

BNK 금융지주 (138930/KS)

Quality 측면의 개선 기대

SK증권 리서치센터

매수(상향)

목표주가: 9,400 원(상향)

현재주가: 7,980 원

상승여력: 18%

목표주가 9,400 원으로 상향, 투자 의견 매수 상향

BNK 금융지주의 목표주가를 Risk Premium 조정 및 실적 추정치 조정 등을 반영하여 9,400 원으로 상향한다. 목표주가는 24E BVPS 31,383 원에 Target PBR 0.30 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 브릿지론 등 부동산 PF 관련 우려 및 2) 지역 경기 부진 관련 우려를 제시한다. 최근 동사가 적극적으로 수익성 개선 및 CET1 비율 관리 등 Quality 측면의 개선을 추진하는 점 감안하여 투자 의견을 매수로 상향한다.

Quality 측면의 개선 기대

23 년 동사 실적은 브릿지론 등 실적 관련 불확실성, 선제적 조달 관련 마진의 급격한 하락 등 영향으로 다소 부진한 모습이 나타났다. 다만 24 년부터는 전반적인 Earning 측면의 Quality 개선을 충분히 기대할 수 있을 것으로 보이는데 1) CET1 비율 12% 달성을 위해 적극적인 RWA 관리를 추진하고 있으며 2) 선별적인 자산 성장을 바탕으로 마진도 큰 폭의 개선세가 나타나고 있기 때문이다. 여전히 브릿지론 등 부동산 PF 와 관련하여 Credit Cost 측면의 불확실성이 상존하고 있는 것은 사실이나 4Q23 중 보수적인 비용 반영을 감안할 때 전반적인 부담 수준은 제한적일 전망이다.

1Q24E 지배순이익 2,045 억원(-20% YoY) 예상

BNK 금융지주의 1Q24E 지배순이익은 2,045 억원(-20% YoY)을 예상한다. NIM 은 타행과 달리 4Q23 에 이어 상승세가 이어질 것으로 예상되며 그룹 기준 약 7bp 상승을 전망한다. 대출 성장은 다소 타이트하게 관리되고 있는데 동사가 CET1 비율 12% 달성을 위해 RWA 를 적극적으로 관리하고 있다는 점에 기인한다. Credit Cost 의 경우 부동산 PF 등 리스크 요인을 감안했을 때 보수적인 적립 기조가 이어질 것으로 예상하며 0.54%(+7bp YoY) 수준을 전망한다. 최근 보수적인 RWA 관리 등 트렌드를 감안했을 때 CET1 비율 12% 달성 가능성 높다고 판단하며 향후 안정적인 자본 비율에 기반한 주주 환원 확대 등이 나타날 것으로 전망한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

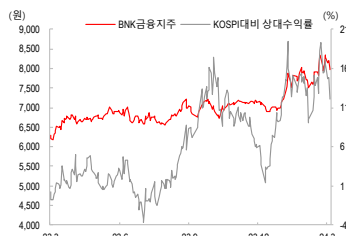
Company Data

발행주식수	32,209 만주
시가총액	2,570 십억원
주요주주	
롯데쇼핑(외6)	10.42%
국민연금공단	8.40%

Stock Data

주가(24/03/28)	7,980 원
KOSPI	2,745.82 pt
52주 최고가	8,360 원
52주 최저가	6,310 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	3,104	3,231	3,230	3,349	3,403	3,468
영업이익	십억원	1,092	1,159	801	1,091	1,134	1,146
순이익(지배주주)	십억원	791	774	630	778	803	815
EPS(계속사업)	원	2,427	2,375	1,945	2,416	2,494	2,531
PER	배	3.5	2.7	3.7	3.3	3.2	3.2
PBR	배	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
배당성향	%	23.0	26.2	26.1	27.6	27.3	27.3
ROE	%	9.6	8.8	6.8	7.9	7.7	7.5

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~ 2026F ROE 평균	7.7%
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	65%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.30
목표주가	2024F BPS 31,383 원에 Target PBR 적용	9,400
현재가		7,980
Upside / Downside		18%
투자의견		Buy

