

2021. 2. 10



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **7,000 원**

현재주가 (2.9) **5,770 원**

상승여력 **21.3%**

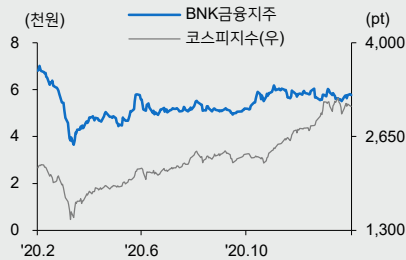
KOSPI	3,084.67pt
시가총액	18,806억원
발행주식수	32,594만주
유동주식비율	82.22%
외국인비중	38.82%
52주 최고/최저가	7,020원/3,650원
평균거래대금	171.6억원

주요주주(%)

국민연금공단	13.27
부산롯데호텔 외 7 인	11.14

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.2	11.8	-16.4
상대주가	2.0	-14.8	-40.0

주가그래프



BNK금융지주 138930

4Q20 Review: 4분기 트라우마 극복

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 7,000원 유지
- ✓ 4Q20P 순이익 719억원(+117.9% YoY, -47.3% QoQ)으로 컨센서스 23.1% 상회
- ✓ 1) NIM +1bp, 2) Loan growth 2.8%, 3) CCR 0.51%, 4) CIR 54.5%, 5) CET1 9.8%
- ✓ 수익성과 건전성 동반 개선되는 모습 → FY21 두 자릿수 이익 성장 예상
- ✓ 4분기 어닝쇼크 트라우마 극복으로 투자심리 역시 회복 기대

4Q20 Earnings Review

BNK금융지주의 4분기 지배주주순이익은 719억원(+117.9% YoY, -47.3% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 26.3%, 23.1% 상회했다. 거액의 부실이 부재했던 가운데 양호한 Top line 개선이 호실적을 견인했다. NIM의 경우 높은 자산성장(+2.8)에도 불구하고 전분기대비 1bp 개선되며, '18년 이후 처음으로 반등에 성공했다. 4분기 주요 일회성 요인으로는 1) 대출채권 매각 관련 이익 202억원, 2) 희망퇴직비용 732억원, 3) 코로나19 총당금 495억원 등이 발생했다. 배당은 타행들과 마찬가지로 금융당국의 권고 수준인 배당성향 20.0%(DPS 320원)으로 결정됐다.

수익성과 건전성 동반 개선

그간 주가 상승의 발목을 잡았던 수익성과 건전성이 동반 개선되는 모습이다. 변동금리 연동 대출 비중이 높은 구조상 NIM은 추가 상승이 기대되며, 1) 지역 주력 산업 경기 회복, 2) 1,465억원의 선제적 총당금 적립 규모 등을 감안시 자산건전성 지표도 안정된 수준에서 관리될 것으로 예상된다. 우리는 상기 사항을 반영해 FY21E 지배주주순이익과 ROE를 각각 5,727억원(+10.3% YoY), 6.4%로 추정한다.

4분기 트라우마 극복

극단적으로 낮은 Trailing PBR 0.22배에서 거래되고 있는 만큼 1) NIM 개선을 동반한 두 자릿수의 이익 성장, 2) 6%를 상회하는 배당수익률 등은 주가 상승 트리거로 작용하기에 충분하다는 판단이다. 4분기 어닝쇼크 트라우마 극복으로 투자심리 역시 회복될 가능성이 크다. 투자 의견과 적정주가를 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2018	2,517	1,252	750	502	1,540	24.6	23,401	4.8	0.3	6.8	0.5
2019	2,512	1,239	807	562	1,725	12.0	25,416	4.4	0.3	7.1	0.6
2020P	2,639	1,202	748	519	1,593	-7.6	26,906	3.6	0.2	6.1	0.5
2021E	2,779	1,315	831	573	1,757	10.3	28,315	3.3	0.2	6.4	0.5

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	565	529	6.8	546	3.4				
총영업이익	681	556	22.4	651	4.6				
판관비	435	336	29.5	318	36.9				
총전이익	245	220	11.5	333	-26.3				
총당금전입액	130	152	-14.5	142	-8.1				
지배주주순이익	72	33	117.9	137	-47.3	57	26.3	58	23.1

