

2020. 7. 28



▲ 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) 6,500 원**  
**현재주가 (7.27) 5,090 원**  
**상승여력 27.7%**

KOSPI	2,217.86pt
시가총액	16,590억원
발행주식수	32,594만주
유동주식비율	81.88%
외국인비중	47.12%
52주 최고/최저가	7,890원 /3,650원
평균거래대금	74.5억원

주요주주(%)

국민연금공단	13.60
부산롯데호텔 외 7 인	11.14
BlackRock Fund Advisors 외 11 인	5.01

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.0	-29.7	-30.4
상대주가	-2.8	-28.8	-35.1

주가그래프



# BNK금융지주 138930

## 2Q20 Review: 실로 오랜만의 서프라이즈

- ✓ 2Q20P 순이익 1,732억원(-0.5% YoY, +25.8% QoQ)으로 컨센서스 25.5% 상회
- ✓ 1) NIM -3bp, 2) Loan growth +2.1%, 3) CCR 0.48%, 4) CIR 51.6%, 5) CET1 9.4%
- ✓ 엘시티 수수료 400억원 및 자회사 실적 호조로 일회성 비용 553억원 상쇄
- ✓ NIM 하락 추세 진정, 건전성 지표 안정화에도 막연한 Credit risk 우려가 주가 발목
- ✓ 현재의 낮은 총당금 수준 유지할 경우 하반기 유의미한 주가 반등 가능

### 2Q20 Earnings review

BNK금융지주의 2분기 지배주주순이익이 1,732억원(-0.5% YoY, +25.8% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 23.5%, 25.5% 상회했다. 유독 가파르게 하락하던 NIM(-3bp) 하락세는 진정됐으며, 일회성 비용 부담 553억원(표2 참고)은 엘시티 관련 수수료 400억원 및 비은행 계열사(증권, 캐피탈 등) 실적 호조로 상쇄했다. 건전성도 특별한 Credit event가 부재한 가운데 44bp를 기록하며 안정된 수준에서 관리됐다. 실로 오랜만에 보는 BNK금융지주의 실적 서프라이즈다.

### 코로나19의 최대 피해주

코로나19 확산 이후 은행주가 부진한 가장 큰 이유는 뭐니뭐니해도 잠재 신용위험이 주는 불편함이다. 만기연장 및 상환유예, 정부의 유동성 지원 등으로 당장에 부실은 발생하지 않고 있으나, 언젠간 현실화 될 지 모른다는 시장의 막연한 우려가 업종 전체를 억누르고 있다. 1) NIM 하락 추세 진정, 2) 건전성 지표 안정화 등에도 BNK금융지주 주가가 반응하지 못하는 것도 같은 맥락이다.

### 하반기 건전성 관리 중요

여전히 경기민감업종 여신 비중이 타행대비 높고, 4분기 지속적으로 대규모 부실이 발생했던 불편한 기억 탓에 상반기 건전성 지표 흐름을 100% 신뢰하는 투자자는 많지 않다. 그러나 현재의 추세대로라면 사측이 목표한 FY20 5,100억원 지배주주 순이익 달성은 물론 하반기 유의미한 주가 반등도 기대해 볼 만하다. 투자 의견 Buy, 적정주가 6,500원을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2018	2,517	1,252	750	502	1,540	24.6	23,401	4.8	0.3	6.8	0.5
2019	2,512	1,239	807	562	1,725	12.0	25,416	4.4	0.3	7.1	0.6
2020E	2,521	1,168	727	501	1,536	-11.0	26,824	3.3	0.2	5.9	0.5
2021E	2,576	1,224	757	529	1,623	5.7	28,101	3.1	0.2	5.9	0.5

(십억원)	2Q20P	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	538	552	-2.7	537	0.2				
총영업이익	690	659	4.6	617	11.9				
판관비	356	320	11.3	328	8.6				
총전이익	334	340	-1.6	289	15.6				
총당금전입액	99	93	6.6	83	18.9				
지배주주순이익	173	174	-0.5	138	25.8	140	23.5	138	25.5

자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

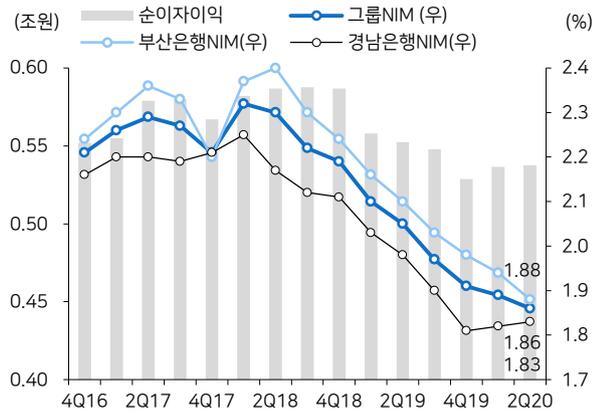
(억원)	금액	비고
수수료이익	400	엘시티PF 자문수수료 400억원(부산 370억원 + 경남 30억원)
비이자이익	72	대출채권 매각이익(부산 61억원 + 경남 11억원)
총당금전입	255	코로나19 총당금(부산 152억원 + 경남 103억원)
총당금전입	116	라임펀드 관련 총당금(부산 82억원 + 경남 34억원)
판관비증가	182	부산은행 희망퇴직(45명)

