

BNK 금융지주 (138930/KS)

PF 불확실성을 넘어설 주주환원 확대 기대감

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 11,000 원(상향)

현재주가: 9,520 원

상승여력: 15.5%

목표주가 11,000 원으로 상향

BNK 금융지주의 목표주가를 1) 안정화된 CET1 비율 및 2) 중장기 Target CET1 비율 조정에 따른 주주 환원 확대 기대감에 따른 할인율 조정 등을 반영하여 11,000 원으로 상향한다. 목표주가는 Target PBR 0.35 배에 24E BVPS 31,231 원을 적용하여 산정했다. 투자리스크로는 1) 지속되는 대출 경쟁으로 인한 성장 제약, 2) 지역경기 부진 우려 등을 제시한다.

개선된 자본비율을 바탕으로 빠르게 확대될 주주환원을

BNK 금융지주는 타이트한 RWA 관리를 바탕으로 1Q24 에 이어 안정적으로 CET1 비율을 12% 이상 수준에서 유지(2Q24 12.16%)했으며 이를 바탕으로 1) 중간배당 DPS 를 200 원으로 전년 대비 큰 폭으로 상향하고 2) 하반기 중 추가 자사주 매입/소각 200 억원을 발표하는 모습이 나타났다. 또한 동사가 과거 제시하던 Target CET1 비율 13.5%를 향후 12.5% 수준으로 조정할 계획을 발표한 점을 감안하면 향후 동사의 총 주주환원율은 시중은행 수준으로 가파르게 확대되는 모습을 보일 것으로 예상된다. 24년 총 주주환원율은 자사주 매입/소각 330 억원을 포함하여 약 31.8%로 30%를 상회할 전망이다.

2Q24 지배순이익 2,428 억원(+19.4% YoY) 기록

BNK 금융지주의 2Q24 지배순이익은 2,428 억원(+19.4% YoY)로 컨센서스를 상회했다. 1) 부동산 PF 등 영향으로 Credit Cost 가 0.71%(+10%p YoY)로 악화되었지만 2) 이자이익이 안정적 마진 관리(부산 -1bp QoQ, 경남 -5bp QoQ, 그룹 -3bp QoQ)로 제한적인 자산 성장(원화대출 부산 -0.6% QoQ, 경남 -0.3% QoQ)에도 견조한 개선세를 보였으며 3) 비이자이익도 유가증권 관련손익 및 대출채권 매각익 등에 힘입어 개선된데 기인한다. 여전히 하반기 중 부동산 PF 관련 추가 충당금 적립이 예상(증권 약 500 억원 전망)되는 등 불확실성을 감안할 필요는 있겠으나 안정적인 타라인을 바탕으로 충분히 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다. 우려 대비 견조한 실적 및 12%를 상회하는 CET1 비율을 감안했을 때 향후 주주환원 확대에 기반한 Upside 를 기대할 수 있다고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

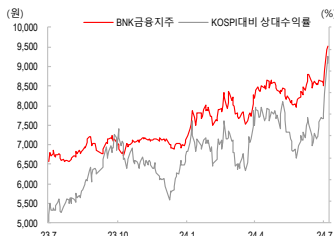
Company Data

발행주식수	32,044 만주
시가총액	3,063 십억원
주요주주	
롯데쇼핑(외6)	10.42%
국민연금공단	8.40%

Stock Data

주가(24/07/31)	9,520 원
KOSPI	2,770.69 pt
52주 최고가	9,520 원
52주 최저가	6,560 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	3,104	3,231	3,230	3,421	3,401	3,445
영업이익	십억원	1,092	1,159	801	1,046	1,106	1,103
순이익(지배주주)	십억원	791	774	640	808	815	820
EPS(계속사업)	원	2,427	2,375	1,975	2,510	2,531	2,545
PER	배	3.5	2.7	3.6	3.8	3.8	3.7
PBR	배	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
배당성향	%	23.0	26.2	25.7	27.7	29.1	29.7
ROE	%	9.6	8.8	6.9	8.3	7.9	7.6

