



하나금융그룹

2020년 11월 26일 | Equity Research

BNK금융 (138930)

조선 업황 개선의 수혜주지만 MSCI 편출은 단기적 부담 요인

조선 업황 개선 현상은 중장기적으로 BNK금융에도 수혜지만..

BNK금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 7,500원을 유지. 최근 국내 조선사들이 대규모 수주 계약을 발표하면서 조선사들의 주가가 큰폭 상승 중. 지난 6월 슬롯확보계약을 체결한 카타르발 100척 이상의 LNG선 정식계약도 추후 체결할 가능성이 높다는 점에서 조선 업황 개선 추세가 본격화될 것으로 기대되는 상황. 상기 현상은 궁극적으로 부울경을 지역기반으로 하고 있는 BNK금융에도 상당한 수혜가 될 수 있을 전망. 추가 고용 및 지역경제 활성화 등의 효과가 기대되기 때문. 3분기말 동사의 조선·해운·철강·운송장비제조업(기자재) 여신 규모는 약 7.0조원으로 총여신대비 9.0%에 달하고 있음. 그럼에도 불구하고 최근 동사 주가는 타행대비 상대적으로 저조했고, 현 PBR이 0.22배로 은행 중 가장 낮은 수준에서 거래되고 있는데 이는 MSCI 지수에서 BNK금융 편출이 결정됨에 따른 수급 우려가 상당부분 작용하고 있기 때문으로 추정됨

MSCI 지수 편출로 1,000억원(약 5%) 내외의 수급 부담 예상

지난 11일 MSCI 반기 리뷰 결과가 발표되었는데 12월 1일부로 MSCI 지수 종목에서 BNK금융을 편출하기로 결정. MSCI 패시브 인덱스 중 영향력이 큰 MSCI EM과 MSCI ASIA 지수의 기존 BNK금융 편입 비중은 각각 0.013%와 0.01%로 EM과 ASIA 추종 자금이 262조원과 639조원으로 추정되는 점을 감안하면 수급 영향은 346억원과 642억원으로 총 1,000억원에 달할 전망. MSCI 결과 발표 이후 외국인들은 연일 BNK금융을 순매도 중인데 BNK금융의 현 시가총액은 약 2조원으로 1,000억원의 규모는 지분율 기준으로 약 5%를 상회하는 상당한 수치라는 점에서 단기적으로 무시하기는 어려운 수준임

4분기에도 보수적 충당금 적립과 선제적 명예퇴직 실시 전망

단기 수급 우려는 불가피하지만 BNK금융도 2021년 시중금리 상승에 따른 분기 NIM 상승 전환과 이에 따른 실적 개선, 배당매력 등 은행주에 공통적으로 적용되는 투자포인트 상존. 내년 상반기 내부등급법 승인시 200bp 이상 자본비율이 개선되면서 CET 1 비율이 12.5%에 달할 것으로 예상되는 점도 긍정적. 내년을 대비해 4분기에도 보수적인 충당금 추가 적립과 선제적인 명예퇴직 추가 실시로 올해 이익은 4,900억원을 크게 상회하기는 어려울 듯. 4분기 순익은 약 430억원 내외로 추정

Update

BUY

| TP(12M): 7,500원 | CP(11월 25일): 5,990원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,601.54		
52주 최고/최저(원)	7,890/3,650	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	1,952.4	영업이익(십억원)	747
시가총액비중(%)	0.11	순이익(십억원)	551
발행주식수(천주)	325,935.2	EPS(원)	1,561
60일 평균 거래량(천주)	1,388.7	BPS(원)	26,915
	64.0		28,172
60일 평균 거래대금(십억원)	7.7		
20년 배당금(예상,원)	320		
20년 배당수익률(예상,%)	5.3		
외국인지분율(%)	45.42		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	13.47		
부산롯데호텔 외 7 인	11.14		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	1.4 28.0 (15.6)		
상대	(8.0) (1.9) (31.1)		

Stock Price	
(천원)	BNK금융지수(좌)
9	120
8	110
7	100
6	90
5	80
4	70
3	60
2	50
1	40
0	30

Financial Data					
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F
총영업이익	십억원	2,517	2,512	2,533	2,621
세전이익	십억원	719	793	696	726
지배순이익	십억원	502	562	490	512
EPS	원	1,540	1,725	1,504	1,571
(증감률)	%	24.6	12.0	-12.8	4.5
수정BPS	원	23,400	25,415	26,779	28,349
DPS	원	300	360	320	350
PER	배	4.8	4.4	4.0	3.8
PBR	배	0.3	0.3	0.2	0.2
ROE	%	6.8	7.1	5.8	5.7
ROA	%	0.5	0.6	0.5	0.5
배당수익률	%	4.1	4.7	5.3	5.8



