

2021. 4. 30



▲ 은행/지주

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

Buy

적정주가 (12개월) 8,500 원
현재주가 (4.29) 7,320 원
상승여력 16.1%

KOSPI	3,174.07pt
시가총액	23,858억원
발행주식수	32,594만주
유동주식비율	81.74%
외국인비중	39.35%
52주 최고/최저가	7,330원/4,440원
평균거래대금	126.9억원

주요주주(%)

국민연금공단	13.75
부산롯데호텔 외 7인	11.14

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.0	29.1	45.0
상대주가	3.3	-5.4	-11.1

주가그래프



BNK금융지주 138930

1Q21 Review: 지역 경기 회복 반영

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 8,500원 유지
- ✓ 1Q21P 순이익 1,927억원(+40.0% YoY, +168.0% QoQ)으로 컨센서스 8.8% 상회
- ✓ 1) NIM +5bp, 2) Loan growth 4.4%, 3) CCR 0.49%, 4) CIR 48.0%, 5) CET1 9.5%
- ✓ 수익성과 건전성이 동반 회복되고 있는 가운데 상반기 내 내부등급법 승인 예상
- ✓ 각종 우려 요인들이 점진적으로 완화되고 있는 만큼 긍정적 관점에서의 접근 필요

1Q21 Earnings Review

BNK금융지주의 1분기 지배주주순이익은 1,927억원(+40.0% YoY, +168.0% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 3.7%, 8.8% 상회했다. 양행 합산 대출성장률이 4.4%를 기록했다. 상장은행 중 가장 높은 수치로 최근 지역 주력 산업 회복 및 부동산 가격 상승 등의 영향 때문이다. 높은 자산 성장에도 NIM은 조달비용이 가파르게 하락하며 전분기에 이어 5bp 추가 상승했다. 판관비의 경우 증권 성과급 지급으로 소폭 증가했으며, 대손비용은 약 315억원(표2 참고)의 일회성 요인 발생에도 경영계획 범위인 50bp 이내에서 관리됐다. 은행 실적 호조와 함께 증권, 캐피탈 등의 자회사의 약진도 실적 개선에 힘을 보탰다.

상반기 내 내부등급법 승인 예상

최근 주가 상승에도 여전히 업종 내 가장 낮은 밸류에이션에서 거래되고 있다. 건전성에 대한 우려를 상당부분 해소했음에도 낮은 자본비율이 주주환원정책에 대한 기대감 약화로 이어지며 나타난 결과다. 실제 1분기 CET1 비율은 고성장에 따른 RWA(+5.5% QoQ) 증가로 9.48%(-32bp QoQ)를 기록했다. 상반기 내 내부등급법 승인이 기대되는 만큼 큰 우려 사항은 아니나 지속적인 관리는 분명 필요해 보인다. 참고로 IRB 승인에 따른 자본비율 개선 폭은 약 200bp 내외로 파악된다.

FY21 경영계획 초과달성 예상

1분기 호실적을 반영해 FY21E 지배주주순이익을 사측의 목표인 6,020억원을 초과하는 6,102억원(+17.5% YoY)으로 추정한다. NIM은 2분기에도 추가 상승할 가능성이 높고, 가계 여신 비중 증가로 대손비용률도 하향안정화 추세를 이어나갈 것으로 예상된다. 각종 우려 요인들이 점진적으로 완화되고 있는 만큼 긍정적인 관점에서의 접근이 요구되며 투자 의견과 적정주가를 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2019	2,512	1,239	807	562	1,725	12.0	25,416	4.4	0.3	7.1	0.6
2020	2,639	1,202	748	519	1,593	-7.6	26,906	3.6	0.2	6.1	0.5
2021E	2,892	1,374	860	610	1,872	17.5	28,018	3.9	0.3	6.8	0.5
2022E	3,039	1,452	908	640	1,963	4.8	29,526	3.7	0.2	6.9	0.5

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	589	537	9.8	565	4.3				
총영업이익	721	617	17.0	681	5.9				
판관비	347	328	5.8	435	-20.4				
총전이익	375	289	29.6	245	52.7				
총당금전입액	112	83	34.7	130	-13.8				
지배주주순이익	193	138	40.0	72	168.0	186	3.7	177	8.8