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~ 2026F ROE 평균	7.9%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	60%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.35
목표주가	2024F BPS 31,231 원에 Target PBR 적용	11,000
현재가		9,520
Upside / Downside		15.5%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		63%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	8.9%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-50.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.49
목표주가(Bull case)	2024F BPS 31,231 원에 Target PBR 적용	15,500
Downside case		-24%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	6.9%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-70.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.23
목표주가(Bear case)	2024F BPS 31,231 원에 Target PBR 적용	7,200

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업이익	수정 후	3,230	3,421	3,401	3,445
	수정 전		3,389	3,437	3,504
	증감률(%)		1.0	-1.1	-1.7
총당금 적립전 영업이익	수정 후	1,754	1,882	1,832	1,847
	수정 전		1,872	1,869	1,883
	증감률(%)		0.5	-2.0	-1.9
세전이익	수정 후	876	1,105	1,130	1,135
	수정 전		1,102	1,160	1,185
	증감률(%)		0.2	-2.6	-4.2
지배지분 순이익	수정 후	640	808	815	820
	수정 전		789	827	844
	증감률(%)		2.5	-1.4	-2.9

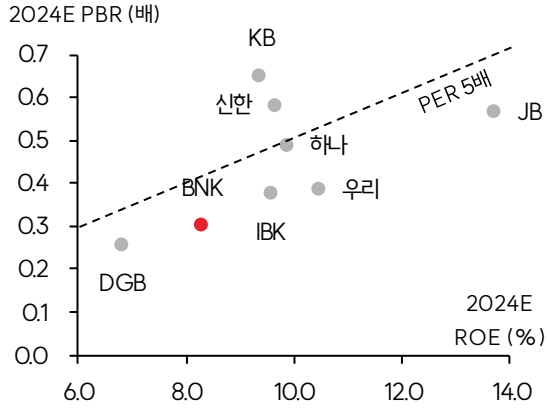
자료: SK 증권 추정

BNK 금융지주 – 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	801	774	816	857	880.6	854	2.7	9.9
순이자이익	717	719	739	740	739.1	741	-0.1	3.1
비이자이익	84	55	77	117	141.5	113	20.5	68.7
수수료이익	67	68	38	68	50.5	66	-26.1	-24.9
기타비이자이익	17	-13	39	49	91.0	47	85.3	444.9
판매비	357	343	383	380	384.4	349	1.1	7.6
총전이익	444	431	432	477	496.2	505	4.0	11.8
대손충당금 전입액	165	163	500	166	201.9	178	21.8	22.5
영업이익	279	269	-68	312	294.3	327	-5.5	5.4
세전이익	280	283	-36	342	320.5	328	-6.3	14.5
당기순이익	215	212	-17	255	248.3	246	-2.5	15.5
지배순이익	203	204	-25	250	242.8	234	-2.7	19.4
그룹 대출채권	110,557	114,374	110,845	112,392	112,036	112,472	-0.3	1.3
그룹 예수금	104,121	107,432	106,761	107,564	107,005	107,892	-0.5	2.8
(%, %p)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.89	1.83	1.88	1.93	1.90	1.89	-0.03	0.01
CIR	44.6	44.3	47.0	44.3	43.7	40.9	-0.68	-0.93
Credit Cost	0.61	0.59	1.77	0.59	0.71	0.62	0.12	0.10
NPL 비율	0.57	0.58	0.73	0.85	1.22	1.28	0.37	0.64
BIS 비율	13.3	13.5	13.8	14.2	14.3	14.5	0.10	1.02
CET1 비율	11.4	11.6	11.7	12.0	12.2	12.3	0.16	0.71

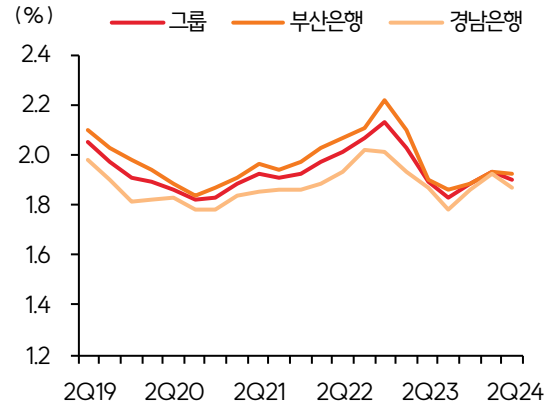
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2024E)