Analyst 최정우, CFA

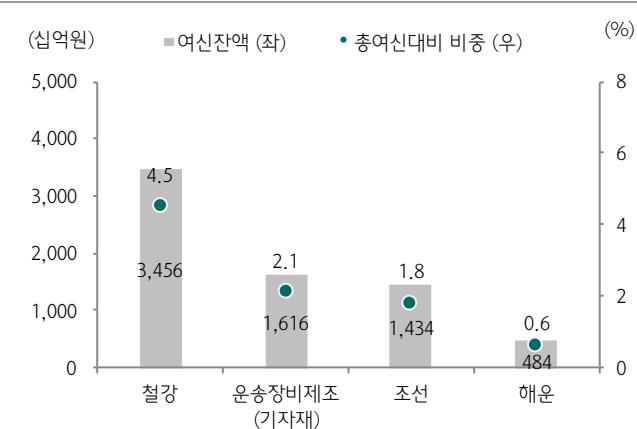
02-3771-3643

cuchoi@hanafn.com

RA 정진용
02-3771-3126
Jinyong.jung@hanafn.com

하나금융투자

그림 1. BNK금융 조선·해운 관련 주요 업종 익스포저 및 비중 현황



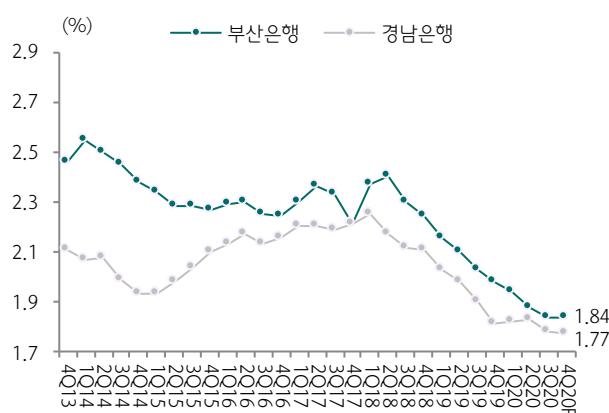
주: 2020년 3분기말 기준, 비중은 총여신 대비
자료: 하나금융투자

그림 2. MSCI 편출에 따른 외국인 패시브 인덱스 유출 규모 추정액

	MSCI		
	BNK 비중 변화 (%P)	BNK 유출금액 (십억원)	BNK 총유출금액 (십억원)
EM	-0.013	34.6	98.8
ASIA	-0.010	64.2	

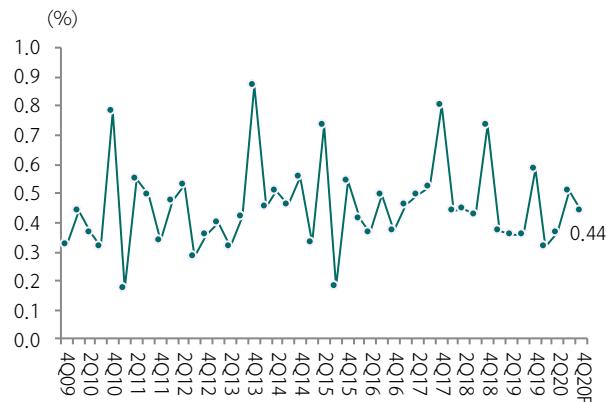
주: 각 인덱스별 해당 종목의 비중 변화를 계산하여 각각 추종자금으로 곱함(MSCI EM Passive 236\$bil, MSCI ASIA Passive 576\$bil. 원/달러 환율은 11월 25일 종가인 1,108.9 원 기준)
자료: 하나금융투자

그림 3. 은행 순이자마진 추이 및 전망



주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 총자산대비, 분기 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

표 1. BNK금융 2020년 4분기 예상 실적 요약

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	558	552	548	529	537	538	546	544	-0.3	2.9
순수수료이익	54	71	72	50	69	128	86	59	-32.0	17.4
기타비이자이익	37	36	28	-22	12	24	19	-27	NA	NA
총영업이익	649	659	648	556	617	690	651	575	-11.6	3.4
판관비	308	320	309	336	328	356	318	376	18.2	11.8
총전영업이익	341	340	338	220	289	334	333	200	-40.1	-9.4
영업외이익	1	-2	0	-12	-11	8	0	-10	NA	NA
대손상각비	93	93	94	152	83	99	142	122	-13.6	-19.6
세전이익	249	245	244	56	195	243	191	67	-64.9	20.2
법인세비용	62	61	55	17	47	59	44	20	-54.0	16.4
비지배주주지분이익	10	11	11	6	11	11	11	4	-60.3	-22.0
당기순이익	177	174	178	33	138	173	137	43	-68.8	29.3

