

BNK 금융지주 (138930 KS)

유의미한 변화 관찰

2024년 5월 2일

| | | | |
|--------|---------|------------------|---------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가 | 10,000 원 (상향) |
| ✓ 상승여력 | 19.2% | ✓ 현재주가 (4월 30 일) | 8,390 원 |

신한생각 큰 폭의 자본비율 개선으로 밸류에이션 갭 메우기 기대

시중은행 대비 지방은행의 투자 매력이 돋보이긴 어려운 구간. 밸류업 프로그램 관련 기대감이 크지 않고 건전성 리스크에도 취약하기 때문. 반면 RWA 관리를 통한 자본비율 개선은 긍정적. 현재 Trailing PBR 0.26배로 시중은행 평균 대비 약 40% 할인 거래 중. 밸류에이션 갭 메우기 기대

1Q24 Review: 추가 충당금 적립에도 시장 기대치 상회

BNK금융지주의 1분기 지배주주순이익은 2,495억원(-2.8% YoY)으로 당사 추정치 및 컨센서스를 각각 10.2%, 14.1% 상회. 양행합산 원화대출은 0.5% 증가. 성장성보단 수익성과 자본비율 관리에 방점을 둔 결과. 실제 NIM은 전분기에 이어 5bp 추가 상승. 비이자이익은 PF 수수료이익 부진에도 대출채권 매각익 인식, 여신 및 기타 수수료 증가로 선방

표면 호실적과 달리 건전성 지표 악화 흐름은 불편. 1분기 NPL비율과 연체율은 0.85%, 0.90%로 전분기대비 각각 12bp, 30bp 상승. 특히 이익체력이 약한 캐피탈, 저축은행 등 비은행이 문제. 손실흡수능력 확충 차원에서 442억원의 추가 충당금 적립했으나 하반기에도 모니터링 필요

보통주자본비율 전분기대비 31bp 상승한 12.0% 기록. 이익잉여금 증가 30bp, RWA 감소로 7bp 개선 등에 기인. 급진적인 주주환원 확대를 기대하기엔 시기상조이나 연간 30% 수준의 총주주환원을 달성은 가능할 전망

Valuation

투자의견 매수 유지, 목표주가는 10,000원으로 상향. 목표주가는 12개월 선행 BPS 34,753원에 Target PBR 0.28배 적용해 산출. 소폭의 실적 추정치 하향에도 자본비율 상승에 따른 밸류에이션 할인율 축소 반영

| 12월 결산 | 총영업이익 (십억원) | 총전이익 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 지배순이익 (십억원) | PER (배) | PBR (배) | ROE (%) | DY (%) |
|-----------|----------------|---------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|-----------|
| 2022 | 3,228 | 1,707 | 1,156 | 785 | 3.0 | 0.2 | 8.2 | 8.6 |
| 2023 | 3,230 | 1,754 | 801 | 640 | 3.6 | 0.2 | 6.4 | 6.7 |
| 2024F | 3,325 | 1,859 | 1,058 | 796 | 3.4 | 0.2 | 7.5 | 7.7 |
| 2025F | 3,414 | 1,894 | 1,085 | 815 | 3.3 | 0.2 | 7.3 | 8.0 |
| 2026F | 3,581 | 2,002 | 1,164 | 878 | 3.1 | 0.2 | 7.4 | 8.8 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[은행]

은경완 연구위원

✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원

✉ phw@shinhan.com

Revision

| | |
|-----------|----|
| 실적추정치 | 하향 |
| Valuation | 상향 |

| | |
|----------------|-----------------|
| 시가총액 | 2,702.3십억원 |
| 발행주식수(유통비율) | 322.1 백만주/85.0% |
| 52주 최고가/최저가 | 8,470 원/6,560 원 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 11,672 백만원 |
| 외국인 지분율 | 38.11% |