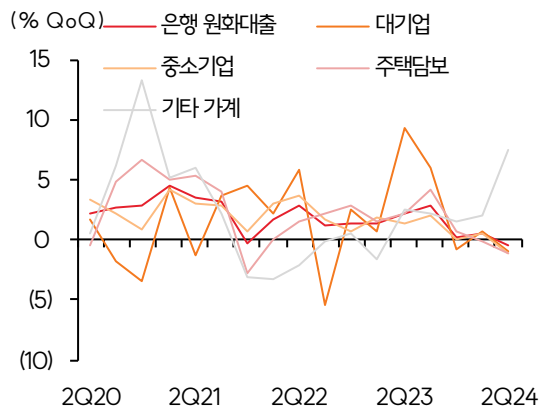
자료: FnGuide, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - NIM 추이



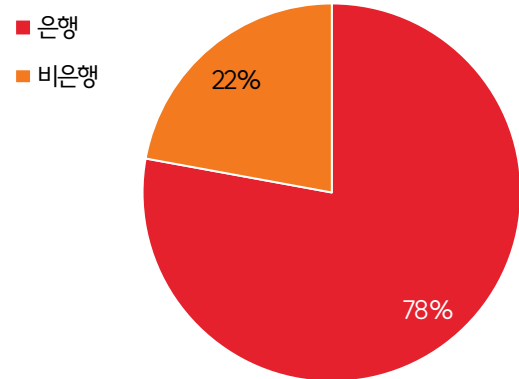
자료: BNK 금융지주, SK 증권

BNK 금융지주 - 은행 원화대출 성장률



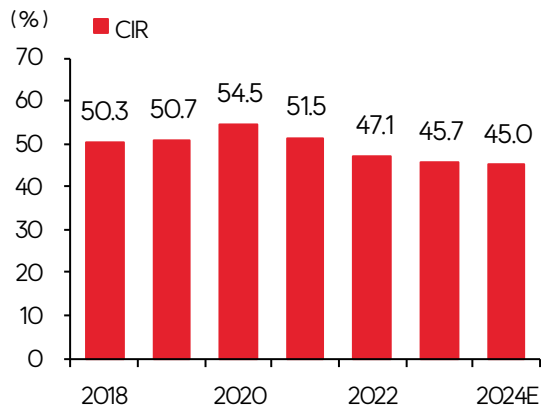
자료: BNK 금융지주, SK 증권

BNK 금융지주 - 순영업수익 Breakdown(2Q24)



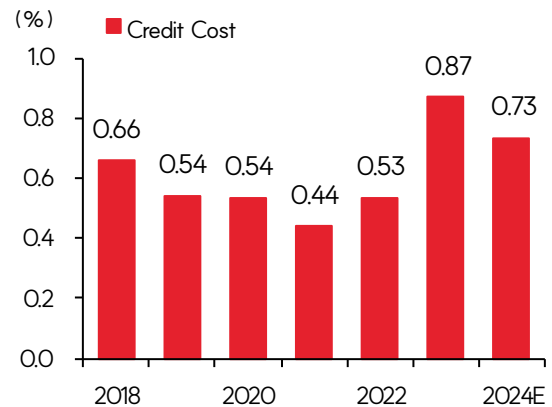
자료: BNK 금융지주, SK 증권

BNK 금융지주 - CIR 추이 및 전망



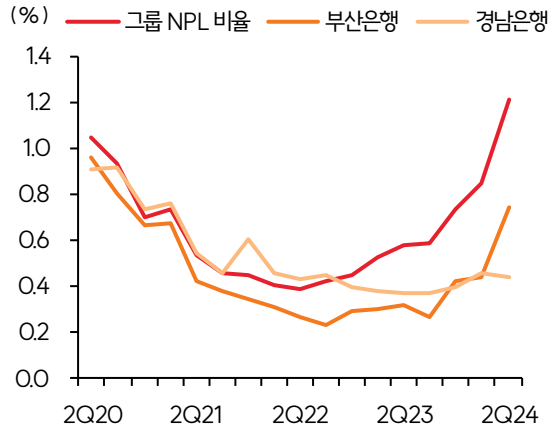
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - Credit Cost 추이 및 전망