자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

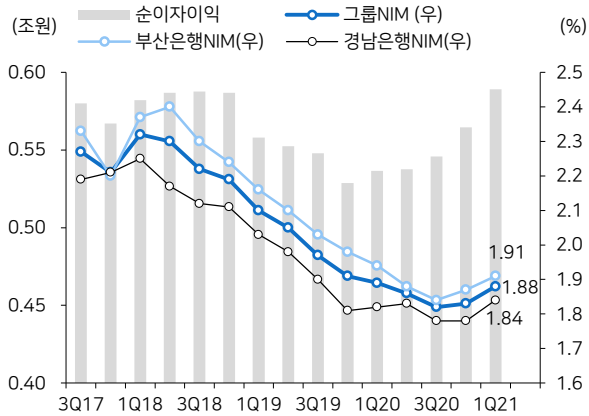
(억원)	금액	비고
비이자이익	68	대출채권 매각이익(부산은행 45억원 + 경남은행 23억원)
총당금전입	315	경남은행 2개사 부실 211억원 + 코로나19 총당금 104억원(부산은행 87억원 + 경남은행 17억원)

자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY20	FY21E
순이자이익	537	538	546	565	589	606	627	631	2,185	2,453
이자수익	854	827	805	817	820	837	866	873	3,304	3,397
이자비용	318	289	259	253	231	231	240	243	1,119	944
순수수료이익	69	128	86	81	110	104	95	76	364	384
수수료수익	104	161	121	119	149	142	135	117	505	543
수수료비용	35	33	35	39	39	38	40	41	141	158
기타비이자이익	12	24	19	35	23	25	14	-7	90	55
총영업이익	617	690	651	681	721	735	736	699	2,639	2,892
판관비	328	356	318	435	347	376	336	459	1,437	1,518
총전영업이익	289	334	333	245	375	359	401	240	1,202	1,374
총당금전입액	83	99	142	130	112	118	133	151	454	514
영업이익	206	235	191	115	263	240	268	90	748	860
영업외손익	-11	8	0	-10	4	7	-11	-6	-14	-5
세전이익	195	243	191	105	267	247	257	84	734	855
법인세비용	47	59	44	22	63	58	60	20	172	201
당기순이익	148	184	147	83	204	189	197	64	563	653
지배주주	138	173	137	72	193	178	186	53	519	610
비지배지분	11	11	11	11	11	11	11	11	43	43

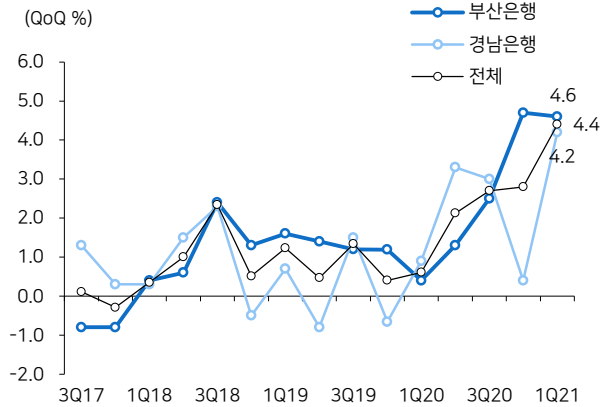
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.88%



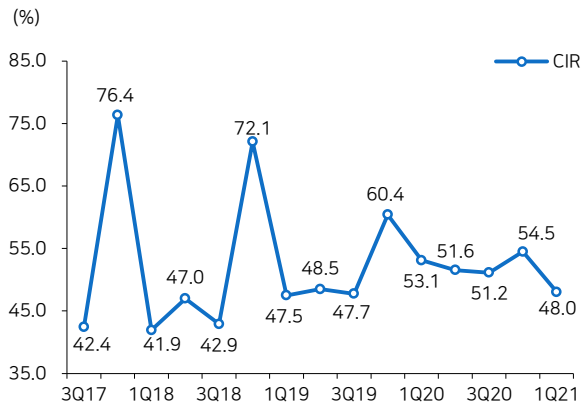
자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 4.4%



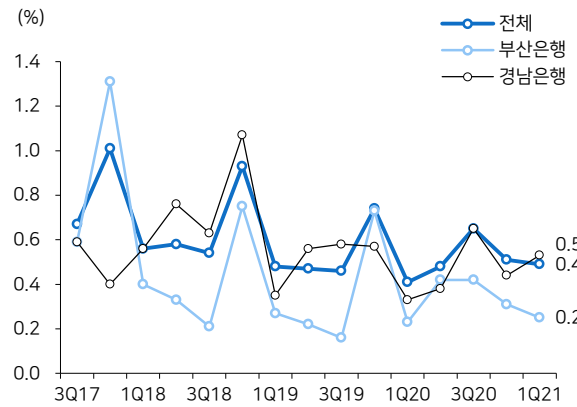
자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 48.0%



