

## 4분기 무난, 내년 두 자릿수 증익에 주목

### Analyst 김진상

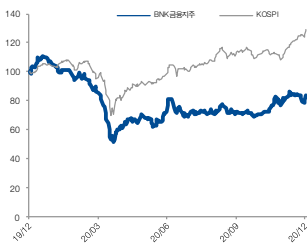
02-3787-2435 jskim@hmsec.com

현재주가 (12/03)	5,920원		
상승여력	30.1%		
시가총액	1,930십억원		
발행주식수	325,935천주		
자본금/액면가	1,629십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	7,890원/3,650원		
일평균 거래대금 (60일)	12십억원		
외국인지분율	40.56%		
주요주주	국민연금공단 13.47%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.5	13.8	2.4
상대주가(%p)	-11.7	1.2	-18.4

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	1,579	1,635	7,200
After	1,540	1,726	7,700
Consensus	1,561	1,614	6,885
Cons. 차이	-1.3%	6.9%	11.8%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 4분기 순이익은 548억원으로 컨센서스 519억원을 상회 추정
- 분기 중 특이요인으로는 희망퇴직 비용과 선제적인 코로나 총당금이 각각 400억원 대로 집행 예상. 비은행 계열사의 호조가 이어지면서 경상적인 이익력은 여전히 양호
- 4분기 NIM은 전분기대비 약보합, 대출 증가는 +1.3% QoQ로 추정돼 순이자이익은 전분기대비 0.9% 증가 예상
- 4분기에도 추가적인 코로나 총당금이 예상돼 올해 대손비용률은 경상적인 수준을 넘어선 53bps로 추정. 내년 중 일부 코로나 관련 부실 발생이 예상되나 이에 대비해 올해 선제적 총당금을 약 1,400억원 적립한 바 내년 대손비용은 올해 수준에 머물 듯
- 조선/자동차산업 호전, 양호한 부동산 경기 등 지역 경제가 회복세를 타고 있어 자산건전성 및 대출 성장에 긍정적. 내년 1분기 중 그룹 내부등급법 시행되면 자본비율이 추가 향상돼 보다 탄력적인 성장/자본정책 여건 확보
- 올해는 마진 하락, 코로나 선제 총당금, 희망퇴직비용 등으로 경상적인 이익력을 하회하며 전년대비 감익 예상. 내년에는 경상적인 이익력이 구현되어 12.1%의 증익 전망. 꾸준한 자산 성장과 NIM 방어로 순이자이익은 증가세로 돌아설 전망. 선제적 총당금 적립으로 대손비용은 안정적. 비은행계열사 강화로 비이자부문은 견조한 흐름이 이어질 듯
- 동사의 추가책매는 (1) 배당수익률 5.6%의 배당 Play (2) 분기 NIM의 Bottom-out (3) 그룹 내부등급법 시행 및 주주친화적 자본정책 강화 등임. MSCI 조정 영향이 일단락돼 수급 상황도 호전. Valuation 기준연도를 2021년으로 Roll-over하여 목표주가를 7,700원으로 상향하며 매수 의견 유지

### 주요 이슈 및 실적전망

- 연이은 기준금리 인하를 감안하면 올해 NIM은 나름 선방 중. 4분기 NIM은 전분기대비 1~2bps 하락에 그치고 1Q21F 이후에는 완만한 회복세를 보일 전망. 2021년 연간 마진의 YoY 하락폭은 제한적일 듯
- 3분기 누계 기준 비은행 자회사의 그룹 이익기여도는 23%로 상승. 내년 상반기 중 BNK증권에 2천억원 이상의 증자가 이뤄지면 비은행/비이자 비중이 재차 제고될 전망
- 3분기 중 바젤 3 조기 도입으로 그룹CET1비율이 10% 대에 진입. 그룹 내부등급법이 시행되면 동 비율이 2%pt 남짓 추가 상승하여 12% 대에 안착할 전망

### 주가전망 및 Valuation

- 목표주가는 2021F BPS에 target P/B 0.28배를 적용 산출(COE 17.8%, 조정 ROE 4.9%)

### 요약 실적 및 Valuation

구분	순영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	증감율 (%)	BPS (원)	EPS (원)	P/B (배)	P/E (배)	ROAE (%)	ROAA (%)	배당수익률 (%)
2018	2,517	1,252	502	24.6%	22,994	1,540	0.26	3.8	6.0%	0.52%	5.1%
2019	2,512	1,238	562	12.0%	25,415	1,725	0.23	3.4	6.4%	0.55%	6.1%
020F	2,572	1,176	502	-10.7%	26,478	1,540	0.22	3.8	5.4%	0.48%	5.6%
2021F	2,696	1,262	563	12.1%	27,824	1,726	0.21	3.4	5.8%	0.48%	6.4%
2022F	2,784	1,301	603	7.1%	29,243	1,849	0.20	3.2	5.9%	0.50%	7.3%