주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	2,344	2,187	2,164	2,245	2,344
순수수료이익	204	246	341	318	325
당기손익인식상품이익	59	120	16	16	17
비이자이익	-89	-40	11	41	53
총영업이익	2,517	2,512	2,533	2,621	2,739
일반판권비	1,215	1,218	1,319	1,359	1,416
순영업이손의	1,302	1,294	1,214	1,262	1,324
영업외손의	-31	-14	-14	-14	-15
총당금적립전이익	1,271	1,281	1,200	1,248	1,308
제동당금전입액	552	487	504	522	548
경상이익	719	793	696	726	760
법인세전순이익	719	793	696	726	760
법인세	180	194	170	177	186
총당기순이익	538	599	527	549	575
외부주주지분	36	37	37	37	37
연결당기순이익	502	562	490	512	538

Dupont Analysis					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	2.4	2.2	2.0	2.0	2.0
순수수료이익	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
당기손익인식상품이익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3
판관비	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
총전영업이익	1.3	1.3	1.1	1.1	1.1
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
세전이익	0.7	0.8	0.6	0.6	0.7
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비자비자본이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5

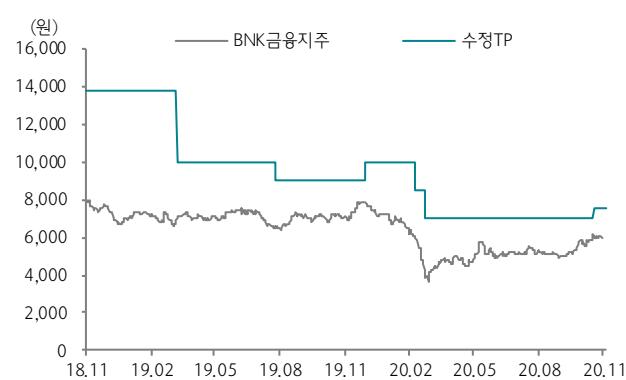
Valuation					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(원)	1,540	1,725	1,504	1,571	1,651
BPS(원)	23,400	25,415	26,779	28,349	30,000
실질BPS(원)	23,400	25,415	26,779	28,349	30,000
PER(×)	4.8	4.4	4.0	3.8	3.6
PBR(×)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
수장PBR(×)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
비당률(%)	6.0	7.2	6.4	7.0	7.8
배당수익률(%)	4.1	4.7	5.3	5.8	6.5

자료: 하나금융투자

재무상태표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	3,213	4,148	7,453	7,668	7,906
유가증권	15,797	17,192	14,533	15,179	15,851
대출자본	77,630	80,657	86,898	90,690	94,647
고정자산	888	978	1,467	1,518	1,571
기타자산	1,266	1,563	-622	-667	-714
자산총계	98,794	104,539	109,729	114,388	119,262
예수금	73,380	76,610	81,166	84,442	87,859
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	5,616	5,079	5,494	5,786	6,098
사채	8,591	10,186	9,559	9,865	10,181
기타부채	2,782	3,483	3,884	4,157	4,448
부채총계	90,369	95,358	100,104	104,250	108,586
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
보통주자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	509	708	827	827	827
자본잉여금	787	787	779	779	779
이익잉여금	4,753	5,192	5,541	6,053	6,591
자본조정	-51	-33	-49	-49	-49
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	798	897	897	897	897
자본총계	8,425	9,181	9,626	10,138	10,676
자본총계(외부주주지분제외)	7,627	8,284	8,728	9,240	9,778
성장성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산증가율	4.7	5.8	5.0	4.2	4.3
총대출증가율	3.1	3.9	7.7	4.4	4.4
총수신증가율	5.1	4.4	5.9	4.0	4.0
당기순이익증가율	24.6	12.0	-12.8	4.5	5.1
효율성/생산성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출금/예수금	105.8	105.3	107.1	107.4	107.7
판관비/총영업이익	48.3	48.5	52.1	51.9	51.7
판관비/수익성자산	1.7	1.7	1.8	1.7	1.7
수익성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	6.8	7.1	5.8	5.7	5.7
ROA	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
ROA(총당금전)	1.3	1.3	1.1	1.1	1.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

BNK금융지주



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.11.12	BUY	7,500		
20.3.18	BUY	7,000	-27.33%	-11.71%
20.3.4	BUY	8,500	-38.71%	-29.88%
19.12.24	BUY	10,000	-30.53%	-22.30%
19.8.20	BUY	9,000	-21.06%	-12.33%
19.4.2	BUY	10,000	-28.70%	-24.90%
19.4.2	담당자변경			

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.67%	7.33%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 25일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 26일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 11월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 염려진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.