

BNK 금융지주 (138930/KS)

주주 환원 확대 노력 긍정적

SK증권 리서치센터

중립(하향)

목표주가: 8,600 원(상향)

현재주가: 7,500 원

상승여력: 14.7%

4Q23 지배지분 순손실 267 억원(적자 전환 YoY) 기록

BNK 금융지주는 4Q23 지배지분 순손실 267 억원으로 분기 적자를 기록하며 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 부진한 실적의 주요 원인은 부동산 PF 관련 충당금 1,221 억원을 포함한 추가 충당금 2,013 억원, 상생금융 832 억원 등 일회성 요인으로 4Q23 Credit Cost 는 이러한 영향으로 보수적인 충당금 적립이 발생한 전년 동기 대비로도 크게 악화된 1.78%(+75bp YoY)를 기록하는 모습이 나타났다. NIM 은 그룹 1.88%(+5bp QoQ), 부산은행 1.88%(+2bp QoQ), 경남은행(+8bp QoQ)로 3Q23 중 발생한 조달 측면의 기저효과로 개선되는 모습이 나타났으며 은행 원화대출 성장률은 가계 부문을 중심으로 양행 합산 기준 +0.3% QoQ 의 성장을 기록했다.

어려운 환경 속에서도 주주 환원 확대 의지 보인 점 긍정적

동사의 23 년 총 주주 환원율은 현금배당(DPS 기준 중간배당 100 원, 결산배당 410 원) 26% 및 자사주 매입 130 억원을 포함하여 28.1%를 기록하며 점진적으로 총 주주 환원율이 개선되는 모습이 나타났다. 또한 RWA 관리 및 수익성 개선을 통한 중앙 기적 CET1 비율 개선 등 세부 자본 정책을 제시하며 지속적인 주주 환원 확대 의지를 보인 점 역시 대체로 긍정적이라고 판단한다. 다만 동사의 경우 1) 4Q22 부터 부동산 PF 등 요인으로 인한 일회성 영향이 계속 나타나고 있으며 2) 기존 동사의 강점이던 지방은행 중 가장 양호한 건전성 지표가 최근 부산은행 기업여신을 중심으로 크게 악화되는 모습이 나타나는 등 실적 측면의 불확실성이 다소 높아진 만큼 본격적인 기업 가치 제고를 위해서는 부동산 PF 등 건전성 이슈를 포함하여 전반적인 실적 변동성 완화 등이 추가적으로 필요할 전망이다.

목표주가 8,600 원으로 상향. 투자 의견은 중립으로 조정

BNK 금융지주의 목표주가를 실적 추정치 변경, BVPS 기준연도 변경, 확대된 주주 환원 정책 등에 따른 할인율 조정 등을 종합적으로 반영하여 기존 8,300 원에서 8,600 원으로 상향하지만 투자 의견은 중립으로 조정한다. 목표주가는 Target PBR 0.27 배에 2024E BVPS 31,343 원을 적용하여 산출했으며 투자리스크로는 부동산 PF 및 지역 경기 관련 건전성 이슈 등으로 인한 실적 변동성 우려를 제시한다.

Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	32,209 만주
시가총액	2,416 십억원
주요주주	
부산롯데호텔(외6)	10.42%
국민연금공단	8.40%

Stock Data

주가(24/02/06)	7,500 원
KOSPI	2,576.20 pt
52주 최고가	7,870 원
52주 최저가	6,170 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
순영업이익	십억원	2,639	3,104	3,231	3,230	3,305	3,369
영업이익	십억원	748	1,092	1,159	801	1,061	1,072
순이익(지배주주)	십억원	519	791	774	630	757	760
EPS(계속사업)	원	1,593	2,427	2,375	1,945	2,351	2,359
PER	배	3.6	3.5	2.7	3.7	3.2	3.2
PBR	배	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성향	%	20.0	23.0	26.2	26.1	26.4	26.7
ROE	%	6.7	9.6	8.8	6.8	7.7	7.3

목표주가 산정 테이블

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~2026F ROE 평균	7.4%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	65%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.27
목표주가	2024F BPS 31,343 원에 Target PBR 적용	8,600
현재가		7,500
Upside / Downside		14.7%
투자의견		Hold

