4% YoY) 둔화, 4) BNK투자증권 사모사채(55억원) 부실화에 따른 일회성 충당금 27억원 적립 등으로 요약된다.

투자자 신뢰 하락으로 Valuation premium 소멸

지난 2년간 부진한 주가 흐름이 지속되며 은행주 내 Valuation premium이 모두 소멸했다. 최근 높은 가격매력도 부각되며 외국인 수급 중심의 주가 상승이 진행되고 있으나, 여전히 현 주가는 은행업(커버리지 기준) 평균 PBR 0.50배를 하회하는 0.43배 수준에 불과하다. 갑작스런 대규모 유상증자, 엘시티 사태, 최고 경영진 구속 등의 이벤트가 지속적으로 발생하며 투자자들의 신뢰가 하락한 영향이다.

투자의견 Buy, 적정주가 11,500 원 유지

반면 주가 할인 요소로 작용했던 낮은 자본비율, 조선/해운 관련 충당금 부담, 지역 부동산 경기 하강 우려 등은 안정적인 실적을 통해 대부분 해소되었다. 비록 투자자들의 신뢰 회복을 위한 시간은 필요 하겠지만, 금리 상승에 따른 은행업종 개선 국면이라는 점에서 추가적인 Downside risk는 낮아 보인다. '17년 예상 순이익과 ROE를 각각 5,514억원(+9.9% YoY), 7.9%로 추정하며, 투자의견 Buy와 적정주가 11,500원을 유지한다.

표1 1Q17 Earnings Summary

(십억원)	1Q17P	1Q16	(% YoY)	4Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	555	516	7.6	552	0.6				
총영업이익	591	562	5.1	520	13.5				
판관비	253	252	0.4	345	-26.5				
충전이익	337	309	9.0	176	92.0				
총당금전입액	108	94	15.5	87	24.8				
지배주주순이익	168	159	5.8	45	278.0	165	1.9	164	2.8

자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 BNK금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E
순이자이익	516	531	542	552	555	564	572	576	2,140	2,267
이자수익	806	815	816	820	820	832	845	850	3,257	3,348
이자비용	290	284	274	268	265	269	273	275	1,116	1,081
순수수료이익	45	38	50	35	43	36	38	37	168	153
수수료수익	77	74	86	71	77	73	74	74	307	299
수수료비용	32	36	35	36	34	37	37	38	139	145
기타비이자이익	1	-14	-16	-67	-8	-8	-15	-61	-96	-92
총영업이익	562	555	576	520	591	591	594	551	2,212	2,328
판관비	252	266	259	345	253	273	265	349	1,122	1,140
충전영업이익	309	288	317	176	337	319	329	202	1,090	1,187
총당금전입액	94	83	115	87	108	98	103	108	378	417
영업이익	216	205	202	89	229	221	226	94	712	770
영업외손익	0	0	-4	-19	-4	-7	-12	-6	-24	-29
세전이익	215	205	199	69	225	214	214	88	688	741
법인세비용	52	48	49	21	53	50	50	21	170	174
당기순이익	163	157	150	49	172	164	163	68	518	567
지배주주	159	152	146	45	168	160	159	64	502	551
비지배지분	4	4	4	4	4	4	4	3	17	16

자료: BNK금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

BNK 금융지주(138930)

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
현금 및 예치금	3,091	3,414	3,687	3,875
대출채권	72,058	74,087	78,346	81,986
금융자산	13,316	14,199	14,291	14,955
유형자산	796	801	843	882
기타자산	1,018	981	1,060	1,110
자산총계	90,280	93,482	98,228	102,808
예수부채	64,361	67,604	71,658	75,306
차입부채	6,026	6,333	6,126	6,213
사채	8,153	8,782	8,495	8,615
기타부채	5,549	3,676	4,468	4,696
부채총계	84,089	86,395	90,746	94,829
자본금	1,280	1,630	1,630	1,630
신증자본증권	259	259	259	259
자본잉여금	673	790	790	790
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	24	2	8	8
이익잉여금	3,650	4,102	4,477	4,954
비지배지분	304	305	317	338
자본총계	6,191	7,087	7,481	7,979

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
순이자이익	2,034	2,140	2,267	2,388
이자수익	3,319	3,257	3,348	3,525
이자비용	1,285	1,116	1,081	1,137
순수수료이익	204	168	153	152
수수료수익	340	307	299	308
수수료비용	135	139	145	155
기타비이자이익	-42	-96	-92	-99
총영업이익	2,196	2,212	2,328	2,442
판관비	1,104	1,122	1,140	1,175
총전영업이익	1,093	1,090	1,187	1,266
총당금전입액	396	378	417	431
영업이익	696	712	770	835
영업외손익	4	-24	-29	-36
세전이익	700	688	741	800
법인세비용	170	170	174	188
당기순이익	530	518	567	612
지배주주	486	502	551	597
비지배지분	45	17	16	15

Key Financial Data I

	2015	2016	2017E	2018E
주당지표 (원)				
EPS	1,952	1,539	1,692	1,832
BPS	23,000	20,811	21,980	23,443
DPS	150	230	300	370
Valuation (%)				
PER (배)	4.3	5.6	5.7	5.2
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률	1.8	2.6	3.1	3.9
배당성향	7.9	14.9	18.0	20.0
수익성 (%)				
NIM	2.2	2.2	2.3	2.3
ROE	9.1	7.9	7.9	8.1
ROA	0.6	0.5	0.6	0.6
Credit cost	0.6	0.5	0.5	0.5
효율성 (%)				
예대율	112.0	109.6	109.3	108.9
C/I Ratio	50.3	50.7	49.0	48.1

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E
자본적정성				
BIS Ratio	11.7	12.9	12.6	12.7
Tier 1 Ratio	8.1	10.0	10.2	10.4
CET 1 Ratio	7.3	9.2	9.5	9.7
자산건전성				
NPL Ratio	1.3	1.0	1.0	1.0
Precautionary Ratio	3.1	2.5	2.6	2.6
NPL Coverage	129.2	97.5	92.6	92.4
성장성				
자산증가율	7.4	3.5	5.1	4.7
대출증가율	8.3	2.8	5.7	4.6
순이익증가율	-40.0	3.3	9.9	8.3
Dupont Analysis				
순이자이익	2.3	2.3	2.3	2.3
비이자이익	0.2	0.1	0.1	0.1
판관비	-1.2	-1.2	-1.2	-1.1
대손상각비	-0.4	-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 4월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 27일 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 7월 14일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

BNK 금융지주(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	
2017.04.10	산업브리프	Buy	11,500	은경완	
2017.04.27	기업브리프	Buy	11,500	은경완	