

BNK금융 (138930)

우려를 일거에 날려버린 깜짝 실적

시장 기대치를 크게 상회하는 매우 양호한 호실적 시현

BNK금융에 대한 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 8,000원으로 6.7% 상향. 목표가 상향 배경은 2021년과 이후 이익추정치를 상향했기 때문. 4분기 순이익은 전년동기대비 118% 증가한 719억원으로 컨센서스를 큰폭 상회. 1) 양행 원화대출이 2.8% 증가하고, 양행 합산 NIM도 1bp 상승하면서 그룹 이자이익이 전분기대비 3.4%나 증가했고, 2) 4분기임에도 PF수수료가 474억원이나 발생한 점 외에도 대출채권매각이익과 유가증권관련익도 616억원에 달해 비이자이익이 매우 탁월했으며 3) 코로나 추가 충당금 495억원 적립에도 불구하고 그룹 대손비용이 1,300억원에 그쳤기 때문. 다만 희망퇴직비용 732억원을 제외해도 판관비가 7% 넘게 증가했다는 점은 다소 아쉬운 요인. 아무튼 희망퇴직비용과 코로나 추가 충당금 등 일회성 비용 요인을 제외한 경상 순이익이 1,650억원에 달해 시장 기대치를 크게 웃도는 매우 양호한 실적을 시현한 것으로 판단

의미있는 건전성 개선 추세. 할인 요인 해소로 작용될 것

3분기에 이어 4분기에도 자산건전성이 대폭 개선되었는데 부산은행과 경남은행 양행 모두 표면 연체율과 표면 NPL비율이 크게 하락했을 뿐만 아니라 매·상각전 실질 NPL 순증 규모도 두개분기째 급감. 시중 유동성 확대로 건전성 악화 이슈가 지연되고 있을 수 있다는 우려를 감안해도 상당히 의미있는 현상. 동사는 2017~2019년 거액 부실 발생으로 충당금 변동성이 크게 확대되었고, 이러한 건전성 관련 우려가 동사 주가에 주된 할인 요인으로 작용해 왔는데 상기 우려가 해소되는 조짐이 뚜렷. 물론 그동안 NIM 급락을 수반했지만 우량자산 중심의 대출성장에 따른 부실 감소 효과가 결실을 맺고 있는 듯. 최근 유가 상승과 수주 증가로 조선업황이 개선될 것으로 예상되는 점을 감안하면 지역경기 활성화 효과도 본격화 기대

NIM 상승 반전. 외국인도 순매수로 전환. PBR은 업종내 최저

그룹 NIM이 1.83%로 11개분기만에 처음으로 상승반전했고, 최근 외국인도 순매수로 전환하면서 작년 11월 MSCI 지수 편출에 따른 수급 악영향도 일단락된 상태. 2020년 배당수익률이 5.6%에 달하는데다 현 PBR은 0.20배로 업종내 최저 PBR에 거래. 관심을 높이지 않을 이유가 없다고 판단

Earnings Review

BUY

TP(12M): 8,000원(상향) | CP(2월 9일): 5,770원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,084.67		
52주 최고/최저(원)	7,020/3,650	N/A	N/A
시가총액(십억원)	1,880.6	731	788
시가총액비중(%)	0.09	542	575
발행주식수(천주)	325,935.2	1,555	1,676
60일 평균 거래량(백만주)	2,970.0	26,983	28,447
60일 평균 거래대금(십억원)	17.2		
20년 배당금(예상, 원)	320		
20년 배당수익률(예상, %)	5.6		
외국인지분율(%)	38.87		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	13.27		
부산롯데호텔 외 7인	11.14		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(0.2) 11.8 (16.4)		
상대	2.0 (14.8) (40.0)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
총영업이익	십억원	2,517	2,512	2,639	2,690	2,823
세전이익	십억원	719	793	734	782	821
지배순이익	십억원	502	562	519	552	581
EPS	원	1,540	1,725	1,593	1,694	1,783
(증감률)	%	24.6	12.0	-7.6	6.3	5.3
수정BPS	원	23,400	25,415	26,781	28,475	30,258
DPS	원	300	360	320	370	410
PER	배	4.8	4.4	3.6	3.4	3.2
PBR	배	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	%	6.8	7.1	6.1	6.1	6.1
ROA	%	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률	%	4.1	4.7	5.6	6.4	7.1