\* K-IFRS 연결 기준

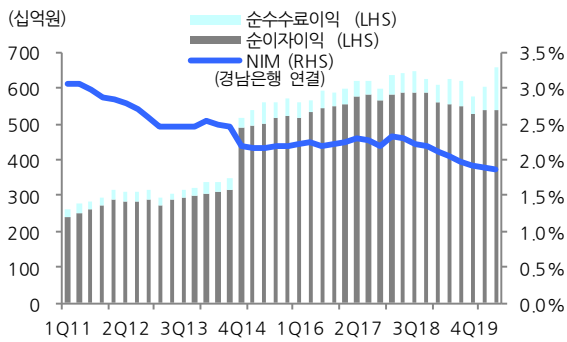
<표1> 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
순영업수익	649	660	648	556	617	690	651	614	2,512	2,572	2,696
이자이익	558	552	548	529	537	538	546	551	2,187	2,171	2,267
비이자이익	91	107	100	27	80	152	105	63	325	401	429
판매관리비	308	320	309	336	328	356	318	395	1,273	1,396	1,434
총당금적립전 이익	341	340	338	220	289	334	333	220	1,238	1,176	1,262
총당금전입액	93	93	94	152	83	99	142	136	432	460	467
영업이익	248	247	244	68	206	235	191	84	807	716	795
세전이익	249	245	244	55	195	243	191	84	793	713	793
당기순이익	187	185	189	38	149	184	147	64	599	543	603
연결 당기순이익	177	174	178	33	138	173	137	55	562	502	563

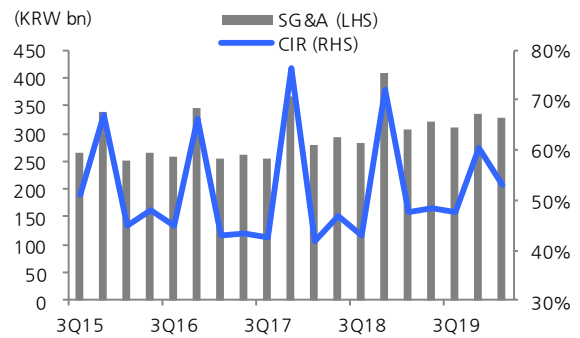
자료: 회사자료, 현대차증권

<그림1> 핵심이익과 NIM



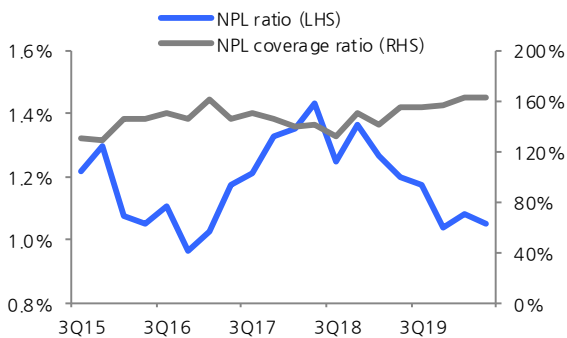
주: 1Q19부터 IFRS15 적용  
자료: 회사자료, 현대차증권

<그림2> 경비율(CIR)



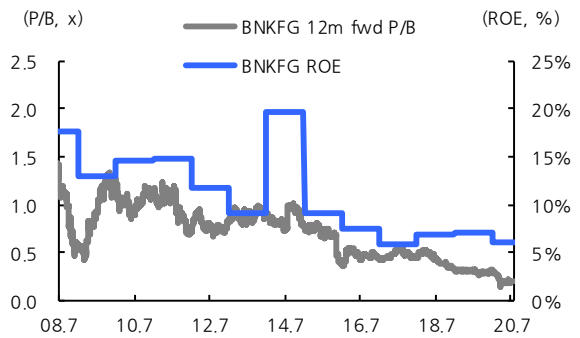
자료: 회사자료, 현대차증권

<그림3> 부실채권비율 vs. 부실채권적립율



자료: 회사자료, 현대차증권

<그림4> ROE vs. P/B



자료: Quantiverse, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순영업수익	2,517	2,512	2,572	2,696	2,784
이자이익	2,344	2,187	2,171	2,267	2,342
비이자이익	173	325	401	429	443
판매관리비	1,265	1,273	1,396	1,434	1,484
총당금적립전 이익	1,252	1,238	1,176	1,262	1,301
총당금전입액	502	432	460	467	453
영업이익	750	807	716	795	848
영업외손익	-31	-14	-3	-2	-2
세전이익	719	793	713	793	846
법인세	180	194	170	190	203
당기순이익	538	599	543	603	643
외부주주지분	36	36	42	40	40
연결 당기순이익	502	562	502	563	603
증가율 (%)					
이자이익	2.8%	-6.7%	-0.7%	4.4%	3.3%
비이자이익	N/A	87.9%	23.3%	7.0%	3.4%
판매비	11.2%	0.6%	9.7%	2.7%	3.5%
총당금	-7.6%	-13.9%	6.4%	1.6%	-3.0%
영업이익	26.2%	7.6%	-11.2%	11.0%	6.6%
연결 당기순이익	24.6%	12.0%	-10.7%	12.1%	7.1%