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		67%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	8.4%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-55.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.40
목표주가(Bull case)	2024F BPS 31,343 원에 Target PBR 적용	12,500
Downside case		-29%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	6.4%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-75.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.17
목표주가(Bear case)	2024F BPS 31,343 원에 Target PBR 적용	5,300

자료: SK 증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	810	840	802	773	816	823	5.6	0.7
순이자이익	773	731	718	717	739	732	3.0	-4.3
비이자이익	37	108	84	55	77	91	38.6	105.9
수수료이익	50	68	67	68	38	76	-43.8	-23.6
기타비이자이익	-13	41	17	-13	39	15	흑전	흑전
판매비	448	393	357	343	383	405	11.9	-14.4
충전이익	362	447	445	430	432	419	0.5	19.5
대손충당금 전입액	271	125	165	163	500	130	207.4	84.3
영업이익	90	322	280	268	-68	288	적전	적전
세전이익	81	349	270	283	-39	291	적전	적전
당기순이익	58	268	207	212	-19	218	적전	적전
지배순이익	47	257	196	204	-26.7	209	적전	적전
그룹 대출채권	106,279	109,914	110,557	114,374	110,845	111,999	-3.1	4.3
그룹 예수금	101,470	101,198	104,121	107,432	106,761	107,862	-0.6	5.2
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	2.13	2.03	1.89	1.83	1.88	1.87	0.05	-0.25
CIR	55.3	46.8	44.5	44.3	47.0	49.2	2.66	-8.33
Credit Cost	1.02	0.47	0.61	0.59	1.78	0.46	1.19	0.75
NPL 비율	0.45	0.52	0.57	0.58	0.73	0.72	0.15	0.28
BIS 비율	13.6	13.4	13.3	13.5	13.8	13.7	0.28	0.22
CET1 비율	11.2	11.5	11.4	11.6	11.7	11.6	0.12	0.51

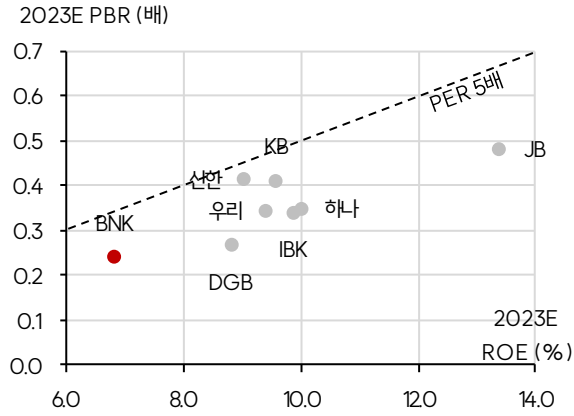
자료: BNK 금융지주, SK 증권

실적 추정치 변경

		2022	2023P	2024E	2025E
순영업이익	수정 후	3,231	3,230	3,305	3,369
	수정 전		3,153	3,413	3,491
	증감률(%)		2.4	-3.2	-3.5
총당금 적립전 영업이익	수정 후	1,710	1,754	1,749	1,767
	수정 전		1,639	1,790	1,800
	증감률(%)		7.0	-2.3	-1.8
세전이익	수정 후	1,111	863	1,069	1,080
	수정 전		965	1,113	1,100
	증감률(%)		-10.6	-3.9	-1.8
지배지분 순이익	수정 후	774	630	757	760
	수정 전		703	812	802
	증감률(%)		-10.3	-6.8	-5.3

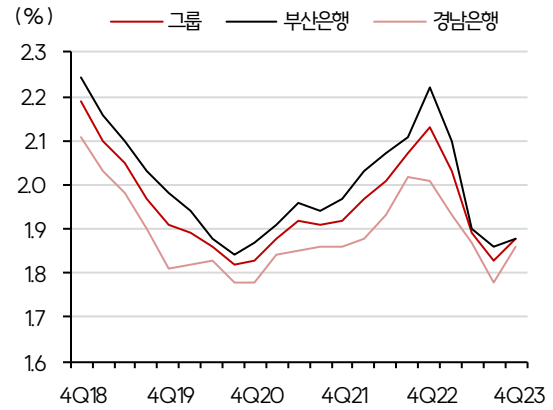
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2023E)



