

특별한 모멘텀은 부족하지만 업종 내 가장 낮은 PBR이 돋보임

● 투자포인트

- ① 은행주 중에서 가장 낮은 PBR (2020년 기준 0.22배)
- ② 2013년 이후 상대적으로 저조한 주가 상승률
- ③ 특별한 모멘텀이 부족하지만 저가 메리트는 가장 큼

● 실적 전망 및 투자 코멘트

- 2021년 순이익 증가율 2.6%로 예상되어, 경쟁사들에 비해 떨어지는 않지만 돋보이지도 않는 수준
- 증권 자회사의 규모가 작아 전체 연결실적에 미치는 영향이 크지 않음. 반면 은행의 이익 기여도가 77% (부산+경남은행)로 매우 높은 편
- 대출 증가율은 높았지만 NIM 하락 폭이 커 이자이익이 감소한데다 대손비용도 늘어나 은행들의 실적은 저조한 편
- 지방은행주 중에서 특별히 차별화될 만한 포인트가 부족한 상황이지만, PBR이 0.2배대 초반으로 업계에서 가장 낮음
- 기업가치 평가 방법을 배당할인모형에서 '배당가능ROE-PBR' 모델로 변경하면서 목표주가를 7,200원으로 상향조정. 투자의견은 기존의 '중립'에서 '매수'로 상향조정

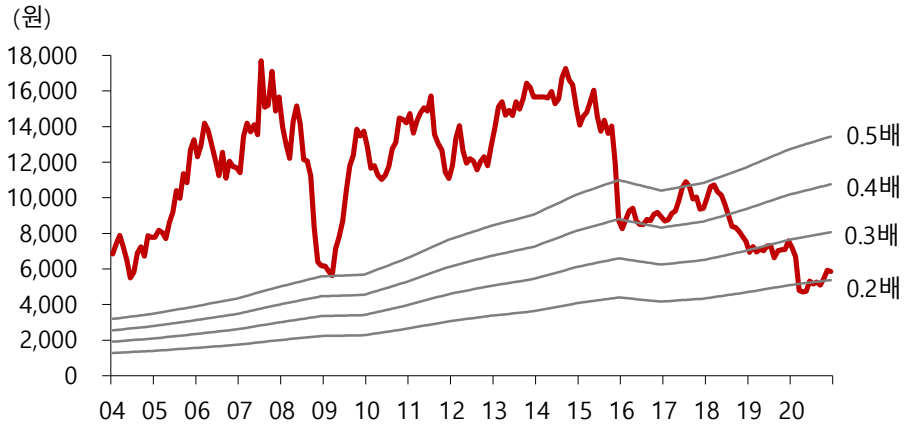
Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	16,297 억원	주가(20/12/18)	5,850 원		<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>절대주가</th> <th>상대주가</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1개월</td> <td>-2.3%</td> <td>-10.3%</td> </tr> <tr> <td>6개월</td> <td>7.9%</td> <td>-16.9%</td> </tr> <tr> <td>12개월</td> <td>-25.2%</td> <td>-40.8%</td> </tr> </tbody> </table>	주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	-2.3%	-10.3%	6개월	7.9%	-16.9%	12개월	-25.2%	-40.8%
주가상승률	절대주가	상대주가															
1개월	-2.3%	-10.3%															
6개월	7.9%	-16.9%															
12개월	-25.2%	-40.8%															
발행주식수	32,594 만주	KOSPI	2772.18 pt														
자사주	0 만주	52주 Beta	0.93														
액면가	5,000 원	52주 최고가	7,890 원														
시가총액	19,067 억원	52주 최저가	3,650 원														
주요주주		60일 평균 거래대금	139 억원														
국민연금	13.5%																
롯데그룹	11.1%																
외국인지분률	37.5%																
배당수익률	6.2%																

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총영업이익	십억원	2,428	2,477	2,405	2,541	2,568	2,681
YoY	%	5.7	2.0	-2.9	5.7	1.0	4.4
영업이익	십억원	594	750	807	747	778	825
YoY	%	-16.6	26.2	7.6	-7.4	4.2	6.0
지배주주순이익	십억원	403	502	562	520	534	559
YoY	%	-19.6	24.6	12.0	-7.4	2.6	4.6
영업이익/총영업이익	%	24.5	30.3	33.6	29.4	30.3	30.8
총영업이익/자산	%	2.8	2.8	2.6	2.6	2.5	2.5
수정ROE	%	5.8	6.8	7.1	6.1	5.9	5.9
ROA	%	0.49	0.61	0.64	0.57	0.55	0.55
배당성향	%	18.6	19.5	20.9	22.5	22.6	23.3
수정EPS	원	1,237	1,540	1,725	1,596	1,638	1,714
BPS	원	21,658	23,405	25,420	26,892	28,291	29,761
주당배당금	원	230	300	360	360	370	400
수정PER	배	7.9	6.0	4.1	3.7	3.6	3.4
PBR	배	0.45	0.39	0.28	0.22	0.21	0.20
배당수익률	%	2.4	3.3	5.0	6.1	6.3	6.8

