

2021. 10. 29



▲ 은행/지주

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

Buy

적정주가 (12개월) 11,000 원
현재주가 (10.28) 8,910 원
상승여력 23.5%

KOSPI	3,009.55pt
시가총액	29,041 억원
발행주식수	32,594 만주
유동주식비율	82.49%
외국인비중	39.14%
52주 최고/최저가	9,170 원/5,510 원
평균거래대금	122.8 억원

주요주주(%)	
국민연금공단	13.00
부산롯데호텔 외 7 인	11.14

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.7	21.6	54.7
상대주가	6.8	28.5	20.5

주가그래프



BNK금융지주 138930

3Q21 Review: 높아진 눈높이 상회

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 11,000원으로 상향, 은행업종 최선호주 추천
- ✓ 3Q21P 순이익 2,754억원(+101.7% YoY, Flat QoQ)으로 컨센서스 18.3% 상회
- ✓ 1) NIM -1bp, 2) Loan growth +3.1%, 3) CCR 0.38%, 4) CIR 42.7%, 5) CET1 14.4%
- ✓ 금리 상승에 따른 이익 민감도, 가계대출 총량규제 영향, 배당성향 상향 가능성 등에서 시중은행 대비 지방은행의 투자 매력도가 높은 구간 지속

3Q21 Earnings Review

BNK금융지주의 3분기 지배주주순이익은 2,754억원(+101.7% YoY, Flat QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 9.7%, 18.3% 상회했다. NIM은 1.91%로 전분기 대비 1bp 하락했으나 양행합산 대출 성장률이 3.1%를 기록하며 순이자이익은 5.8% 증가했다. 또한 비은행 자회사 이익의 대부분을 차지하는 캐피탈, 증권업의 안정적인 성장세도 호실적 달성에 일조했다. 대손비용률(0.38%) 역시 높은 자산 성장에도 불구하고 지역 부도/도산 감소 추세가 지속되며 이익 안정성을 높였다.

지방은행의 상대적 강세는 현재 진행형

시중은행 대비 지방은행의 투자 매력도가 높은 구간이 이어지고 있다. 변동대출 비중이 높은 탓에 기준금리 인상에 따른 이익 레버리지 효과가 크고, 가계대출 총량 규제의 영향에서도 좀 더 자유롭게 때문이다. 여기에 상반기 내부등급법 승인에 따른 자본비율 상승으로 배당성향 확대 측면에서도 우위를 점하고 있다. 지역 부동산 및 주력 산업에 대한 노이즈가 발생하는 경우를 제외하곤 지방은행 주가의 상대적 강세 흐름은 지속될 가능성이 높다는 판단이다.

적정주가 상향. 업종 최선호주 추천

FY21E 지배주주순이익과 ROE를 각각 8,271억원(+59.3% YoY), 9.2%로 추정한다. 연초 이후 높은 주가 상승에도 여전히 PBR은 0.31배에 불과하며, 22% 배당성향을 가정시 연말 예상 배당수익률은 6.3%로 주가 하방 리스크 역시 극히 제한적이다. 은행업종 최선호주로 지속 추천하며, 3분기 호실적을 반영해 적정주가는 기존 10,000원에서 11,000원으로 상향 제시한다.

(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	3,154	1,584	1,139	827	2,538	59.3	28,409	3.5	0.3	9.2	0.7
2022E	3,387	1,697	1,219	851	2,612	2.9	30,421	3.4	0.3	8.9	0.6

(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	666	546	22.0	630	5.8				
총영업이익	821	651	26.1	831	-1.2				
판관비	351	318	10.3	385	-8.9				
총전이익	470	333	41.2	446	5.5				
총당금전입액	103	142	-27.2	72	43.7				
지배주주순이익	275	137	101.7	275	0.0	251	9.7	233	18.3

자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

(억원)	금액	비고
비이자이익	151	대출채권 매각이익(부산은행 12억원 + 경남은행 139억원)

자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

	단위	비고	값
12M Fwd ROE	%	A	8.9
Cost of Equity	%	$B=C+(D*E)$	12.3
Risk Free Rate	%	C	2.0
Risk Premium	%	D	8.3
Beta	배	E	1.2
COE 조정계수	%	F	7.0
Adj. Cost of Equity	%	$G=B+F$	19.3
Eternal Growth	%	H	0.0
Adj. Fair PBR	배	$I=(A-H)/(G-H)$	0.46
Premium/Discount	%	J	-20.0
Target PBR	배	$K=I*(1+J)$	0.37
12M Fwd BPS	원	L	30,084
적정주가	원	$M=K*L$	11,000
현재가(10/28)	원	N	8,910
Upside Potential	%	$O=(M-N)/N$	23.5