자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		72%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	8.7%
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	-55.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.44
목표주가(Bull case)	2024F BPS 31,383 원에 Target PBR 적용	13,700
Downside case		-26%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	6.7%
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	-75.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.19
목표주가(Bear case)	2024F BPS 31,383 원에 Target PBR 적용	5,900

자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	수정 후	3,230	3,349	3,403	3,468
	수정 전		3,305	3,369	3,433
	증감률(%)		1.3	1.0	1.0
총당금 적립전 영업이익	수정 후	1,754	1,794	1,802	1,819
	수정 전		1,749	1,767	1,784
	증감률(%)		2.6	2.0	2.0
세전이익	수정 후	863	1,099	1,142	1,158
	수정 전		1,069	1,080	1,095
	증감률(%)		2.8	5.7	5.7
지배지분 순이익	수정 후	630	778	803	815
	수정 전		757	760	771
	증감률(%)		2.8	5.7	5.7

자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	840	802	773	816	838	850	2.7	-0.2
순이자이익	731	718	717	739	757	762	2.4	3.5
비이자이익	108	84	55	77	81	88	5.3	-25.3
수수료이익	68	67	68	38	66	72	72.8	-2.1
기타비이자이익	41	17	-13	39	15	16	-61.9	-63.9
판매비	393	357	343	383	405	368	5.5	3.0
총전이익	447	445	430	432	433	482	0.2	-3.0
대손충당금 전입액	125	165	163	500	150	154	-69.9	20.5
영업이익	322	280	268	-68	283	327	흑전	-12.1
세전이익	349	270	283	-39	286	331	흑전	-18.1
당기순이익	268	207	212	-19	214	248	흑전	-20.2
지배순이익	257	196	204	-27	204.5	234	흑전	-20.4
그룹 대출채권	109,914	110,557	114,374	110,845	111,348	111,962	0.5	1.3
그룹 예수금	101,198	104,121	107,432	106,761	107,676	109,222	0.9	6.4
(%, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	QoQ	YoY
NIM	2.03	1.89	1.83	1.88	1.95	1.95	0.07	-0.08
CIR	46.8	44.5	44.3	47.0	48.3	43.3	1.29	1.50
Credit Cost	0.47	0.61	0.59	1.78	0.53	0.54	-1.24	0.07
NPL 비율	0.52	0.57	0.58	0.73	0.73	0.73	-0.01	0.20
BIS 비율	13.4	13.3	13.5	13.8	13.7	13.9	-0.09	0.29
CET1 비율	11.5	11.4	11.6	11.7	11.7	11.9	0.01	0.18

자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	6,213	5,359	5,148	4,945	4,750
유가증권	20,389	25,190	26,736	28,376	30,118
대출채권	106,279	110,845	112,987	118,233	123,731
대손충당금	1,049	1,468	1,531	1,590	1,632
유형자산	1,211	1,291	1,344	1,398	1,455
무형자산	282	268	279	290	302
기타자산	2,557	2,818	2,785	2,784	2,784
자산총계	136,930	145,771	149,278	156,027	163,139
예수부채	101,470	106,761	111,573	115,754	120,196
차입성부채	20,128	21,851	22,919	24,039	25,214
기타금융부채	0	0	0	0	0
비이자부채	4,536	6,487	3,525	4,405	5,326
부채총계	126,134	135,100	138,017	144,198	150,737
자배주주지분	9,885	10,222	10,813	11,380	11,954
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	827	728	728	728	728
자본잉여금	779	785	785	785	785
이익잉여금	6,809	7,119	7,709	8,277	8,851
기타지분	-160	-39	-39	-39	-39
비자배주주지분	948	449	449	449	449
자본총계	10,832	10,671	11,261	11,829	12,403