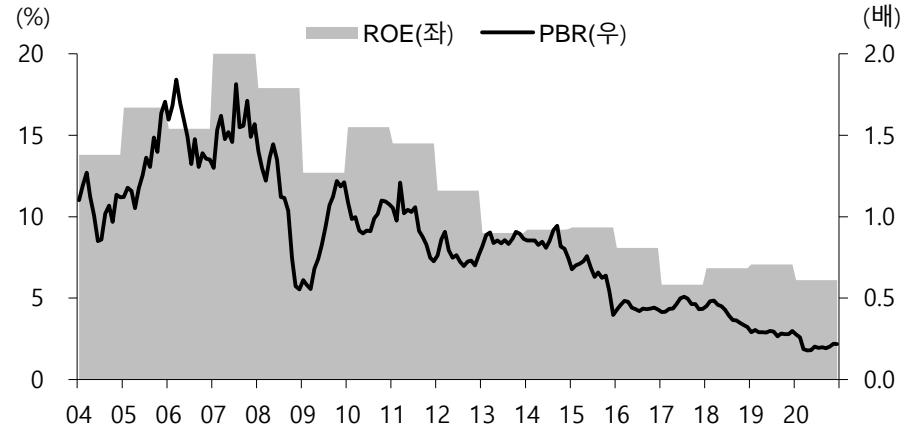
BNK금융지주 (138930/KS | 매수(상향) | T.P 7,200원(상향))

BNK금융지주 주가와 PBR 밴드



자료: BNK금융지주, KRX, SK증권

BNK금융지주의 PBR과 ROE 추이



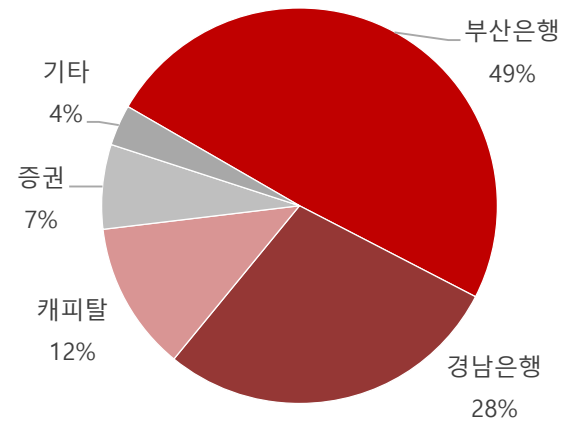
자료: BNK금융지주, KRX, SK증권

은행업종 PBR 대비 BNK금융지주의 상대 PBR



자료: BNK금융지주, KRX, SK증권
 주: 업종 평균 PBR을 100%로 계산

자회사별 순이익 비중 (2020년 3Q 누적 기준)



자료: BNK금융지주, SK증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금및예치금	3,213	4,149	3,947	4,108	4,274
유가증권	15,767	17,192	18,581	19,336	20,121
대출채권	77,630	80,657	86,021	89,502	93,965
대손충당금	980	958	777	818	861
유형자산	1,086	1,202	1,211	1,261	1,312
무형자산	272	266	264	264	264
기타자산	827	1,073	1,310	1,388	1,443
자산총계	98,794	104,539	111,335	115,857	121,380
예수부채	73,380	76,610	80,300	83,559	87,815
차입성부채	14,207	15,265	17,380	18,014	18,672
기타금융부채	0	0	0	0	0
비이자부채	2,782	3,483	3,993	4,168	4,297
부채총계	90,369	95,358	101,674	105,741	110,784
지배주주지분	7,627	8,284	8,763	9,219	9,699
자본금	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	5,576	6,032	6,511
기타자본	-51	-33	-49	-49	-49
비지배주주지분	798	897	897	897	897
자본총계	8,425	9,181	9,661	10,117	10,596

