

# BNK금융지주 (138930)

은행



정태준 CFA

02 3770 5585  
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (I)</b>
목표주가	<b>7,300원 (I)</b>
현재주가 (1/8)	<b>5,780원</b>
상승여력	<b>26%</b>

시가총액	18,839억원
총발행주식수	325,935,246주
60일 평균 거래대금	160억원
60일 평균 거래량	2,777,430주
52주 고	7,330원
52주 저	3,650원
외인지분율	37.16%
주요주주	국민연금공단 13.50%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.4	11.2	(21.1)
상대	(13.1)	(15.7)	(46.2)
절대(달러환산)	1.0	17.6	(15.3)

## 올해는 증익 기대

### 투자 의견 BUY, 목표주가 7,300원으로 커버리지 개시

BNK금융지주에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 7,300원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동사는 부산과 경남지역에 거점을 둔 지방금융지주이기 때문에 기업대출의 비중이 높아 올해도 높은 대출 성장이 이어질 전망이다. 또한 작년에는 기준금리 인하에 지역 경기 둔화까지 겹쳐 NIM이 크게 하락하였으나 올해는 소폭 반등할 것으로 예상하고, 대손비용률 상승 폭도 작년보다 크지 않을 전망이기 때문에 2021년에는 증익을 기대한다.

목표주가는 잔존가치모형을 사용하여 산출하였다. 2021년 ROE는 전년과 유사한 5.9%로 예상하는데, 그럼에도 불구하고 1) NIM 반등과 대출 성장에 따른 은행 이자이익 회복과 2) 비은행 자회사 성장에 따른 비이자이익 증가, 그리고 3) 작년 대규모 희망퇴직에 따른 경비율 하락으로 증익할 전망이다. 적정 PBR 0.25배, 적정 PER 4.3배를 제시한다.

2021년 이익은 전년대비 8.8% 성장할 전망이다. 이자이익은 전년대비 5.2% 증가할 것으로 예상하는데, 이는 1) 은행 NIM이 전년대비 1bp 상승하고 2) 원화대출금은 7.0% 증가할 전망이다이기 때문이다. 비이자이익은 비은행 자회사 성장으로 전년대비 4.7% 성장할 것으로 예상된다. 경비율(50.0%)은 작년 대규모 희망퇴직 영향으로 전년대비 3.5% 하락할 전망이다. 다만 대손비용률(59bps)은 기업대출 위주의 대출 포트폴리오로 인해 전년대비 2bps 상승할 것으로 예상된다. 이에 더불어 올해 4분기에 예상대로 기준금리 인상이 이루어진다면 2022년까지도 높은 증익 모멘텀이 이어질 것으로 예상된다.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	656	18.1	0.8	600	9.3
총전영업이익	259	18.1	-22.1	241	7.5
영업이익	96	41.1	-49.8	93	3.1
세전이익	93	66.1	-51.5	88	4.8
연결순이익	67	74.5	-54.4	69	-3.0
지배주주순이익	56	70.9	-58.7	54	4.6

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	2,517	2,512	2,614	2,747
영업이익	750	807	729	829
지배순이익	502	562	504	548
PER (배)	3.8	3.4	3.7	3.4
PBR (배)	0.22	0.21	0.19	0.18
ROE (%)	6.8	7.1	5.9	5.9
ROA (%)	0.52	0.55	0.46	0.47

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

## 투자의견 BUY, 목표주가 7,300원 제시

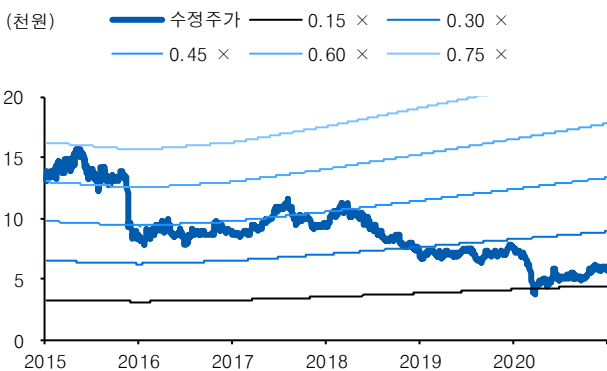
BNK금융지주에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 7,300원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동사는 부산과 경남지역에 거점을 둔 지방금융지주이기 때문에 기업대출의 비중이 높아 올해도 높은 대출 성장이 이어질 전망이다. 또한 작년에는 기준금리 인하에 지역 경기 둔화까지 겹쳐 NIM이 크게 하락하였으나 올해는 소폭 반등할 것으로 예상하고, 대손비용률 상승 폭도 작년보다 크지 않을 전망이기 때문에 2021년에는 증익을 기대한다.