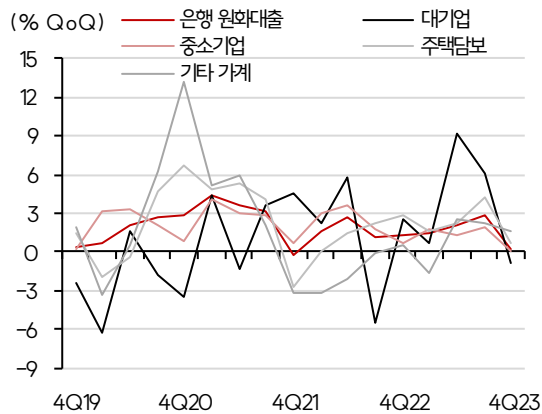
자료: FnGuide, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - NIM 추이



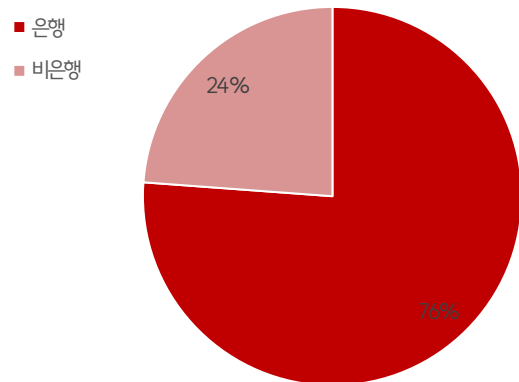
자료: BNK 금융지주, SK 증권

BNK 금융지주 - 은행 원화대출 성장률



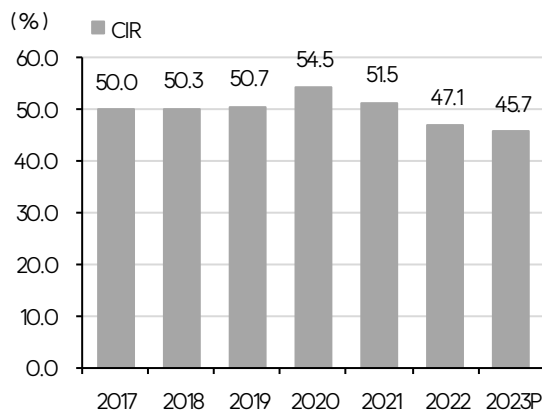
자료: BNK 금융지주, SK 증권

BNK 금융지주 - 순영업수익 Breakdown (4Q23)