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총영업이익	2,477	2,405	2,541	2,568	2,681
이자이익	2,344	2,187	2,159	2,179	2,266
이자수익	3,629	3,629	3,285	3,224	3,356
이자비용	1,285	1,442	1,126	1,045	1,090
비이자이익	134	218	383	389	415
금융상품관련손익	37	120	117	118	122
수수료이익	204	246	365	382	394
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-108	-148	-99	-112	-101
신용충당금비용	463	324	454	411	437
일반관리비	1,265	1,273	1,341	1,378	1,420
종업원관련비용	818	782	891	916	943
기타 판관비	447	491	450	462	476
영업이익	750	807	747	778	825
영업외이익	-31	-14	-13	-1	-11
세전이익	719	793	733	777	814
법인세비용	180	194	176	204	214
법인세율 (%)	(25.1)	(24.5)	(23.9)	(26.2)	(26.3)
당기순이익	538	599	558	573	600
지배주주순이익	502	562	520	534	559
비지배지분순이익	36	37	37	39	41

투자지표

12월 결산(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수익성 지표					
수정ROE	6.8	7.1	6.1	5.9	5.9
ROA	0.61	0.64	0.57	0.55	0.55
NIM (순이자마진)	2.25	2.01	1.85	1.84	1.88
대손비용률	0.59	0.40	0.54	0.46	0.47
Cost-Income Ratio	51.1	53.0	52.8	53.7	53.0
ROA Breakdown					
총영업이익	2.80	2.59	2.58	2.48	2.48
이자이익	2.65	2.35	2.19	2.10	2.09
비이자이익	0.15	0.23	0.39	0.37	0.38
신용충당금비용	-0.52	-0.35	-0.46	-0.40	-0.40
일반관리비	-1.43	-1.37	-1.36	-1.33	-1.31
총영업이익 구성비					
이자이익	94.6	90.9	84.9	84.9	84.5
비이자이익	5.4	9.1	15.1	15.1	15.5
수수료이익	8.2	10.2	14.3	14.9	14.7
기타	-2.8	-1.2	0.7	0.3	0.8
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	9.6	9.5	10.3	10.5	10.6
Total BIS비율	13.2	13.0	13.5	13.6	13.7
NPL비율	1.37	1.04	0.92	0.90	0.91
충당금/NPL 비율	93.5	99.1	101.8	100.3	101.8

자료: BNK금융지주, SK증권

목표주가 산정식

Target Price = Target PBR X BPS

Target PBR = ROE / (Ke - g)

Ke = Rf + (β X Market Risk Premium)

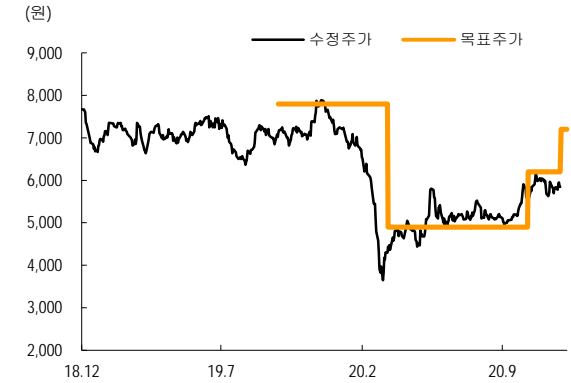
- ROE = 2021~2022년 예상치 5.9%에 장기 배당성향을 28%로 적용하여 계산된 <배당가능 ROE> 1.7%를 적용
 - g는 영구배당성장률 → 0.5% 가정
 - Rf는 국고채수익률 장기 전망치인 0.9%
 - β는 1.20 적용 (6개월 월간 기준으로 실제치를 할증 적용)
 - BPS(주당순자산가치)는 2020년말 예상치 26,892원
 - Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용 → 4.8%
 - 미국의 Risk Premium 5.02%
 - S&P500 과 KOSPI 의 상대변동성 0.91
 - 한국의 CDS 프리미엄 (0.25%) 등 반영
 - Ke = 0.9% + 1.20 X 4.8 = 6.7%
- ⇒ 1.7% / (6.7% - 0.5%) X 26,892원 ≈ 7,200원

자료: SK증권

Compliance Notice

BNK금융지주 (138930/KS)

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.21	매수	7,200원	6개월		
2020.10.30	중립	6,200원	6개월	-5.15%	-0.32%
2020.07.28	중립	4,900원	6개월	4.04%	20.61%
2020.03.31	중립	4,900원	6개월	1.63%	18.37%
2019.10.16	중립	7,800원	6개월	-14.00%	1.15%



Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도