목표주가는 잔존가치모형을 사용하여 산출하였다. 2021년 ROE는 전년과 유사한 5.9%로 예상하는데, 그럼에도 불구하고 1) NIM 반등과 대출 성장에 따른 은행 이자이익 회복과 2) 비은행 자회사 성장에 따른 비이자이익 증가, 그리고 3) 작년 대규모 희망퇴직에 따른 경비율 하락으로 증익할 전망이다. 적정 PBR 0.25배, 적정 PER 4.3배를 제시한다.

[표 1] 목표주가 산출	(단위: 원, %, 배)
2020E BPS	27,511
2021E ROE	5.9
COE	22.3
Risk-free rate	1.7
Risk premium	23.8
Beta	0.9
Growth rate	0.0
목표주가	7,300

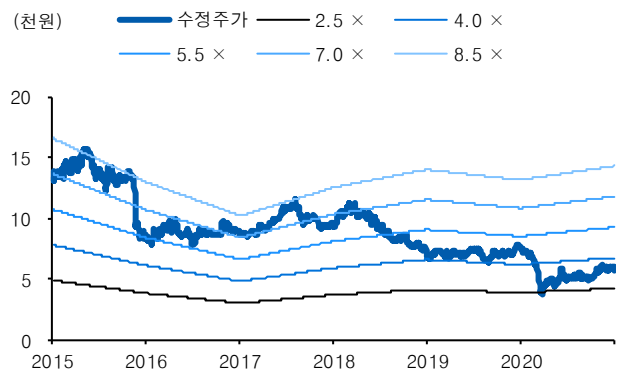
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

## 2021년 이익 8.8% 성장 전망

2021년 이익은 전년대비 8.8% 성장할 전망이다. 이자이익은 전년대비 5.2% 증가할 것으로 예상하는데, 이는 1) 은행 NIM이 전년대비 1bp 상승하고 2) 원화대출금은 7.0% 증가할 전망이다기 때문이다. 비이자이익은 비은행 자회사 성장으로 전년대비 4.7% 성장할 것으로 예상된다. 경비율(50.0%)은 작년 대규모 희망퇴직 영향으로 전년대비 3.5% 하락할 전망이다. 다만 대손비용률(59bps)은 기업대출 위주의 대출 포트폴리오로 인해 전년대비 2bps 상승할 것으로 예상된다. 이에 더불어 올해 4분기에 예상대로 기준금리 인상이 이루어진다면 2022년까지도 높은 증익 모멘텀이 이어질 것으로 예상된다.

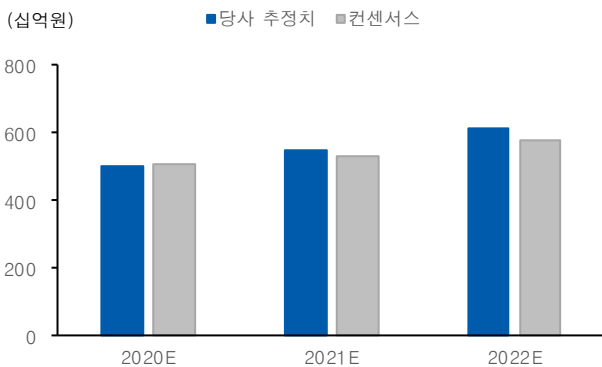
[표 2] 분기별 이익 전망 표

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
순영업수익	617	690	651	656	685	683	690	688
이자이익	537	538	546	544	561	570	574	570
은행 이자이익	414	416	413	420	438	446	451	448
비은행 이자이익	122	122	132	124	124	123	123	123
비이자이익	80	152	105	113	123	114	117	118
판매비와 관리비	328	356	318	397	335	335	338	365
총당금적립전 영업이익	289	334	333	259	349	349	352	324
총당금전입액	83	99	142	163	133	131	137	144
영업이익	206	235	191	96	216	218	215	180
세전이익	195	243	191	93	213	215	212	176
법인세비용	47	59	44	25	59	59	58	48
연결 당기순이익	149	184	147	67	154	156	153	128
지배주주순이익	138	173	137	56	144	145	143	117