자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	FY19	FY20E
순이자이익	558	552	548	529	537	538	535	539	2,187	2,148
이자수익	922	923	912	873	854	827	819	826	3,629	3,326
이자비용	364	370	364	344	318	289	284	287	1,442	1,178
순수수료이익	54	71	72	50	69	128	73	49	246	318
수수료수익	84	98	102	86	104	161	108	85	370	457
수수료비용	30	27	30	36	35	33	35	36	124	139
기타비이자이익	37	36	28	-22	12	24	28	-10	79	54
총영업이익	649	659	648	556	617	690	636	578	2,512	2,521
판관비	308	320	309	336	328	356	328	341	1,273	1,353
총전영업이익	341	340	338	220	289	334	308	237	1,239	1,168
총당금전입액	93	93	94	152	83	99	100	160	432	441
영업이익	248	247	244	68	206	235	208	77	807	727
영업외손익	1	-2	0	-12	-11	24	-1	-9	-14	3
세전이익	249	245	244	56	195	243	207	69	793	714
법인세비용	62	61	55	17	47	59	50	16	194	172
당기순이익	187	185	189	38	148	184	157	52	599	542
지배주주	177	174	178	33	138	173	147	43	562	501
비지배지분	10	11	11	6	11	11	10	9	37	41

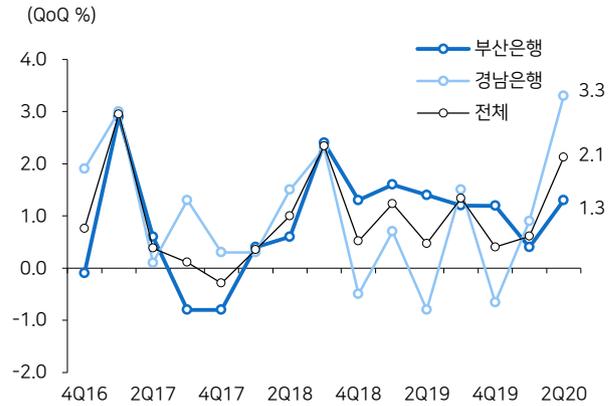
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.86%



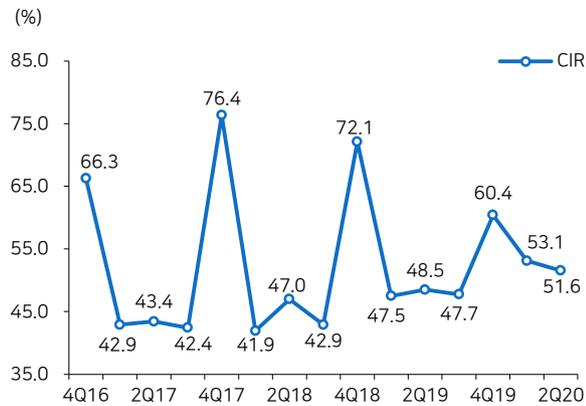
자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 2.1%



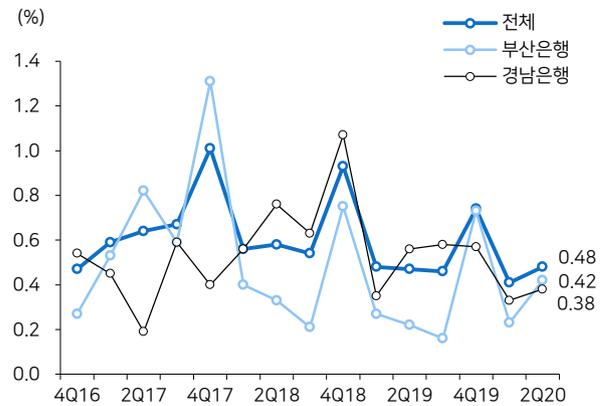
자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 51.6%



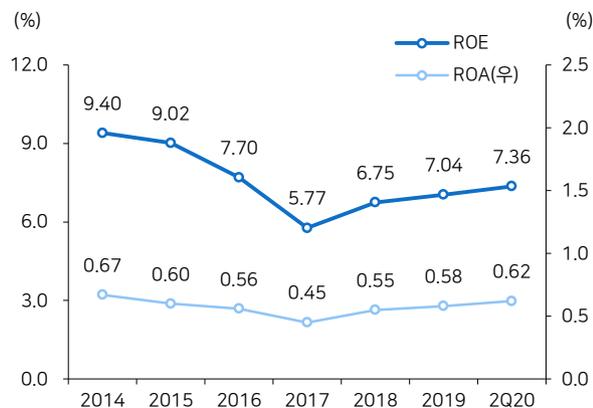
자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.48%