(단위: 십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	3,213	4,148	4,252	4,405	4,577
유가증권	15,302	16,641	17,157	17,912	18,628
대출채권	78,059	80,234	85,931	90,571	94,284
(대손충당금)	919	830	1,004	1,056	1,098
유형자산	888	888	978	1,017	1,058
기타자산	2,250	3,457	3,578	3,721	3,955
자산총계	98,794	104,539	110,891	116,570	121,405
예수금	73,380	76,610	81,053	85,511	89,188
차입금	5,717	5,079	6,202	6,481	6,753
사채	8,611	10,186	10,347	10,684	11,025
기타부채	2,661	3,483	3,759	3,924	4,007
부채총계	90,369	95,358	101,361	106,601	110,974
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
자본총계	8,425	9,181	9,530	9,969	10,431
부채와자본총계	98,794	104,539	110,891	116,570	121,405
증가율 (%)					
대출채권	5.6%	2.8%	7.1%	5.4%	4.1%
자산총계	4.7%	5.8%	6.1%	5.1%	4.1%
예수금	5.1%	4.4%	5.8%	5.5%	4.3%
자본총계	8.3%	9.0%	3.8%	4.6%	4.6%

(단위: 원,백,십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업효율성					
NIM	2.26%	2.01%	1.85%	1.84%	1.84%
NIS (원화기준)	2.53%	2.26%	2.09%	2.08%	2.07%
비용/수익비율	50.3%	50.7%	54.3%	53.2%	53.3%
Loan/Deposits*	106%	105%	106%	106%	106%
자산 및 자본건전성					
고정이하비율	1.4%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
Coverage ratio	139%	164%	165%	168%	171%
대손비용률	0.64%	0.53%	0.53%	0.51%	0.47%
총자본비율(그룹기준)	13.2%	13.0%	13.3%	15.4%	15.6%
기본자본비율	11.0%	11.1%	11.7%	13.8%	14.0%
보통주자본비율	9.6%	9.5%	10.1%	12.2%	12.4%
Equities/Assets	8.5%	8.8%	8.6%	8.6%	8.6%
주당지표(원)					
EPS	1,540	1,725	1,540	1,726	1,849
BPS	22,994	25,415	26,478	27,824	29,243
DPS	300	360	330	380	430
Valuation(배)					
PBR	0.26	0.23	0.22	0.21	0.20
PER	3.8	3.4	3.8	3.4	3.2
P/PPOP	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5
배당수익률(%)	5.1%	6.1%	5.6%	6.4%	7.3%

(단위: 원,%)

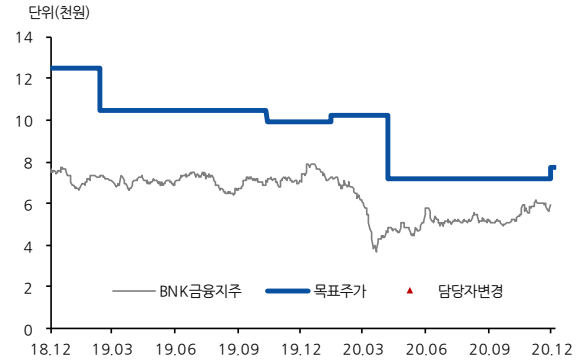
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출 구성 (은행)					
가계대출-주택담보	24%	25%	25%	25%	26%
가계대출-기타	8%	8%	8%	8%	8%
기업대출-중소기업	59%	59%	59%	59%	58%
기업대출-대기업기타	10%	8%	8%	8%	8%
ROAA decomposition (자산평균 대비)					
순영업수익	2.6%	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%
이자이익	2.4%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
비이자이익	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
판매관리비	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
총당금적립전 이익	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
총당금전입액	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
영업이익	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
영업외손익	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
세전이익	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
법인세	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
당기순이익	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
외부주주지분	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
연결 당기순이익	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
ROAA	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
x leverage	13.3	12.9	12.5	12.3	12.1
ROAE	6.0%	6.4%	5.4%	5.8%	5.9%

\*주: 대차대조표상의 예대율을 기준으로 기록. 규제 예대율과는 다름

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.11.01	BUY	12,500	-40.67	-36.08
2019.02.13	BUY	10,500	-32.15	-28.48
2019.08.13	AFTER 6M	10,500	-34.62	-30.48
2019.10.15	BUY	9,900	-26.41	-20.30
2020.01.17	BUY	10,200	-43.70	-29.02
2020.04.10	BUY	7,200	-29.29	-19.44
2020.10.10	AFTER 6M	7,200	-19.98	-14.17
2020.12.04	BUY	7,700		

▶ 최근 2년간 BNK금융지주 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김진상의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	137건	87.8%
보유	19건	12.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.