자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

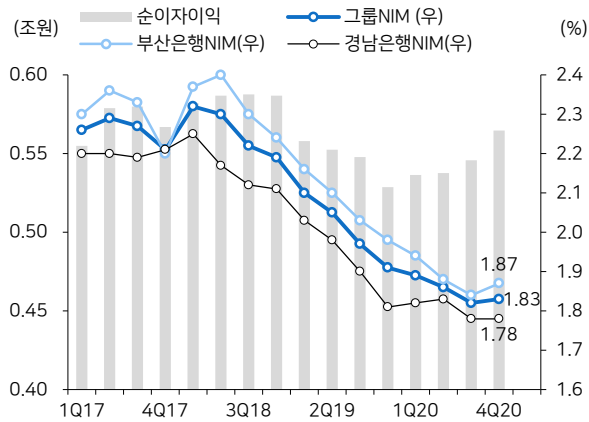
	금액 (억원)	비고
비이자이익	202	대출채권 매각 관련 이익(부산은행 191억원 + 경남은행 11억원)
판관비	732	부산은행 421억원 + 경남은행 311억원
총당금전입	495	부산은행 270억원 + 경남은행 156억원 + 비은행 69억원

자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY20P	FY21E
순이자이익	537	538	546	565	575	590	605	609	2,185	2,380
이자수익	854	827	805	817	823	846	870	877	3,304	3,417
이자비용	318	289	259	253	248	256	265	268	1,119	1,037
순수수료이익	69	128	86	81	83	90	88	73	364	335
수수료수익	104	161	121	119	121	128	127	112	505	488
수수료비용	35	33	35	39	38	38	39	39	141	153
기타비이자이익	12	24	19	35	26	31	14	-7	90	64
총영업이익	617	690	651	681	685	711	708	675	2,639	2,779
판관비	328	356	318	435	341	371	330	423	1,437	1,465
총전영업이익	289	334	333	245	344	340	378	252	1,202	1,315
총당금전입액	83	99	142	130	99	110	123	151	454	483
영업이익	206	235	191	115	245	230	255	101	748	831
영업외손익	-11	8	0	-10	-13	8	-10	-5	-14	-21
세전이익	195	243	191	105	232	239	245	95	734	810
법인세비용	47	59	44	22	56	57	59	23	172	195
당기순이익	148	184	147	83	176	181	186	73	563	616
지배주주	138	173	137	72	165	171	175	62	519	573
비지배지분	11	11	11	11	11	11	11	11	43	43

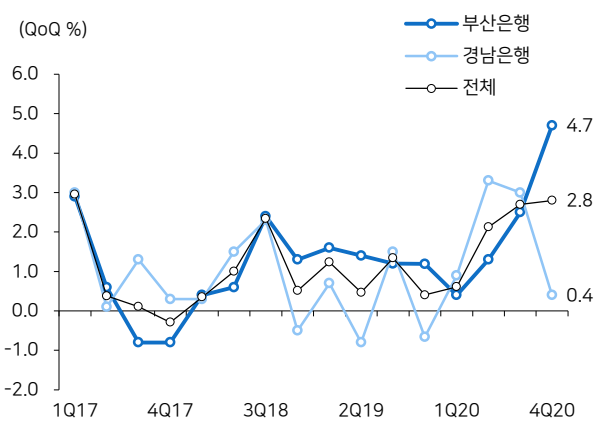
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.83%



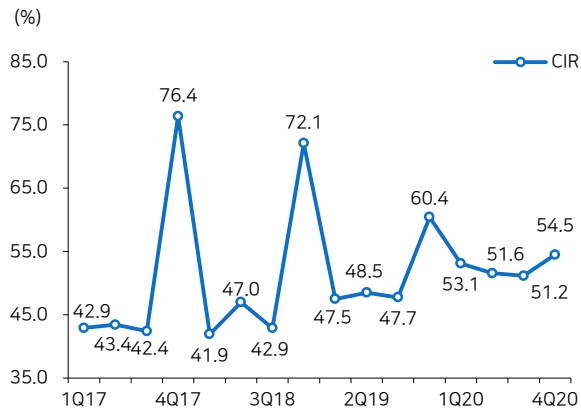
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 2.8%



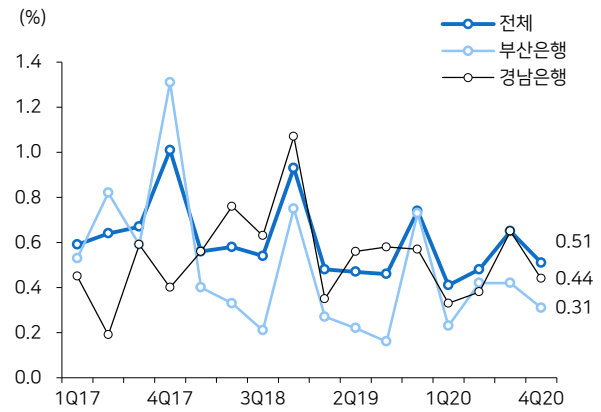
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 54.5%