주요주주

| | |
|------------|--------|
| 롯데쇼핑 외 6 인 | 10.42% |
| 국민연금공단 | 8.40% |

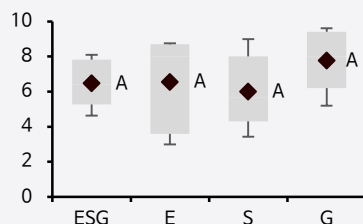
| 수익률 (%) | 1M | 3M | 12M | YTD |
|---------|------|------|------|------|
| 절대 | 8.0 | 13.2 | 26.4 | 19.7 |
| 상대 | 10.2 | 5.1 | 17.4 | 18.7 |

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q24 Earnings Summary

| (십억원) | 1Q24P | 1Q23 | (% YoY) | 4Q23 | (% QoQ) | 신한투자 | (% diff.) | 컨센서스 | (% diff.) |
|---------|-------|------|---------|------|---------|------|-----------|------|-----------|
| 순이자이익 | 740 | 731 | 1.2 | 739 | 0.2 | | | | |
| 총영업이익 | 857 | 840 | 2.1 | 816 | 5.1 | | | | |
| 판관비 | 380 | 393 | (3.2) | 383 | (0.8) | | | | |
| 총전이익 | 477 | 447 | 6.8 | 432 | 10.4 | | | | |
| 총당금전입액 | 166 | 125 | 32.6 | 500 | (66.8) | | | | |
| 지배주주순이익 | 250 | 257 | (2.8) | (17) | 흑전 | 226 | 10.2 | 219 | 14.1 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

| (억원) | 금액 | 비고 |
|-------|-----|--|
| 비이자이익 | 139 | 대출채권매각이익 (부산은행 80억원 + 경남은행 58억원 + 캐피탈 1억원) |
| 총당금전입 | 442 | 손실흡수능력 강화를 위한 추가 총당금 (부산은행 357억원 + 경남은행 69억원 + 투자증권 16억원) |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

BNK금융지주 목표주가 산출 테이블

| | 단위 | 비고 | 값 |
|---------------------|----|-----------------|--------|
| 12 Fwd ROE | % | (a) | 7.4 |
| Cost of Equity | % | (b=c+[d*e]) | 8.8 |
| Risk Free Rate | % | (c) | 3.2 |
| Risk Premium | % | (d) | 7.0 |
| Beta | 배 | (e) | 0.8 |
| COE 조정계수 | % | (f) | 9.9 |
| Adj. Cost of Equity | % | (g=b+f) | 18.7 |
| Eternal Growth | % | (h) | 0.0 |
| Adj. Fair PBR | 배 | (i=[a-h]/[g-h]) | 0.40 |
| Premium/Discount | % | (j) | (30.0) |
| Target PBR | 배 | (k=i*[1+j]) | 0.28 |
| 12M Fwd BPS | 원 | (l) | 34,753 |
| 목표주가 | 원 | (m=k*l) | 10,000 |
| 현재주가 | 원 | (n) | 8,390 |
| 상승여력 | % | (o=[m-n]/n) | 19.2 |

자료: 신한투자증권 추정

실적 전망 변경 내역

| (십억원) | 변경전 | | 변경후 | | % change | |
|-------|-------|-------|-------|-------|----------|-------|
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F |
| 총영업이익 | 3,406 | 3,531 | 3,325 | 3,414 | (2.4) | (3.3) |
| 총전이익 | 1,880 | 1,947 | 1,859 | 1,894 | (1.1) | (2.7) |
| 영업이익 | 1,120 | 1,174 | 1,058 | 1,085 | (5.5) | (7.5) |
| 순이익 | 826 | 862 | 796 | 815 | (3.6) | (5.5) |