Analyst 최정욱, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafin.com

RA 정진용
02-3771-3126
jinyong.jung@hanafin.com

표 1. BNK금융 2020년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	558	552	548	529	537	538	546	565	3.4	6.8
순수수료이익	54	71	72	50	69	128	86	81	-6.0	62.3
당기손익인식상품이익	36	31	44	9	20	51	38	52	36.2	482.9
기타비이자이익	1	5	-15	-31	-9	-26	-19	-17	NA	NA
총영업이익	649	659	648	556	617	690	651	681	4.6	22.4
판관비	308	320	309	336	328	356	318	435	36.9	29.5
총전영업이익	341	340	338	220	289	334	333	245	-26.3	11.5
영업외이익	1	-2	0	-12	-11	8	0	-10	NA	NA
대손상각비	93	93	94	152	83	99	142	130	-8.1	-14.5
세전이익	249	245	244	56	195	243	191	105	-45.0	88.5
법인세비용	62	61	55	17	47	59	44	22	-48.7	29.6
비지배주주지분이익	10	11	11	6	11	11	11	11	0.0	96.5
당기순이익	177	174	178	33	138	173	137	72	-47.3	117.9

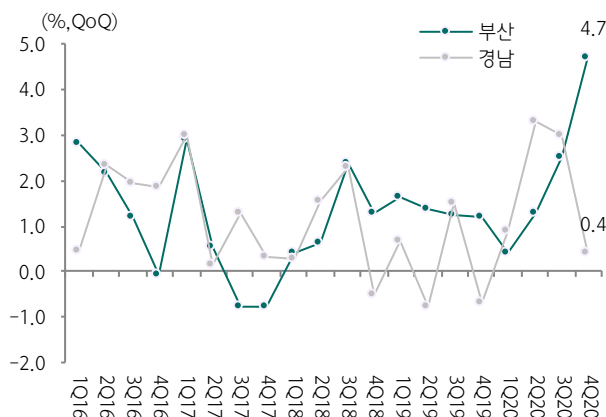
주: 그룹 연결 기준

표 2. BNK금융 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	부산은행 원화대출 QoQ 4.7% 증가. 부산 NIM 1.87%로 전분기대비 3bp 상승. 경남은행 원화대출 0.4% 증가. 경남 NIM 1.78%로 전분기대비 플랫
순수수료이익	PF 수수료 474 억원(전분기대비 63 억원 증가. 부산 208 억원, 경남 79 억원, 캐피탈 72 억원, 증권 115 억원)
기타비이자이익	유가증권 관련익 414 억원(전분기대비 56 억원 증가, 경남 60 억원, 증권 281 억원, 자산운용 73 억원), 대출채권 매각익 202 억원(전분기대비 25 억원 증가. 부산 191 억원, 경남 11 억원)
판관비	회망퇴직비용 732 억원(부산은행 101 명 421 억원, 경남은행 87 명 311 억원)
영업외이익	라임 손실 인식 193 억원(신규 77 억원(부산 35 억원, 경남 42 억원), 2 분기에 총당금 적립했던 116 억원(부산 82 억원, 경남 34 억원) 영업외 재분류)
대손상각비	코로나 추가 총당금 495 억원(부산 270 억원, 경남 156 억원, 캐피탈 60 억원, 저축은행 9 억원), 2 분기에 총당금 적립했던 116 억원(부산 82 억원, 경남 34 억원) 영업외 재분류로 환입

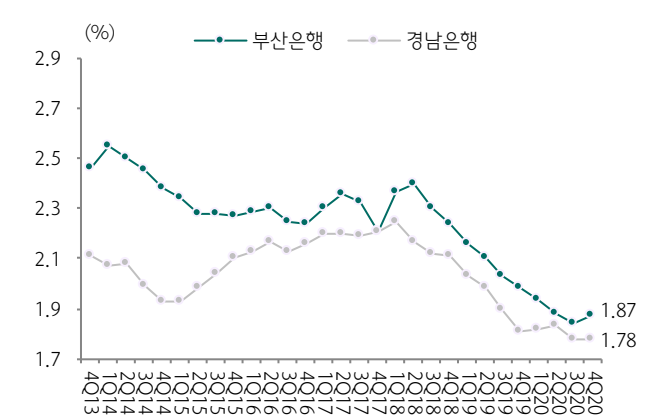
자료: 하나금융투자

그림 1. 은행 원화대출 성장을 추이



주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 은행 NIM 추이



주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 부산은행 원화대출금 현황 (단위: 조원, %)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	(QoQ)	(YoY)
원화대출금	41.3	41.4	42.0	43.0	45.1	4.7	9.1
기업자금	26.9	27.3	28.1	28.6	29.4	2.6	9.3
(중소기업)	24.4	25.2	25.9	26.5	27.2	2.7	11.8
소매기업	12.1	12.5	13.2	13.5	13.8	2.4	14.2
(대기업)	2.5	2.1	2.2	2.1	2.1	1.7	-14.8
가계자금	12.9	12.7	12.5	13.1	14.6	11.0	12.6
주택담보	9.0	9.0	8.8	9.3	10.2	10.0	13.6
기타가계	3.9	3.8	3.7	3.8	4.3	13.3	10.3
공공기타	1.5	1.4	1.3	1.3	1.1	-13.5	-23.9