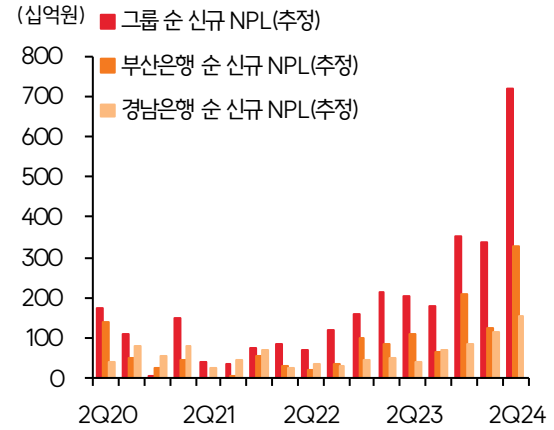
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - NPL 비율 추이



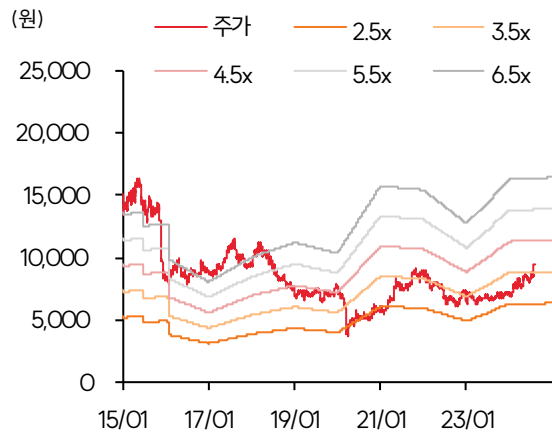
자료: BNK 금융지주, SK 증권

BNK 금융지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



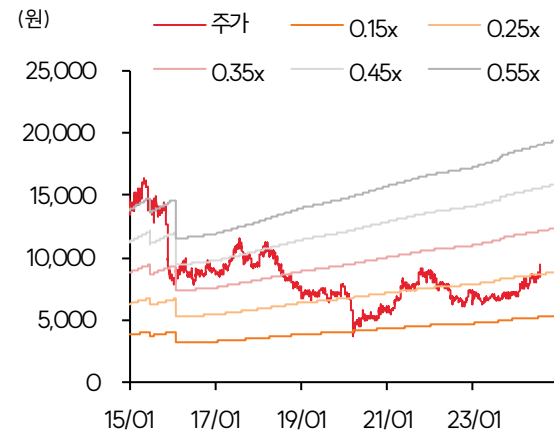
자료: BNK 금융지주, SK 증권

BNK 금융지주 - PER 밴드



자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - PBR 밴드



자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	6,213	5,359	5,131	4,928	4,734
유가증권	20,389	25,190	29,125	30,912	32,809
대출채권	106,279	110,845	112,923	118,164	123,655
대손충당금	1,049	1,468	1,629	1,643	1,648
유형자산	1,211	1,291	1,294	1,346	1,401
무형자산	282	268	274	285	296
기타자산	2,557	2,818	2,980	2,974	2,974
자산총계	136,930	145,771	151,726	158,609	165,869
예수부채	101,470	106,761	109,258	113,421	117,841
차입성부채	20,128	21,851	24,744	25,953	27,221
기타금융부채	0	0	0	0	0
비이자부채	4,536	6,487	6,412	7,379	8,411
부채총계	126,134	135,100	140,413	146,752	153,473
자배주주지분	9,885	10,222	10,864	11,408	11,948
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	827	728	827	827	827
자본잉여금	779	785	778	778	778
이익잉여금	6,809	7,119	7,692	8,236	8,775
기타지분	-160	-39	-63	-63	-63
비자배주주지분	948	449	449	449	449
자본총계	10,832	10,671	11,312	11,857	12,396