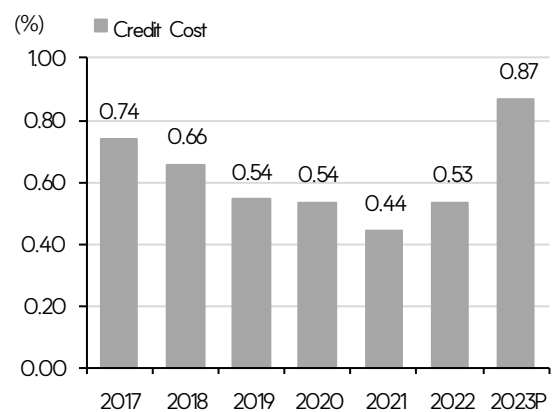
자료: BNK 금융지주, SK 증권

BNK 금융지주 - CIR 추이



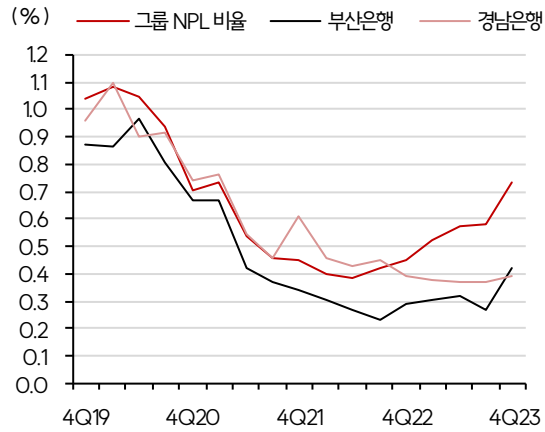
자료: BNK 금융지주, SK 증권

BNK 금융지주 - Credit Cost 추이



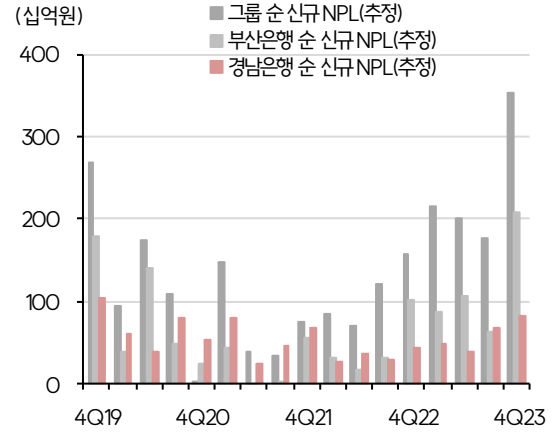
자료: BNK 금융지주, SK 증권

BNK 금융지주 - NPL 비율 추이



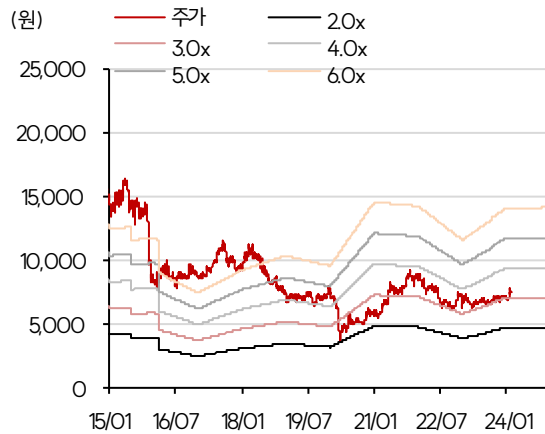
자료: BNK 금융지주, SK 증권

BNK 금융지주 - 신규 NPL 추이(추정)



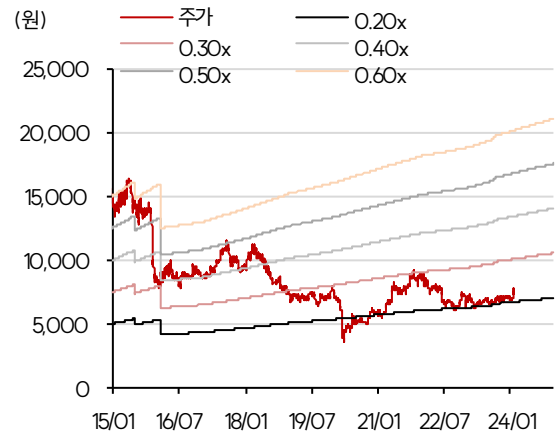
자료: BNK 금융지주, SK 증권

BNK 금융지주 - PER 밴드



자료: FnGuide, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - PBR 밴드



자료: FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
현금및예치금	5,349	6,213	5,359	5,148	4,945
유가증권	20,642	20,389	25,190	26,736	28,376
대출채권	98,699	106,279	110,845	115,780	121,161
대손충당금	804	1,049	1,468	1,518	1,600
유형자산	1,160	1,211	1,291	1,344	1,398
무형자산	293	282	268	279	290
기타자산	2,143	2,557	2,818	2,785	2,784
자산총계	128,287	136,930	145,771	152,071	158,954
예수부채	93,282	101,470	106,761	112,215	116,519
차입성부채	21,222	20,128	21,851	22,919	24,039
기타금융부채	0	0	0	0	0
비이자부채	3,560	4,536	6,487	5,688	6,603
부채총계	118,064	126,134	135,100	140,823	147,161
자배주주지분	9,326	9,885	10,222	10,800	11,345
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	827	827	728	728	728
자본잉여금	780	779	785	785	785
이익잉여금	6,211	6,809	7,119	7,697	8,242
기타지분	-122	-160	-39	-39	-39
비자배주주지분	897	948	449	449	449
자본총계	10,223	10,832	10,671	11,249	11,794