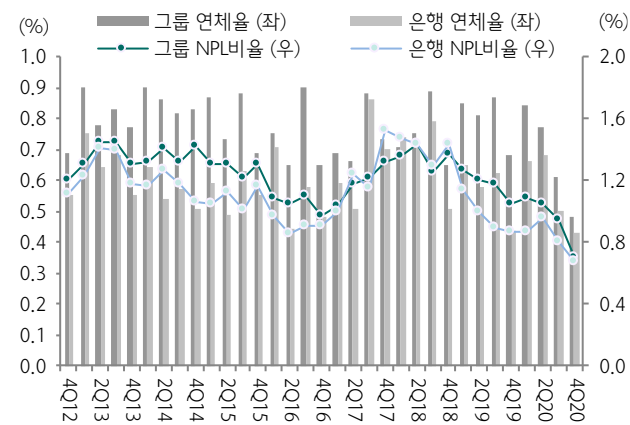
자료: 하나금융투자

그림 5. 경남은행 원화대출금 현황 (단위: 조원, %)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	(QoQ)	(YoY)
원화대출금	30.0	30.3	31.3	32.2	32.3	0.4	7.8
기업자금	19.6	20.2	21.0	21.4	21.0	-1.7	7.1
(중소기업)	18.3	18.7	19.5	19.9	19.5	-1.7	7.0
소매기업	5.8	5.8	6.1	6.1	6.2	1.5	7.0
(대기업)	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	-2.4	8.0
가계자금	10.0	9.7	9.9	10.4	10.9	4.9	8.9
주택담보	8.2	8.0	8.0	8.3	8.6	2.9	4.1
기타가계	1.8	1.7	1.8	2.0	2.3	13.0	31.5
공공기타	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	-2.7	14.3

자료: 하나금융투자

그림 7. 그룹 및 은행 연체율과 NPL비율 추이



자료: 하나금융투자

그림 4. 부산은행 수신 추이 (단위: 조원, %)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	(QoQ)	(YoY)
총수신	50.0	50.0	51.0	52.0	54.4	4.5	8.6
은행계정수신	45.2	45.0	45.9	47.1	49.5	5.0	5.2
원화예수금	41.2	40.2	41.2	42.3	44.6	5.5	3.1
저원가성수신	16.2	17.2	18.8	19.7	21.0	6.6	24.1
핵심예금	13.1	13.8	15.9	16.6	17.5	5.5	31.9
MMDA	3.2	3.4	2.9	3.1	3.5	12.5	-5.8
저원가성/총수신	32.4	34.4	36.9	37.8	38.6	2.0	18.1
저원가성/은행계정수신	35.9	38.2	41.0	41.8	42.4	1.5	18.0
저원가성/원화예수금	39.4	42.7	45.7	46.5	47.0	1.0	20.4

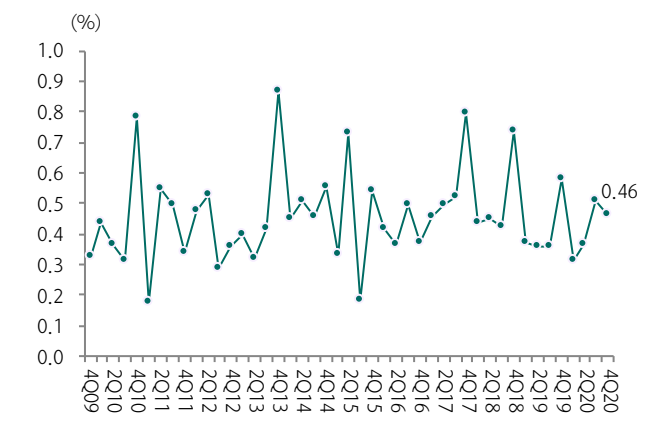
자료: 하나금융투자

그림 6. 경남은행 수신 추이 (단위: 조원, %)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	(QoQ)	(YoY)
총수신	35.5	36.0	36.8	37.6	38.0	1.0	7.0
은행계정수신	33.0	33.2	34.3	35.1	35.5	1.2	7.5
원화예수금	30.5	30.8	31.5	32.5	31.9	-1.9	4.5
저원가성수신	9.5	10.5	10.9	11.7	11.9	1.4	25.2
핵심예금	8.2	8.6	9.4	10.0	10.0	0.2	21.8
MMDA	1.3	1.9	1.6	1.7	1.9	8.7	46.8
저원가성/총수신	26.8	29.1	29.7	31.2	31.4	0.4	17.0
저원가성/은행계정수신	28.8	31.5	31.9	33.5	33.5	0.2	16.5
저원가성/원화예수금	31.2	34.0	34.8	36.1	37.3	3.4	19.8