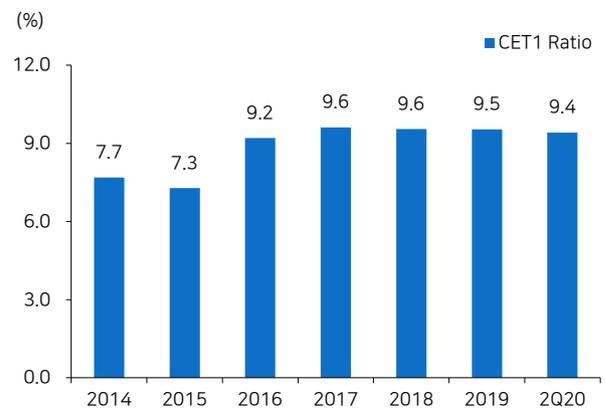
자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.62%, ROE 7.36%



자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.4%



자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

## BNK 금융지주 (138930)

### Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E
현금 및 예치금	3,213	4,148	4,898	5,161
대출채권	77,630	80,657	85,146	88,953
금융자산	15,797	17,228	18,137	18,948
유형자산	888	978	1,060	1,107
기타자산	1,266	1,527	1,551	1,620
<b>자산총계</b>	<b>98,794</b>	<b>104,539</b>	<b>110,792</b>	<b>115,790</b>
예수부채	73,380	76,610	79,574	83,859
차입부채	5,616	5,079	5,559	5,537
사채	8,591	10,186	9,445	9,410
기타부채	2,782	3,483	6,614	6,970
<b>부채총계</b>	<b>90,369</b>	<b>95,358</b>	<b>101,192</b>	<b>105,776</b>
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	509	708	877	877
자본잉여금	787	787	780	780
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-51	-33	-39	-40
이익잉여금	4,753	5,192	5,455	5,870
비지배지분	798	897	897	897
<b>자본총계</b>	<b>8,425</b>	<b>9,181</b>	<b>9,600</b>	<b>10,014</b>

### Key Financial Data I

	2018	2019	2020E	2021E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	1,540	1,725	1,536	1,623
BPS	23,401	25,416	26,824	28,101
DPS	300	360	320	350
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	4.8	4.4	3.3	3.1
PBR (배)	0.3	0.3	0.2	0.2
배당수익률	4.1	4.7	6.3	6.9
배당성장	19.5	20.9	21.0	21.5
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	2.2	1.9	1.8	1.8
ROE	6.8	7.1	5.9	5.9
ROA	0.5	0.6	0.5	0.5
Credit cost	0.6	0.5	0.5	0.5
<b>효율성 (%)</b>				
예대출	105.8	105.3	107.0	106.1
C/I Ratio	50.3	50.7	53.7	52.5

### Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E
순이자이익	2,344	2,187	2,148	2,209
이자수익	3,629	3,629	3,326	3,402
이자비용	1,285	1,442	1,178	1,193
순수수료이익	204	246	318	289
수수료수익	354	370	457	435
수수료비용	150	124	139	146
기타비이자이익	-31	79	54	78
<b>총영업이익</b>	<b>2,517</b>	<b>2,512</b>	<b>2,521</b>	<b>2,576</b>
판관비	1,265	1,273	1,353	1,352
<b>총전영업이익</b>	<b>1,252</b>	<b>1,239</b>	<b>1,168</b>	<b>1,224</b>
총당금전입액	502	432	441	467
영업이익	750	807	727	757
영업외손익	-31	-14	3	-7
세전이익	719	793	714	750
법인세비용	180	194	172	180
당기순이익	538	599	542	570
지배주주	502	562	501	529
비지배지분	36	37	41	41

### Key Financial Data II

(%)	2018	2019	2020E	2021E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	13.1	12.9	12.9	12.9
Tier 1 Ratio	11.0	11.1	11.2	11.3
CET 1 Ratio	9.5	9.5	9.6	9.7
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	1.4	1.0	1.1	1.1
Precautionary Ratio	3.0	2.5	2.3	2.3
NPL Coverage	93.5	99.1	91.1	90.9
<b>성장성</b>				
자산증가율	4.7	5.8	6.0	4.5
대출증가율	3.1	3.9	5.6	4.5
순이익증가율	24.6	12.0	-11.0	5.7
<b>Dupont Analysis</b>				
순이자이익	2.4	2.1	1.9	1.9
비이자이익	0.2	0.3	0.3	0.3
판관비	-1.3	-1.2	-1.2	-1.2
대손상각비	-0.5	-0.4	-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 하시기를 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	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 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)	
2018.07.10	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	-21.9	-7.2	
2020.04.13	산업분석	Buy	6,000	은경완	-20.6	-15.2	
2020.06.01	산업분석	Buy	6,500	은경완	-	-	