

2022. 2. 11



▲ 은행/지주

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

Buy

적정주가 (12개월) 11,000 원

현재주가 (2.10) 8,540 원

상승여력 28.8%

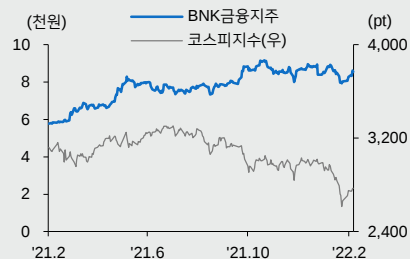
KOSPI	2,771.93pt
시가총액	27,835 억원
발행주식수	32,594 만주
유동주식비율	83.27%
외국인비중	40.45%
52주 최고/최저가	9,170 원/5,820 원
평균거래대금	112.0 억원

주요주주(%)

국민연금공단	12.22
부산롯데호텔 외 7 인	11.14

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.3	8.9	46.2
상대주가	2.1	27.4	63.6

주가그래프



BNK금융지주 138930

잠시 쉬어가는 4분기

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 11,000원 유지
- ✓ 4Q21P 순이익 476억원(-33.8% YoY, -82.7% QoQ)으로 컨센서스 38.1% 하회
- ✓ 실적 부진이 부실 발생이 아닌 일회성 요인에 기인한다는 점에서 주가 영향 제한적
- ✓ 1) NIM +1bp, 2) Loan growth -0.3%, 3) CCR 0.51%, 4) CIR 70.5%, 5) CET1 11.0%
- ✓ 향후 시중은행 수준의 배당성향 가능. 그 과정에서의 밸류에이션 할인을 축소 전망

4Q21 Earnings Review

BNK금융지주의 4분기 지배주주순이익 476억원(-33.8% YoY, -82.7% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 36.1%, 38.1% 하회했다. 예상보다 희망퇴직비용(1,047억원)과 코로나19 관련 추가 총당금(347억원) 부담이 컸던 가운데 주요 지표 역시 부진했기 때문이다. 실제 양행 합산 NIM은 1bp 상승에 그쳤으며, 대출성장(-0.3% QoQ)도 속도 조절에 들어가며 소폭의 역성장을 기록했다. 다만 실적 부진이 과거와 같이 대규모 거액 부실 발생이 아닌 일회성 요인, 기저효과 등에 기인하고 있다는 점에서 주가에 미치는 영향은 제한적이다.

FY22E 지배순이익 8,958억원(+13.2% YoY)

변동금리 대출 비중이 높은 만큼 일시적으로 정체된 NIM은 1분기 이후 재차 상승할 가능성이 높고 가계대출 총량 규제에의 영향에서도 비교적 자유롭다. 또한 자동차, 조선, 철강 등 지역 주력 산업의 부실 가능성도 과거대비 크지 않다. 우리는 상기 사항을 반영해 BNK금융지주의 FY22E 지배주주순이익과 ROE를 각각 8,958억원(+13.2% YoY), 9.3%로 추정한다.

투자 의견 Buy, 적정주가 11,000원 유지

FY21 주당 배당금과 배당성향을 각각 560원, 23.0%로 결정했다. 시중은행들의 배당성향이 FY19 수준으로 회복하는 수준에 그쳤던 반면 BNK금융지주의 경우 내부 등급법 승인에 따른 자본비용 개선 효과 등으로 FY19 배당성향(20.9%)을 뛰어넘는 모습을 보여줬다. 향후 높아진 이익안정성과 자본력을 바탕으로 시중은행 수준의 배당성향 향상이 가능할 것으로 보이며, 그 과정에서의 밸류에이션 할인을 축소를 전망한다. 투자 의견 Buy, 적정주가 11,000원을 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	26,905	3.6	0.2	6.1	0.5
2021E	3,104	1,507	1,092	791	2,427	52.3	28,745	3.5	0.3	8.8	0.7
2022E	3,437	1,742	1,270	896	2,748	13.2	30,881	3.1	0.3	9.3	0.7

표1 4Q21 Earnings Summary

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	687	565	21.8	666	3.2				
총영업이익	732	681	7.5	821	-10.8				
판관비	516	435	18.4	351	47.0				
총전이익	216	245	-11.9	470	-54.0				
총당금전입액	128	130	-1.6	103	24.2				
지배주주순이익	48	72	-33.8	275	-82.7	74	-36.1	77	-38.1

자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 4Q21 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
비이자이익	108	부산은행 대출채권 매각익
판관비	1,047	희망퇴직비용(부산은행 634억원 + 경남은행 413억원)
총당금전입	347	코로나19 관련 추가총당금(부산은행 260억원 + 경남은행 87억원)