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	3,231	3,230	3,349	3,403	3,468
이자이익	2,924	2,906	3,036	3,064	3,134
이자수익	4,782	6,692	7,367	7,455	7,625
이자비용	1,858	3,786	4,331	4,391	4,491
비이자이익	307	324	314	339	334
금융상품관련손익	-1	166	116	133	119
수수료이익	389	241	250	261	264
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-80	-83	-53	-55	-49
신용충당금비용	551	953	703	668	674
일반관리비	1,521	1,476	1,555	1,601	1,648
총영업원관련비용	695	652	705	724	744
기타판관비	826	825	850	877	905
영업이익	1,159	801	1,091	1,134	1,146
영업외이익	-48	62	8	8	12
세전이익	1,111	863	1,099	1,142	1,158
법인세비용	288	193	275	285	289
법인세율 (%)	26	22	25	25	25
당기순이익	822	669	824	856	868
지배주주순이익	774	630	778	803	815
비지배주주순이익	48	39	46	53	53

주요투자지표 I

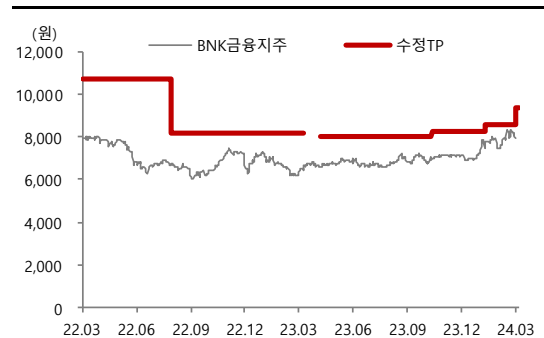
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	8.8	6.8	7.9	7.7	7.5
ROA	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
NIM(순이자마진)	2.1	1.9	1.9	1.9	1.8
대손비용률	0.5	0.9	0.6	0.6	0.5
Cost-Income Ratio	47.1	45.7	46.4	47.0	47.5
ROA Breakdown					
총영업이익	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2
이자이익	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0
비이자이익	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
신용충당금비용	-0.4	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4
일반관리비	-1.1	-1.0	-1.1	-1.0	-1.0
총영업이익의 구성비					
이자이익	90.5	90.0	90.6	90.0	90.4
비이자이익	9.5	10.0	9.4	10.0	9.6
수수료이익	12.0	7.5	7.5	7.7	7.6
기타	-2.5	2.6	1.9	2.3	2.0
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.2	11.7	12.1	12.1	12.0
Total BIS 비율	13.6	13.8	14.1	14.0	13.9
NPL 비율	0.4	0.7	0.7	0.8	0.8
충당금/NPL 비율	219.3	178.0	180.8	171.2	162.7

자료: BNK금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	6.7	6.5	2.4	4.5	4.6
대출증가율	7.7	4.3	1.9	4.6	4.6
부채증가율	6.8	7.1	2.2	4.5	4.5
BPS 증가율	6.6	6.3	6.2	5.6	5.4
총영업이익증가율	4.1	-0.0	3.7	1.6	1.9
이자이익증가율	13.7	-0.6	4.5	0.9	2.3
비이자이익증가율	-42.3	5.5	-3.3	8.0	-1.5
일반관리비증가율	-4.8	-3.0	5.4	3.0	3.0
지배주주순이익증가율	-2.1	-18.6	23.5	3.3	1.5
수정 EPS 증가율	-2.1	-18.1	24.2	3.3	1.5
배당금증가율	11.6	-18.4	31.4	2.2	1.5
주당지표 (원)					
EPS	2,375	1,945	2,416	2,494	2,531
수정 EPS	2,375	1,945	2,416	2,494	2,531
BPS	27,810	29,549	31,383	33,144	34,926
주당배당금	625	510	670	685	695
배당성향 (%)	26	26	28	27	27
Valuation 지표					
수정 PER(배)	2.7	3.7	3.3	3.2	3.2
PBR(배)	0.23	0.24	0.25	0.24	0.23
배당수익률 (%)	9.6	7.1	8.4	8.6	8.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.03.29	매수	9,400원	6개월		
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 03월 29일 기준)

매수	94.77%	중립	5.23%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------