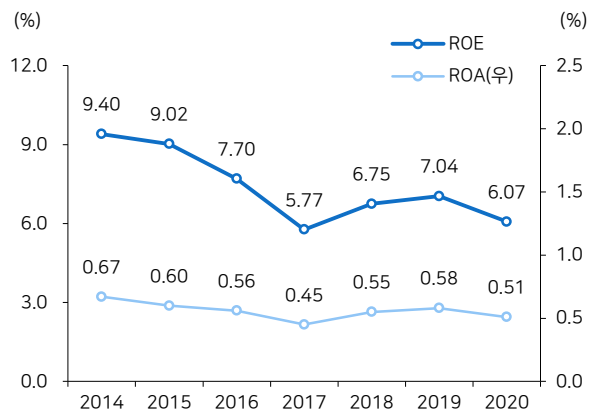
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.51%



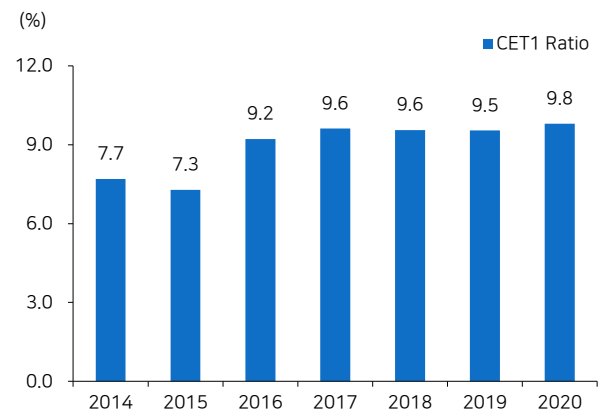
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.51%, ROE 6.07%



자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.8%



자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

BNK 금융지주 (138930)

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E
현금 및 예치금	3,213	4,148	4,505	4,786
대출채권	77,630	80,657	87,701	93,215
금융자산	15,797	17,228	18,554	19,721
유형자산	888	978	1,173	1,246
기타자산	1,266	1,527	2,224	2,364
자산총계	98,794	104,539	114,157	121,333
예수부채	73,380	76,610	83,033	88,211
차입부채	5,616	5,079	6,836	7,338
사채	8,591	10,186	11,248	12,074
기타부채	2,782	3,483	3,414	3,627
부채총계	90,369	95,358	104,531	111,250
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	509	708	827	827
자본잉여금	787	787	779	779
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-51	-33	-69	-58
이익잉여금	4,753	5,192	5,561	6,007
비지배지분	798	897	897	897
자본총계	8,425	9,181	9,626	10,083

Key Financial Data I

	2018	2019	2020P	2021E
주당지표 (원)				
EPS	1,540	1,725	1,593	1,757
BPS	23,401	25,416	26,906	28,315
DPS	300	360	320	390
Valuation (%)				
PER (배)	4.8	4.4	3.6	3.3
PBR (배)	0.3	0.3	0.2	0.2
배당수익률	4.1	4.7	5.6	6.8
배당성장	19.5	20.9	20.0	22.0
수익성 (%)				
NIM	2.2	1.9	1.8	1.8
ROE	6.8	7.1	6.1	6.4
ROA	0.5	0.6	0.5	0.5
Credit cost	0.6	0.5	0.5	0.5
효율성 (%)				
예대출	105.8	105.3	105.6	105.7
C/I Ratio	50.3	50.7	54.5	52.7

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E
순이자이익	2,344	2,187	2,185	2,380
이자수익	3,629	3,629	3,304	3,417
이자비용	1,285	1,442	1,119	1,037
순수수료이익	204	246	364	335
수수료수익	354	370	505	488
수수료비용	150	124	141	153
기타비이자이익	-31	79	90	64
총영업이익	2,517	2,512	2,639	2,779
판관비	1,265	1,273	1,437	1,465
총전영업이익	1,252	1,239	1,202	1,315
총당금전입액	502	432	454	483
영업이익	750	807	748	831
영업외손익	-31	-14	-14	-21
세전이익	719	793	734	810
법인세비용	180	194	172	195
당기순이익	538	599	563	616
지배주주	502	562	519	573
비지배지분	36	37	43	43

Key Financial Data II

(%)	2018	2019	2020P	2021E
자본적정성				
BIS Ratio	13.1	12.9	12.9	13.2
Tier 1 Ratio	11.0	11.1	11.4	11.7
CET 1 Ratio	9.5	9.5	9.8	10.2
자산건전성				
NPL Ratio	1.4	1.0	0.7	0.9
Precautionary Ratio	3.0	2.5	1.9	2.0
NPL Coverage	93.5	99.1	123.6	101.6
성장성				
자산증가율	4.7	5.8	9.2	6.3
대출증가율	3.1	3.9	8.7	6.3
순이익증가율	24.6	12.0	-7.6	10.3
Dupont Analysis				
순이자이익	2.4	2.1	1.9	2.0
비이자이익	0.2	0.3	0.4	0.3
판관비	-1.3	-1.2	-1.3	-1.2
대손상각비	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