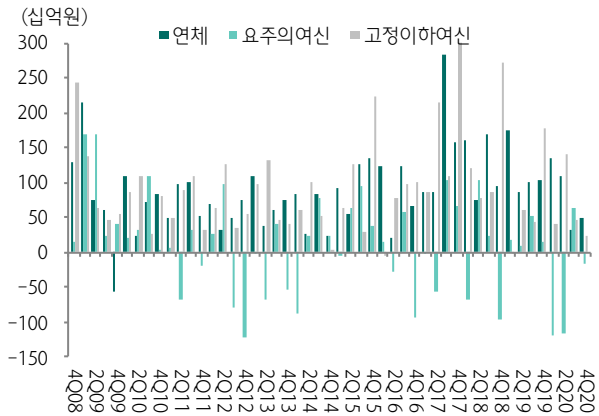
자료: 하나금융투자

그림 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



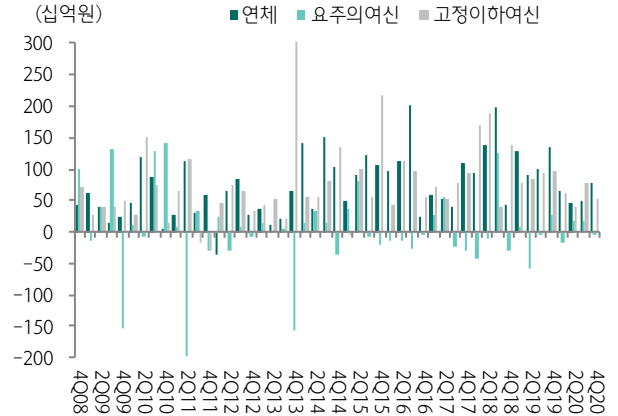
주: 총자산 평잔 대비, 분기 연율화 기준
 자료: 하나금융투자

그림 9. 부산은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



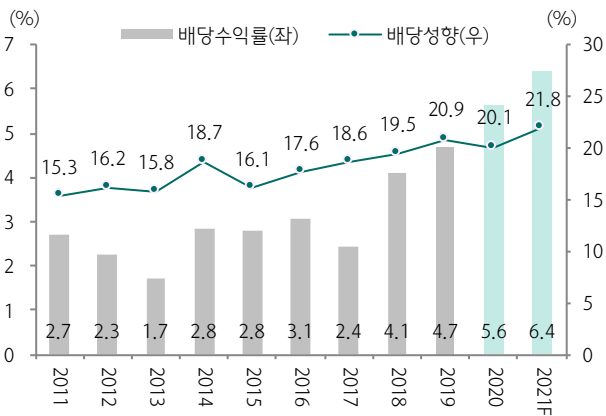
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 10. 경남은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



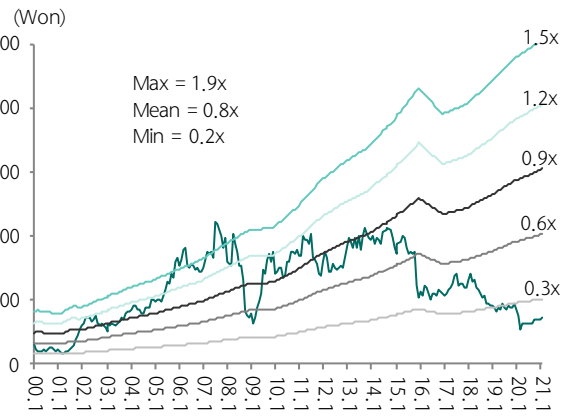
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 11. BNK금융 배당수익률 및 배당성장 추이 및 전망