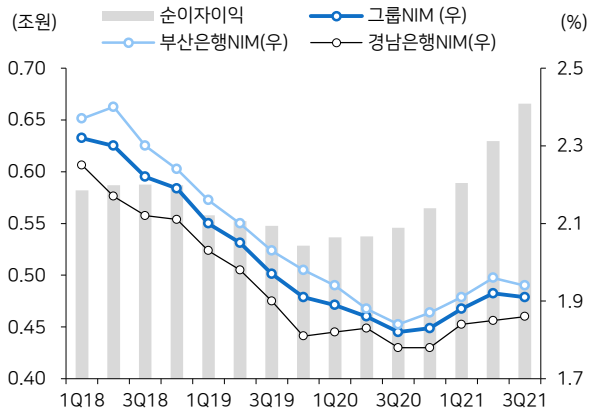
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 BNK금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	FY20	FY21E
순이자이익	537	538	546	565	589	630	666	677	2,185	2,561
이자수익	854	827	805	817	820	860	908	926	3,304	3,514
이자비용	318	289	259	253	231	230	243	249	1,119	953
순수수료이익	69	128	86	81	110	155	124	97	364	485
수수료수익	104	161	121	119	149	192	165	136	505	642
수수료비용	35	33	35	39	39	37	41	39	141	156
기타비이자이익	12	24	19	35	23	46	31	8	90	107
총영업이익	617	690	651	681	721	831	821	781	2,639	3,154
판관비	328	356	318	435	347	385	351	487	1,437	1,570
총전영업이익	289	334	333	245	375	446	470	294	1,202	1,584
총당금전입액	83	99	142	130	112	72	103	159	454	445
영업이익	206	235	191	115	263	374	367	135	748	1,139
영업외손익	-11	8	0	-10	4	13	19	-8	-14	29
세전이익	195	243	191	105	267	387	386	128	734	1,168
법인세비용	47	59	44	22	63	101	100	33	172	298
당기순이익	148	184	147	83	204	286	286	95	563	870
지배주주	138	173	137	72	193	275	275	84	519	827
비지배지분	11	11	11	11	11	11	11	11	43	43

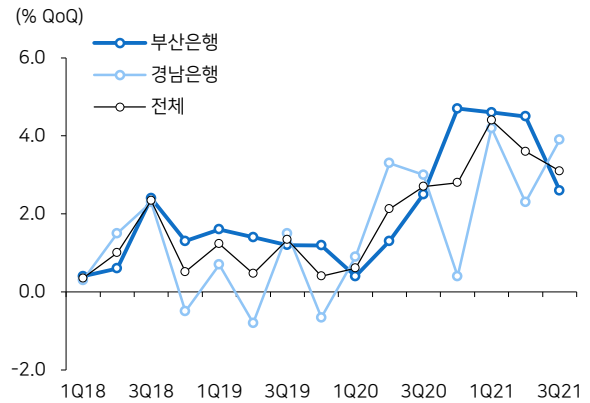
자료: BNK 금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.91%



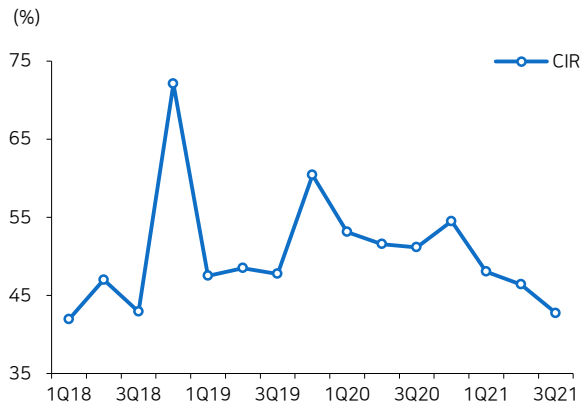
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +3.1%



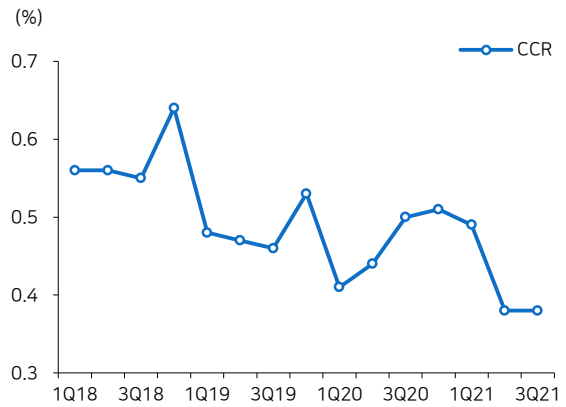
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 42.7%



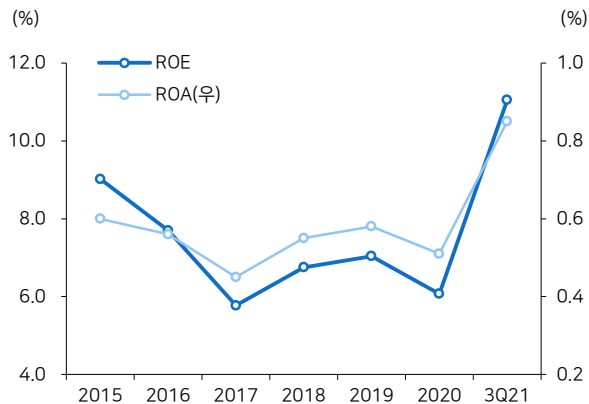
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.38%