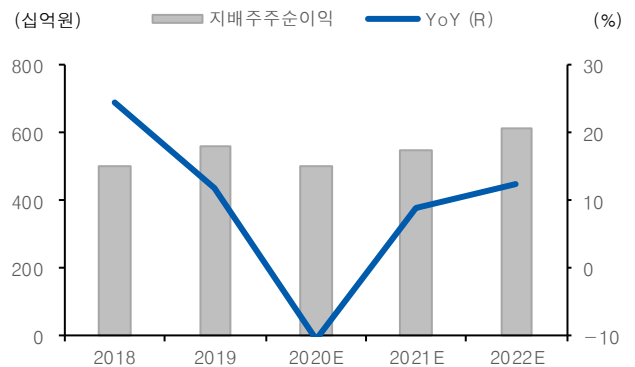
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 2020E~2022E 이익 당사 추정치 vs. 컨센서스 비교



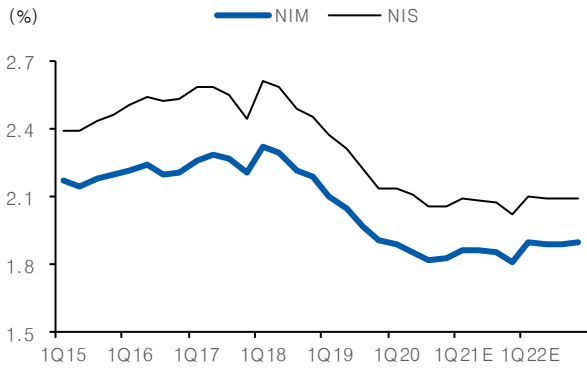
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 연간 이익 추이



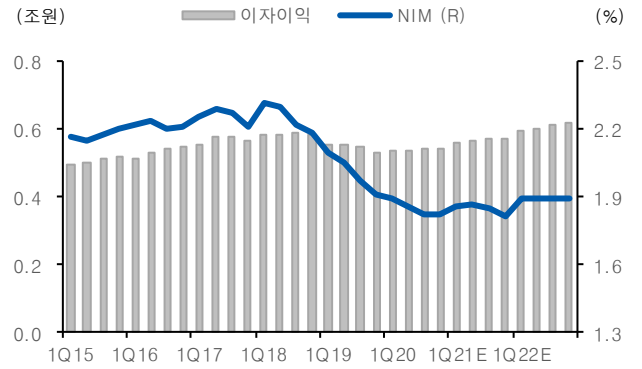
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 은행 NIM vs. NIS 추이



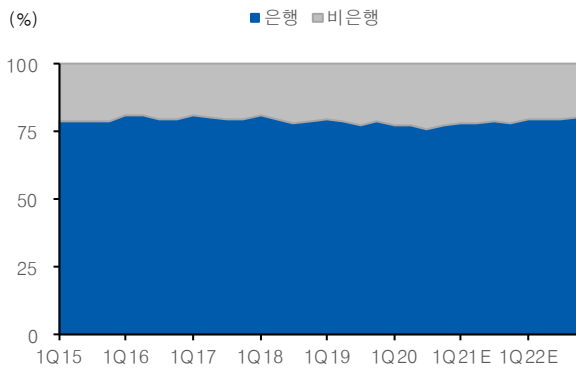
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 은행 NIM vs. 이자이익 추이



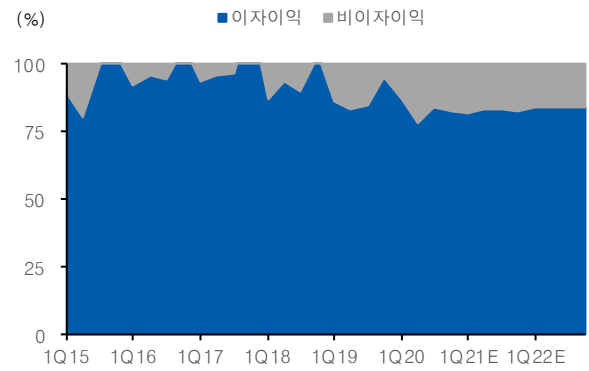
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 이자이익 구성 추이