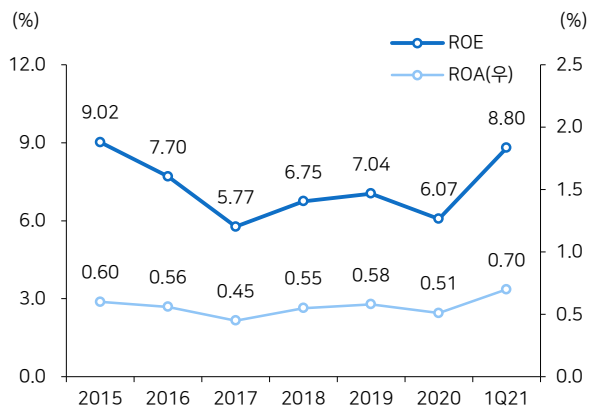
자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.49%



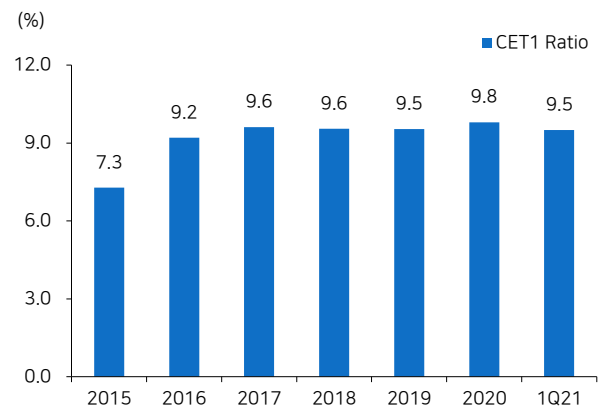
자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.70%, ROE 8.80%



자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.5%



자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

BNK 금융지주 (138930)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	4,148	4,505	5,169	5,459
대출채권	80,657	87,701	97,147	102,093
금융자산	17,228	18,554	20,544	21,589
유형자산	978	1,173	1,210	1,271
기타자산	1,527	2,224	2,395	2,517
자산총계	104,539	114,157	126,465	132,930
예수부채	76,610	83,033	90,439	95,513
차입부채	5,079	6,836	8,506	8,762
사채	10,186	11,248	12,998	13,389
기타부채	3,483	3,414	4,536	4,790
부채총계	95,358	104,531	116,478	122,454
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	708	827	827	827
자본잉여금	787	779	780	780
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-33	-69	-73	-71
이익잉여금	5,192	5,561	5,926	6,413
비지배지분	897	897	897	897
자본총계	9,181	9,626	9,987	10,476

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	1,725	1,593	1,872	1,963
BPS	25,416	26,906	28,018	29,526
DPS	360	320	410	470
Valuation (%)				
PER (배)	4.4	3.6	3.9	3.7
PBR (배)	0.3	0.2	0.3	0.2
배당수익률	4.7	5.6	5.6	6.4
배당성장	20.9	20.0	22.0	24.0
수익성 (%)				
NIM	1.9	1.8	1.9	1.9
ROE	7.1	6.1	6.8	6.9
ROA	0.6	0.5	0.5	0.5
Credit cost	0.5	0.5	0.5	0.5
효율성 (%)				
예대출	105.3	105.6	107.4	106.9
C/I Ratio	50.7	54.5	52.5	52.2

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	2,187	2,185	2,453	2,602
이자수익	3,629	3,304	3,397	3,615
이자비용	1,442	1,119	944	1,013
순수수료이익	246	364	384	399
수수료수익	370	505	543	566
수수료비용	124	141	158	168
기타비이자이익	79	90	55	38
총영업이익	2,512	2,639	2,892	3,039
판관비	1,273	1,437	1,518	1,587
총전영업이익	1,239	1,202	1,374	1,452
총당금전입액	432	454	514	544
영업이익	807	748	860	908
영업외손익	-14	-14	-5	-15
세전이익	793	734	855	893
법인세비용	194	172	201	210
당기순이익	599	563	653	683
지배주주	562	519	610	640
비지배지분	37	43	43	43

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	12.9	12.9	12.7	12.9
Tier 1 Ratio	11.1	11.4	11.2	11.5
CET 1 Ratio	9.5	9.8	9.7	10.1
자산건전성				
NPL Ratio	1.0	0.7	0.8	0.8
Precautionary Ratio	2.5	1.9	1.9	1.9
NPL Coverage	99.1	123.6	117.0	116.2
성장성				
자산증가율	5.8	9.2	10.8	5.1
대출증가율	3.9	8.7	10.8	5.1
순이익증가율	12.0	-7.6	17.5	4.8
Dupont Analysis				
순이자이익	2.1	1.9	1.9	2.0
비이자이익	0.3	0.4	0.3	0.3
판관비	-1.2	-1.3	-1.2	-1.2
대손상각비	-0.4	-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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