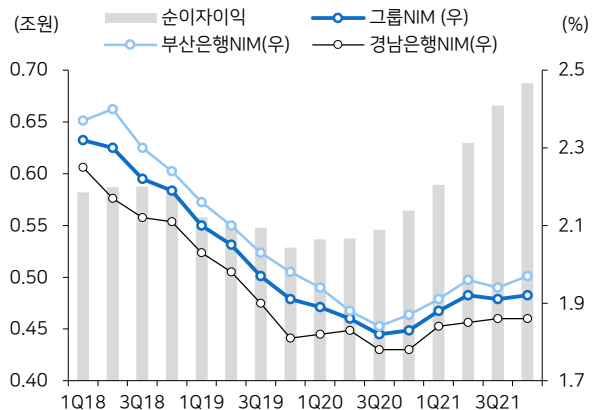
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표3 BNK금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY21P	FY22E
순이자이익	589	630	666	687	699	721	743	748	2,572	2,911
이자수익	820	860	908	964	982	1,014	1,047	1,055	3,552	4,098
이자비용	231	230	243	277	283	293	303	307	980	1,187
순수수료이익	110	155	124	72	115	144	120	80	460	458
수수료수익	149	192	165	110	154	183	160	120	616	617
수수료비용	39	37	41	38	39	39	40	41	156	159
기타비이자이익	23	46	31	-28	24	17	17	8	72	67
총영업이익	721	831	821	732	838	882	880	836	3,104	3,437
판관비	347	385	351	516	374	415	375	530	1,598	1,695
총전영업이익	375	446	470	216	464	467	505	306	1,507	1,742
총당금전입액	112	72	103	128	100	89	112	170	415	472
영업이익	263	374	367	88	363	377	393	136	1,092	1,270
영업외손익	4	13	19	-5	4	15	4	-7	31	17
세전이익	267	387	386	83	367	392	397	130	1,123	1,286
법인세비용	63	101	100	25	99	106	107	35	289	347
당기순이익	204	286	286	58	268	286	290	95	834	939
지배주주	193	275	275	48	257	276	279	84	791	896
비지배지분	11	11	11	11	11	11	11	11	43	43

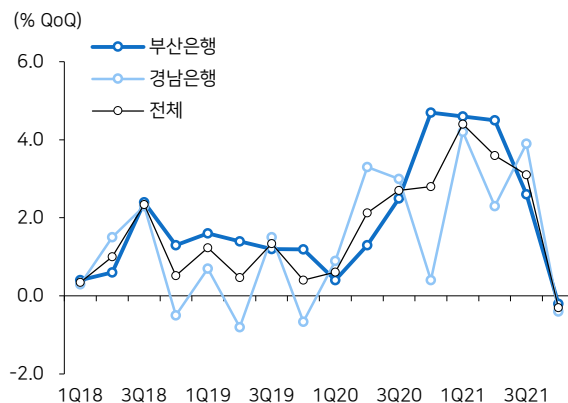
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.92%



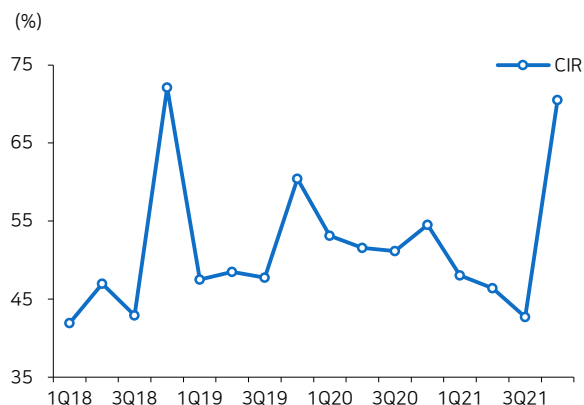
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth -0.3%



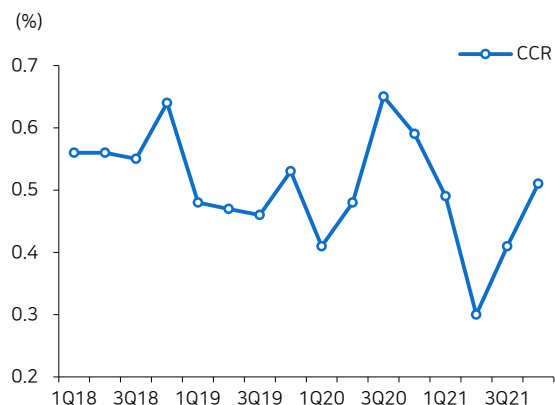
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 70.5%