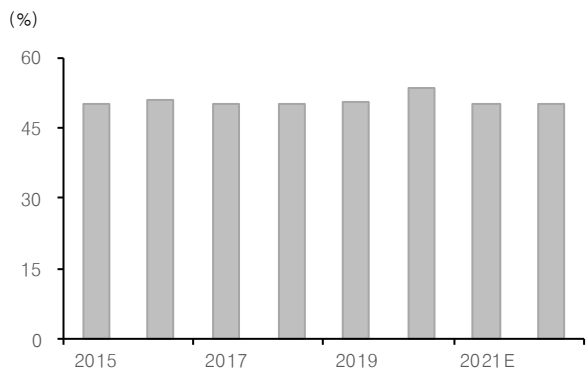
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 순영업수익 구성 추이



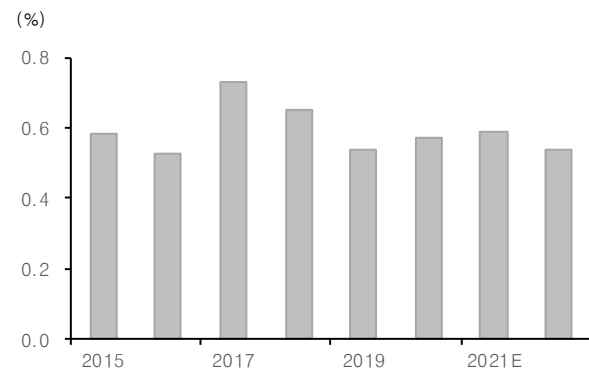
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 경비율 추이



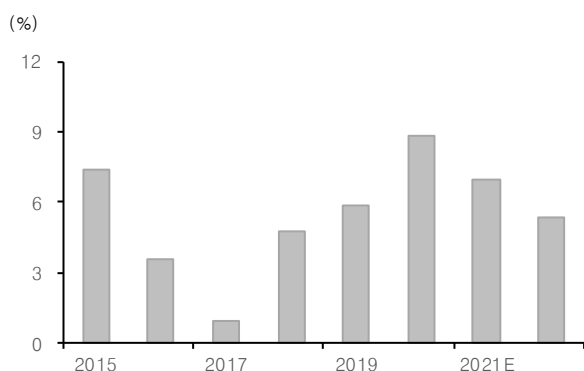
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 대손비용률 추이



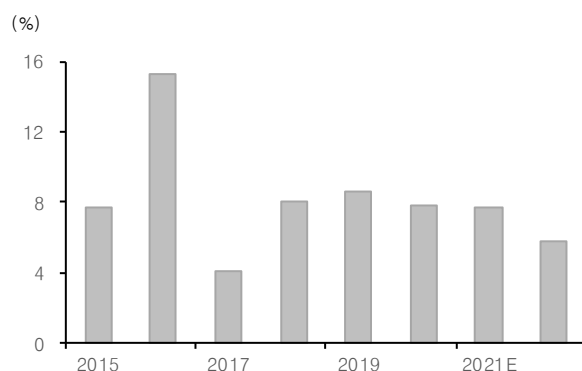
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 자산 QoQ 성장률 추이



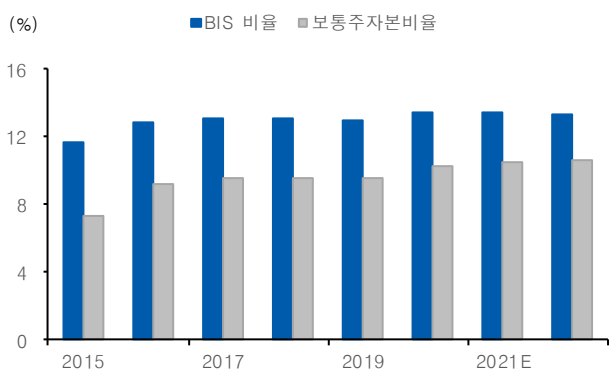
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 지배주주지분 QoQ 성장률 추이