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	3,231	3,230	3,421	3,401	3,445
이자이익	2,924	2,906	2,957	2,986	3,052
이자수익	4,782	6,692	7,021	7,111	7,269
이자비용	1,858	3,786	4,065	4,125	4,217
비이자이익	307	324	465	414	392
금융상품관련손익	-1	166	368	216	203
수수료이익	389	241	233	259	261
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-80	-83	-137	-62	-72
신용충당금비용	551	953	836	727	744
일반관리비	1,521	1,476	1,540	1,568	1,597
총영업원관련비용	695	652	701	712	723
기타판관비	826	825	839	856	874
영업이익	1,159	801	1,046	1,106	1,103
영업외이익	-48	74	59	24	32
세전이익	1,111	876	1,105	1,130	1,135
법인세비용	288	197	270	282	284
법인세율 (%)	26.0	22.5	24.5	25.0	25.0
당기순이익	822	679	834	847	851
지배주주순이익	774	640	808	815	820
비지배주주순이익	48	39	26	32	32

주요투자지표 I

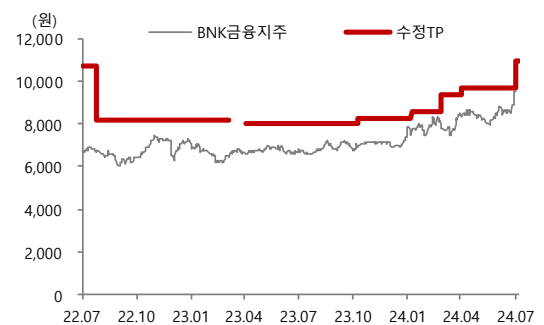
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	8.8	6.9	8.3	7.9	7.6
ROA	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
NIM(순이자마진)	2.1	1.9	1.9	1.8	1.8
대손비용률	0.5	0.9	0.7	0.6	0.6
Cost-Income Ratio	47.1	45.7	45.0	46.1	46.4
ROA Breakdown					
총영업이익	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1
이자이익	2.2	2.1	2.0	1.9	1.9
비이자이익	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
신용충당금비용	-0.4	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5
일반관리비	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
총영업이익 구성비					
이자이익	90.5	90.0	86.4	87.8	88.6
비이자이익	9.5	10.0	13.6	12.2	11.4
수수료이익	12.0	7.5	6.8	7.6	7.6
기타	-2.5	2.6	6.8	4.6	3.8
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.2	11.7	12.3	12.3	12.3
Total BIS 비율	13.6	13.8	14.6	14.4	14.3
NPL 비율	0.4	0.7	1.2	1.2	1.3
총당금/NPL 비율	219.3	178.0	116.2	110.1	103.7

자료: BNK금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	6.7	6.5	4.1	4.5	4.6
대출증가율	7.7	4.3	1.9	4.6	4.6
부채증가율	6.8	7.1	3.9	4.5	4.6
BPS 증가율	6.6	6.3	5.7	5.4	5.1
총영업이익증가율	4.1	-0.0	5.9	-0.6	1.3
이자이익증가율	13.7	-0.6	1.8	1.0	2.2
비이자이익증가율	-42.3	5.5	43.3	-10.9	-5.4
일반관리비증가율	-4.8	-3.0	4.3	1.8	1.9
지배주주순이익증가율	-2.1	-17.4	26.3	0.9	0.5
수정 EPS 증가율	-2.1	-16.9	27.1	0.9	0.5
배당금증가율	11.6	-18.4	37.3	5.7	2.7
주당지표 (원)					
EPS	2,375	1,975	2,510	2,531	2,545
수정 EPS	2,375	1,975	2,510	2,531	2,545
BPS	27,810	29,549	31,231	32,922	34,597
주당배당금	625	510	700	740	760
배당성향 (%)	26	26	28	29	30
Valuation 지표					
수정 PER(배)	2.7	3.6	3.8	3.8	3.7
PBR(배)	0.23	0.24	0.30	0.29	0.28
배당수익률 (%)	9.6	7.1	7.4	7.8	8.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.08.01	매수	11,000원	6개월		
2024.05.02	매수	9,700원	6개월	-12.54%	-1.86%
2024.03.29	매수	9,400원	6개월	-15.82%	-9.89%
2024.02.07	중립	8,600원	6개월	-8.00%	-2.79%
2023.11.09	매수	8,300원	6개월	-13.92%	-5.18%
2023.05.04	매수	8,000원	6개월	-14.65%	-9.75%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	매수	8,200원	6개월	-18.11%	-9.27%
2022.02.14	매수	10,700원	6개월	-30.72%	-21.96%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 01일 기준)

매수	96.91%	중립	3.09%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------