주: 각 연도말 종가 기준, 2021F는 2021년 2월 9일 종가 기준
자료: 하나금융투자

그림 12. BNK금융 PBR 추이



주: 12M Trailing PBR 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F	
순이자이익	2,344	2,187	2,185	2,312	2,429	
순수수료이익	204	246	364	349	353	
당기손익인식상품이익	59	120	161	0	0	
기타비이자이익	-89	-40	-71	29	41	
총영업이익	2,517	2,512	2,639	2,690	2,823	
일반관리비	1,215	1,218	1,376	1,442	1,511	
순영업이익	1,302	1,294	1,262	1,248	1,312	
영업외손익	-31	-14	-14	-14	-15	
충당금추감이익	1,271	1,281	1,249	1,233	1,297	
제충당금잔입액	552	487	514	451	476	
경상이익	719	793	734	782	821	
법인세전순이익	719	793	734	782	821	
법인세	180	194	172	187	196	
충당기순이익	538	599	563	595	625	
외부주주지분	36	37	43	43	43	
연결당기순이익	502	562	519	552	581	

Dupont Analysis		(단위: %)				
	2018	2019	2020	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	0.1	0.0	0.0	
기타비이자이익	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	
총영업이익	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3	
판매비	1.3	1.2	1.3	1.2	1.3	
총잔영업이익	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	0.4	0.4	
세전이익	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
비지배주주이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	

Valuation						
	2018	2019	2020	2021F	2022F	
EPS (원)	1,540	1,725	1,593	1,694	1,783	
BPS (원)	23,400	25,415	26,781	28,475	30,258	
실질BPS (원)	23,400	25,415	26,781	28,475	30,258	
PBR (x)	4.8	4.4	3.6	3.4	3.2	
PBR (x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	
수장PBR (x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	
배당률 (%)	6.0	7.2	6.4	7.4	8.2	
배당수익률 (%)	4.1	4.7	5.6	6.4	7.1	

자료: 하나금융투자

재무상태표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F	
현금및예치금	3,213	4,148	4,505	7,676	7,929	
유가증권	15,797	17,192	18,475	15,018	15,716	
대출채권	77,630	80,657	87,701	95,257	100,020	
고정자산	888	978	1,173	1,669	1,712	
기타자산	1,266	1,563	2,303	-1,768	-1,864	
자산총계	98,794	104,539	114,157	117,853	123,514	
예수금	73,380	76,610	83,033	87,716	91,798	
책임준비금	0	0	0	0	0	
차입금	5,616	5,079	6,836	6,014	6,351	
사채	8,591	10,186	11,248	10,393	10,741	
기타부채	2,782	3,483	3,414	3,551	3,863	
부채총계	90,369	95,358	104,531	107,675	112,754	
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630	
보통주자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630	
신장자본증권	509	708	827	827	827	
자본잉여금	787	787	779	779	779	
이익잉여금	4,753	5,192	5,561	6,113	6,694	
자본조정	-51	-33	-69	-69	-69	
(자기주식)	0	0	0	0	0	
외부주주지분	798	897	897	897	897	
자본총계	8,425	9,181	9,626	10,178	10,760	
자본총계(외부주주지분제외)	7,627	8,284	8,729	9,281	9,862	

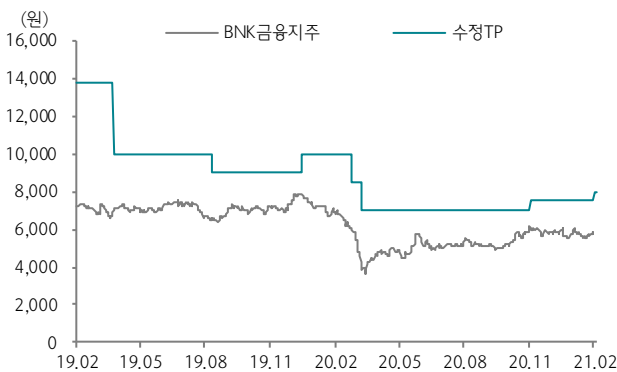
성장성		(단위: 원, 배, %)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F	
총자산 증가율	4.7	5.8	9.2	3.2	4.8	
총대출 증가율	3.1	3.9	8.7	8.6	5.0	
총수신 증가율	5.1	4.4	8.4	5.6	4.7	
당기순이익 증가율	24.6	12.0	-7.6	6.3	5.3	

효율성/생산성		(단위: %)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F	
대출금/예수금	105.8	105.3	105.6	108.6	109.0	
판매비/총영업이익	48.3	48.5	52.2	53.6	53.5	
판매비/수익성자산	1.7	1.7	1.8	1.7	1.7	

수익성		(단위: %)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F	
ROE	6.8	7.1	6.1	6.1	6.1	
ROA	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	
ROA(총당금전)	1.3	1.3	1.1	1.1	1.1	

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

BNK금융지주



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.10	BUY	8,000		
20.11.12	BUY	7,500	-22.58%	-19.33%
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 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 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	92.11%	7.89%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 2월 9일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 2월 10일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 2월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사는 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 얻어진 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.