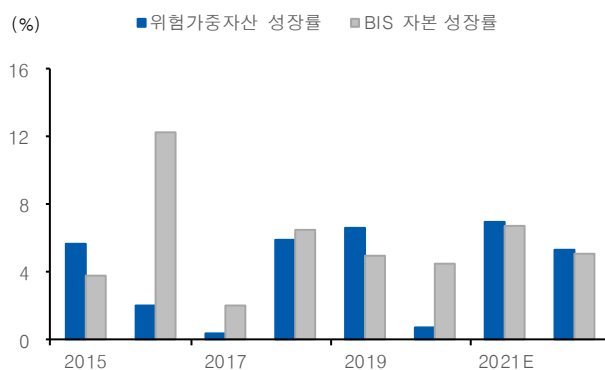
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 자본비용 추이



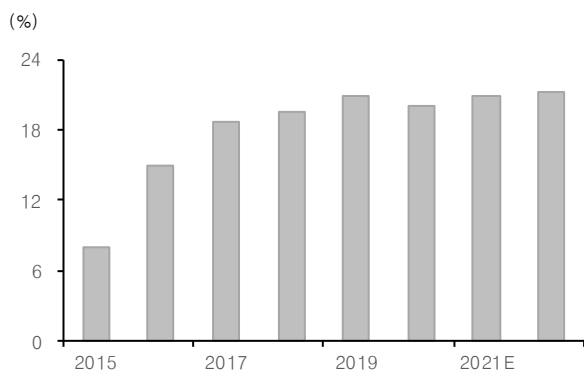
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 위험가중자산 vs. BIS 자본 QoQ 성장률 추이



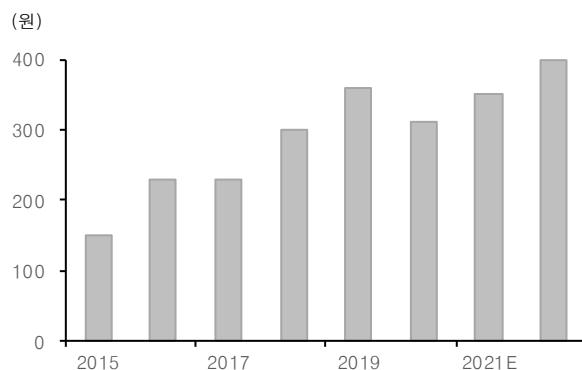
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 보통주 현금 배당성향 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 보통주 현금 DPS 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

BNK 금융지주 (138930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	2,517	2,512	2,614	2,747	2,900
이자이익	2,344	2,187	2,164	2,275	2,434
은행 이차이익	1,861	1,726	1,663	1,783	1,943
비은행 이차이익	483	461	500	492	491
비이자이익	173	325	450	471	466
판매비와 관리비	1,265	1,273	1,398	1,373	1,451
총당금적립전 영업이익	1,252	1,239	1,216	1,373	1,450
총당금전입액	502	432	487	544	528
영업이익	750	807	729	829	922
영업외손익	-31	-14	-7	-14	-14
세전이익	719	793	722	815	909
법인세비용	181	195	175	224	250
당기순이익	538	599	547	591	659
지배주주순이익	502	562	504	548	616
비지배주주순이익	36	37	43	43	43

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	10.6	-0.2	4.0	5.1	5.6
이자이익	2.8	-6.7	-1.1	5.2	7.0
은행 이차이익	1.9	-7.3	-3.6	7.2	9.0
비은행 이차이익	6.1	-4.5	8.6	-1.6	-0.2
비이자이익	N/A	87.8	38.4	4.7	-1.1
판매비와 관리비	11.2	0.7	9.8	-1.8	5.6
총당금적립전 영업이익	10.0	-1.1	-1.9	13.0	5.6
총당금전입액	-7.6	-14.0	12.7	11.8	-3.1
영업이익	26.2	7.6	-9.7	13.8	11.2
영업외손익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
세전이익	28.9	10.4	-9.0	13.0	11.4
법인세비용	36.0	7.8	-10.0	28.2	11.4
당기순이익	26.6	11.3	-8.7	8.1	11.4
지배주주순이익	24.6	12.0	-10.4	8.8	12.3
비지배주주순이익	64.4	1.9	17.7	0.0	0.0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
은행 NIM	2.24	2.01	1.84	1.85	1.90
은행 NIS	2.54	2.26	2.09	2.07	2.09
경비율	50.3	50.7	53.5	50.0	50.0
대손비용률	0.65	0.54	0.57	0.59	0.54
자산 성장률	4.7	5.8	8.8	7.0	5.3
지배주주자본 성장률	8.1	8.6	7.7	7.7	5.8
BIS 자본	9,295	9,763	10,205	10,890	11,447
기본자본	7,765	8,397	9,034	9,719	10,276
보통주자본	6,749	7,192	7,833	8,519	9,076
보완자본	1,530	1,366	1,170	1,170	1,170
위험가중자산	70,695	75,413	75,935	81,231	85,537
BIS 비율	13.2	13.0	13.4	13.4	13.4
기본자본비율	11.0	11.1	11.9	12.0	12.0
보통주자본비율	9.6	9.5	10.3	10.5	10.6
보완자본비율	2.2	1.8	1.5	1.4	1.4