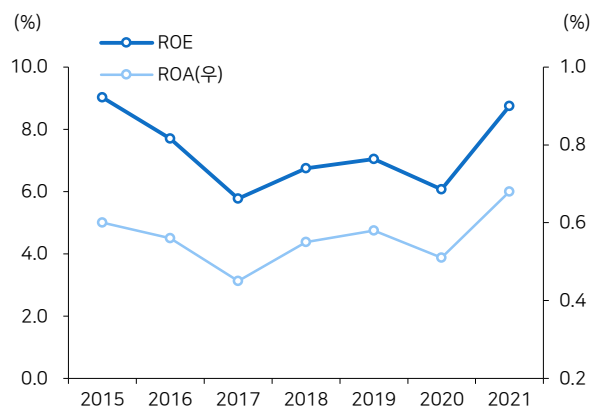
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.51%



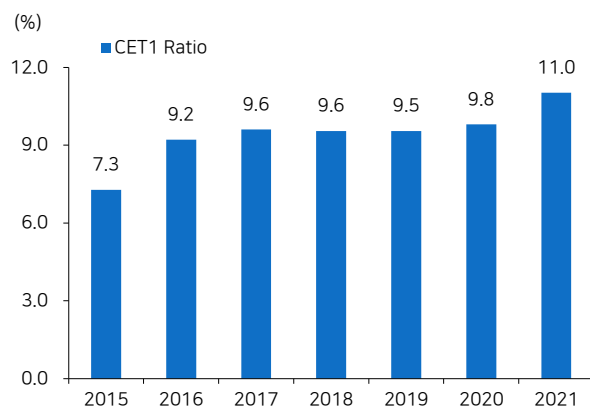
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.68%, ROE 8.75%



자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 11.02%



자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

BNK 금융지주 (138930)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E
현금 및 예치금	4,148	4,505	5,349	5,683
대출채권	80,657	87,701	98,699	104,646
금융자산	17,228	18,554	20,676	21,922
유형자산	978	1,173	1,160	1,230
기타자산	1,527	2,224	2,402	2,547
자산총계	104,539	114,157	128,287	136,028
예수부채	76,610	83,033	93,282	99,099
차입부채	5,079	6,836	7,779	8,149
사채	10,186	11,248	13,443	14,082
기타부채	3,483	3,414	3,560	3,782
부채총계	95,358	104,531	118,064	125,112
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	-122	-111
이익잉여금	5,192	5,561	6,211	6,892
비지배지분	897	897	897	897
자본총계	9,181	9,626	10,223	10,916

Key Financial Data I

	2019	2020	2021P	2022E
주당지표 (원)				
EPS	1,725	1,593	2,427	2,748
BPS	25,416	26,905	28,745	30,881
DPS	360	320	560	660
Valuation (%)				
PER (배)	4.4	3.6	3.5	3.1
PBR (배)	0.3	0.2	0.3	0.3
배당수익률	4.7	5.6	6.7	7.7
배당성장	20.9	20.0	23.0	24.0
수익성 (%)				
NIM	1.9	1.8	1.9	2.0
ROE	7.1	6.1	8.8	9.3
ROA	0.6	0.5	0.7	0.7
Credit cost	0.5	0.5	0.4	0.5
효율성 (%)				
예대율	105.3	105.6	105.8	105.6
C/I Ratio	50.7	54.5	51.5	49.3

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E
순이자이익	2,187	2,185	2,572	2,911
이자수익	3,629	3,304	3,552	4,098
이자비용	1,442	1,119	980	1,187
순수수료이익	246	364	460	458
수수료수익	370	505	616	617
수수료비용	124	141	156	159
기타비이자이익	79	90	72	67
총영업이익	2,512	2,639	3,104	3,437
판관비	1,273	1,437	1,598	1,695
총전영업이익	1,239	1,202	1,507	1,742
총당금전입액	432	454	415	472
영업이익	807	748	1,092	1,270
영업외손익	-14	-14	31	17
세전이익	793	734	1,123	1,286
법인세비용	194	172	289	347
당기순이익	599	563	834	939
지배주주	562	519	791	896
비지배지분	37	43	43	43

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021P	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	12.9	12.9	13.6	13.8
Tier 1 Ratio	11.1	11.4	12.7	12.9
CET 1 Ratio	9.5	9.8	11.0	11.3
자산건전성				
NPL Ratio	1.0	0.7	0.4	0.5
Precautionary Ratio	2.5	1.9	1.3	1.4
NPL Coverage	99.1	123.6	180.1	172.6
성장성				
자산증가율	5.8	9.2	12.4	6.0
대출증가율	3.9	8.7	12.5	6.0
순이익증가율	12.0	-7.6	52.3	13.2
Dupont Analysis				
순이자이익	2.1	1.9	2.0	2.1
비이자이익	0.3	0.4	0.4	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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 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)	
2020.02.07	기업브리프	Buy	8,500	은경완	-36.6	-17.4	
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	-20.4	-8.3	
2021.10.29	기업브리프	Buy	11,000	은경완	-	-	