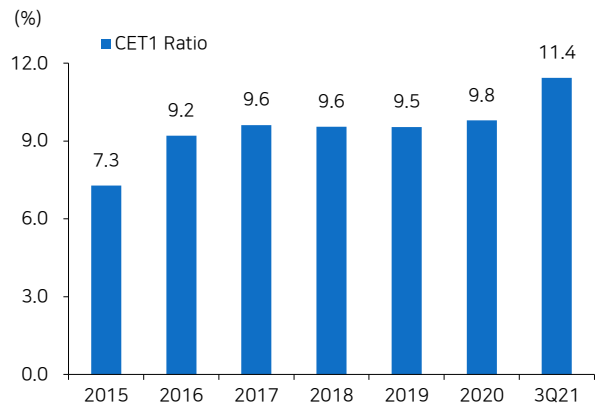
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.85%, ROE 11.05%



자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 11.44%



자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

BNK 금융지주 (138930)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	4,148	4,505	5,789	6,090
대출채권	80,657	87,701	100,682	105,807
금융자산	17,228	18,554	20,488	21,531
유형자산	978	1,173	1,150	1,209
기타자산	1,527	2,224	2,372	2,493
자산총계	104,539	114,157	130,481	137,130
예수부채	76,610	83,033	94,305	99,216
차입부채	5,079	6,836	8,193	8,517
사채	10,186	11,248	13,325	13,851
기타부채	3,483	3,414	4,543	4,780
부채총계	95,358	104,531	120,367	126,363
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	-94	-98
이익잉여금	5,192	5,561	6,073	6,730
비지배지분	897	897	897	897
자본총계	9,181	9,626	10,114	10,767

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	1,725	1,593	2,538	2,612
BPS	25,416	26,906	28,409	30,421
DPS	360	320	560	600
Valuation (%)				
PER (배)	4.4	3.6	3.5	3.4
PBR (배)	0.3	0.2	0.3	0.3
배당수익률	4.7	5.6	6.3	6.7
배당성장	20.9	20.0	22.0	23.0
수익성 (%)				
NIM	1.9	1.8	1.9	1.9
ROE	7.1	6.1	9.2	8.9
ROA	0.6	0.5	0.7	0.6
Credit cost	0.5	0.5	0.4	0.5
효율성 (%)				
예대출	105.3	105.6	106.8	106.6
C/I Ratio	50.7	54.5	49.8	49.9

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	2,187	2,185	2,561	2,796
이자수익	3,629	3,304	3,514	3,834
이자비용	1,442	1,119	953	1,038
순수수료이익	246	364	485	525
수수료수익	370	505	642	686
수수료비용	124	141	156	161
기타비이자이익	79	90	107	66
총영업이익	2,512	2,639	3,154	3,387
판관비	1,273	1,437	1,570	1,690
총전영업이익	1,239	1,202	1,584	1,697
총당금전입액	432	454	445	478
영업이익	807	748	1,139	1,219
영업외손익	-14	-14	29	-10
세전이익	793	734	1,168	1,209
법인세비용	194	172	298	314
당기순이익	599	563	870	895
지배주주	562	519	827	851
비지배지분	37	43	43	43

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	12.9	12.9	14.2	14.6
Tier 1 Ratio	11.1	11.4	13.2	13.6
CET 1 Ratio	9.5	9.8	11.5	12.0
자산건전성				
NPL Ratio	1.0	0.7	0.6	0.5
Precautionary Ratio	2.5	1.9	1.6	1.5
NPL Coverage	99.1	123.6	146.2	156.0
성장성				
자산증가율	5.8	9.2	14.3	5.1
대출증가율	3.9	8.7	14.8	5.1
순이익증가율	12.0	-7.6	59.3	2.9
Dupont Analysis				
순이자이익	2.1	1.9	2.0	2.0
비이자이익	0.3	0.4	0.5	0.4
판관비	-1.2	-1.3	-1.2	-1.2
대손상각비	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3

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	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.10.16	산업분석	Buy	8,500	은경완	-22.9	-7.2	
2020.04.13	산업분석	Buy	6,000	은경완	-20.6	-15.2	
2020.06.01	산업분석	Buy	6,500	은경완	-18.0	-4.9	
2020.11.20	산업분석	Buy	7,000	은경완	-16.7	-8.7	
2021.03.08	산업브리프	Buy	8,000	은경완	-16.8	-14.0	
2021.04.12	산업분석	Buy	8,500	은경완	-12.0	-2.5	
2021.05.31	산업분석	Buy	10,000	은경완	-20.5	-8.3	
2021.10.29	기업브리프	Buy	11,000	은경완	-	-	