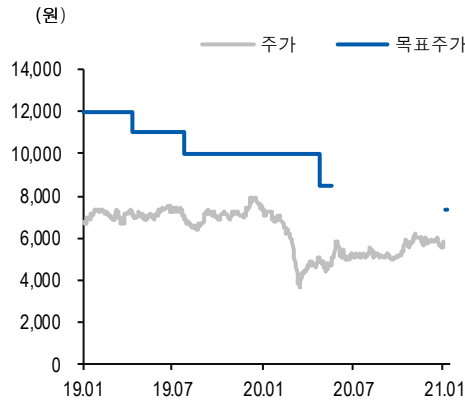
자료: Company data, 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	98,794	104,539	113,763	121,697	128,149
현금성자산	3,213	4,149	4,006	4,285	4,513
유가증권	15,767	17,192	18,857	20,172	21,242
대출채권	77,630	80,657	88,096	94,240	99,236
은행 원화대출금	68,886	71,287	77,135	82,514	86,889
유형자산	888	978	1,071	1,071	1,071
기타	2,184	2,541	1,733	1,929	2,088
부채	90,369	95,358	103,941	111,190	117,084
예수부채	73,380	76,610	82,143	87,872	92,531
은행 원화예수금	67,797	70,888	75,652	80,929	85,219
차입부채	14,207	15,265	17,656	18,887	19,888
기타	2,782	3,483	4,142	4,431	4,665
자본	8,425	9,181	9,823	10,508	11,065
지배주주자본	7,627	8,284	8,925	9,610	10,167
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
자본잉여금	787	787	787	787	787
자본조정	0	0	-8	-8	-8
기타포괄손익누계액	-51	-33	235	486	558
이익잉여금	4,753	5,192	5,454	5,887	6,373
기타자본	510	710	827	827	827
비지배자본	798	897	897	897	897

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	3.8	3.4	3.7	3.4	3.1
PBR	0.22	0.21	0.19	0.18	0.17
배당수익률	5.2	6.2	5.4	6.1	6.9
주당지표					
EPS	1,475	1,647	1,546	1,682	1,889
BPS	23,401	25,416	27,511	29,623	31,340
DPS	300	360	310	350	400
성장성					
EPS 성장률	22.9	11.7	-6.1	8.8	12.3
BPS 성장률	8.1	8.6	8.2	7.7	5.8
수익성					
ROE	6.8	7.1	5.9	5.9	6.2
ROA	0.52	0.55	0.46	0.47	0.49
총당금전영업이익률	49.7	49.3	46.5	50.0	50.0
영업이익률	29.8	32.1	27.9	30.2	31.8
세전이익률	28.6	31.6	27.6	29.7	31.3
순이익률	19.9	22.4	19.3	20.0	21.2

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
기말발행주식수	325,935	325,935	325,935	325,935	325,935
보통주	325,935	325,935	325,935	325,935	325,935
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	19.5	20.9	20.1	20.8	21.2
보통주배당성향	19.5	20.9	20.1	20.8	21.2
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

BNK 금융지주 (138930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-11	BUY	7,300	1년		
	담당자변경				
2020-05-04	BUY	8,500	1년	-36.91	-27.29
2019-08-01	BUY	10,000	1년	-34.87	-21.10
2019-04-19	BUY	11,000	1년	-34.63	-31.73
2019-01-21	BUY	12,000	1년	-40.76	-38.75
2018-01-31	BUY	14,000	1년	-35.61	-20.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	5.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-06

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.