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
총영업이익	3,104	3,231	3,230	3,305	3,369
이자이익	2,572	2,924	2,906	2,951	2,990
이자수익	3,552	4,782	6,692	7,178	7,274
이자비용	980	1,858	3,786	4,227	4,284
비이자이익	533	307	324	354	379
금융상품관련손익	191	-1	166	116	133
수수료이익	460	389	241	290	301
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-119	-80	-83	-53	-55
신용충당금비용	415	551	953	688	696
일반관리비	1,598	1,521	1,476	1,555	1,601
총영업원관련비용	873	695	652	705	724
기타판관비	725	826	825	850	877
영업이익	1,092	1,159	801	1,061	1,072
영업외이익	31	-48	62	8	8
세전이익	1,123	1,111	863	1,069	1,080
법인세비용	289	288	193	267	270
법인세율 (%)	26	26	22	25	25
당기순이익	834	822	669	802	810
지배주주순이익	791	774	630	757	760
비지배주주순이익	43	48	39	45	50

주요투자지표 I

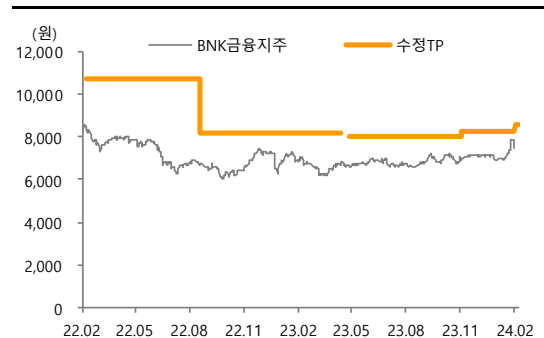
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	9.6	8.8	6.8	7.7	7.3
ROA	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
NIM(순이자마진)	1.9	2.1	1.9	1.9	1.8
대손비용률	0.4	0.5	0.9	0.6	0.6
Cost-Income Ratio	51.5	47.1	45.7	47.1	47.5
ROA Breakdown					
총영업이익	2.6	2.4	2.3	2.2	2.2
이자이익	2.1	2.2	2.1	2.0	1.9
비이자이익	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
신용충당금비용	-0.3	-0.4	-0.7	-0.5	-0.4
일반관리비	-1.3	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0
총영업이익의 구성비					
이자이익	82.8	90.5	90.0	89.3	88.8
비이자이익	17.2	9.5	10.0	10.7	11.2
수수료이익	14.8	12.0	7.5	8.8	8.9
기타	2.3	-2.5	2.6	1.9	2.3
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	10.6	11.2	11.7	11.9	12.0
Total BIS 비율	13.6	13.6	13.8	13.9	14.0
NPL 비율	0.4	0.4	0.7	0.7	0.8
충당금/NPL 비율	180.1	219.3	178.0	178.0	168.0

자료: BNK금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	12.4	6.7	6.5	4.3	4.5
대출증가율	12.5	7.7	4.3	4.5	4.6
부채증가율	12.9	6.8	7.1	4.2	4.5
BPS 증가율	7.5	6.6	6.3	6.1	5.4
총영업이익증가율	17.7	4.1	-0.0	2.3	1.9
이자이익증가율	17.7	13.7	-0.6	1.6	1.3
비이자이익증가율	17.3	-42.3	5.5	9.0	7.1
일반관리비증가율	11.2	-4.8	-3.0	5.4	3.0
지배주주순이익증가율	52.3	-2.1	-18.6	20.1	0.3
수정 EPS 증가율	52.3	-2.1	-18.1	20.8	0.3
배당금증가율	75.0	11.6	-18.4	21.6	1.6
주당지표 (원)					
EPS	2,427	2,375	1,945	2,351	2,359
수정 EPS	2,427	2,375	1,945	2,351	2,359
BPS	26,095	27,810	29,549	31,343	33,035
주당배당금	560	625	510	620	630
배당성향 (%)	23	26	26	26	27
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.5	2.7	3.7	3.2	3.2
PBR(배)	0.32	0.23	0.24	0.24	0.23
배당수익률 (%)	6.7	9.6	7.1	8.3	8.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.02.07	중립	8,600원	6개월		
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%
2021.07.30	매수	9,800원	6개월	-14.34%	-6.43%



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 02월 07일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------