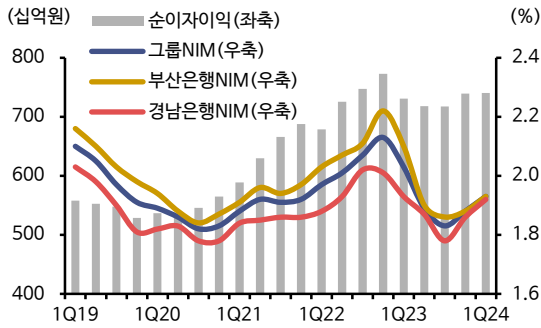
자료: 신한투자증권 추정

BNK금융지주 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24P | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | FY23 | FY24F | FY25F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순이자이익 | 731 | 718 | 717 | 739 | 740 | 747 | 754 | 754 | 2,905 | 2,994 | 3,105 |
| 이자수익 | 1,598 | 1,632 | 1,693 | 1,769 | 1,756 | 1,774 | 1,792 | 1,793 | 6,692 | 7,115 | 7,390 |
| 이자비용 | 866 | 915 | 975 | 1,030 | 1,016 | 1,027 | 1,038 | 1,039 | 3,786 | 4,121 | 4,286 |
| 순수수료이익 | 68 | 67 | 68 | 38 | 68 | 68 | 69 | 40 | 241 | 246 | 250 |
| 수수료수익 | 112 | 102 | 108 | 88 | 112 | 104 | 109 | 92 | 410 | 417 | 425 |
| 수수료비용 | 45 | 35 | 39 | 50 | 44 | 36 | 40 | 52 | 169 | 171 | 175 |
| 기타비이자이익 | 41 | 17 | (13) | 39 | 49 | (4) | 16 | 24 | 83 | 85 | 60 |
| 총영업이익 | 840 | 801 | 773 | 816 | 857 | 811 | 839 | 817 | 3,230 | 3,325 | 3,414 |
| 판관비 | 393 | 357 | 343 | 383 | 380 | 354 | 337 | 395 | 1,476 | 1,466 | 1,521 |
| 총전영업이익 | 447 | 444 | 430 | 432 | 477 | 457 | 502 | 422 | 1,754 | 1,859 | 1,894 |
| 총당금전입액 | 125 | 165 | 163 | 500 | 166 | 185 | 202 | 247 | 953 | 801 | 809 |
| 영업이익 | 322 | 280 | 268 | (68) | 311 | 272 | 300 | 175 | 801 | 1,058 | 1,085 |
| 영업외손익 | 27 | (10) | 16 | 42 | 31 | 4 | (3) | (8) | 74 | 23 | 14 |
| 세전이익 | 348 | 270 | 283 | (26) | 342 | 276 | 296 | 167 | 876 | 1,082 | 1,099 |
| 법인세비용 | 80 | 62 | 71 | (17) | 87 | 66 | 71 | 40 | 197 | 265 | 264 |
| 당기순이익 | 268 | 207 | 212 | (9) | 255 | 210 | 225 | 127 | 679 | 817 | 836 |
| 지배주주 | 257 | 196 | 204 | (17) | 250 | 205 | 220 | 122 | 640 | 796 | 815 |
| 비지배지분 | 12 | 12 | 8 | 8 | 5 | 5 | 5 | 5 | 39 | 20 | 20 |

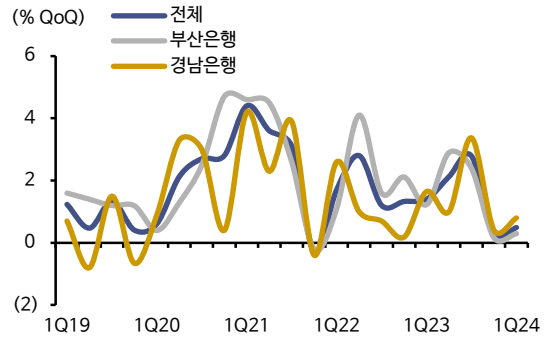
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

NIM 1.93%(+5bp QoQ)



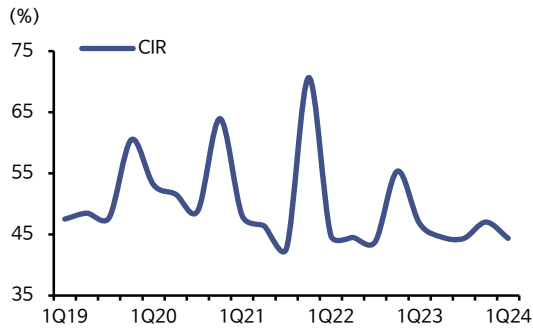
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Loan growth +0.5% QoQ



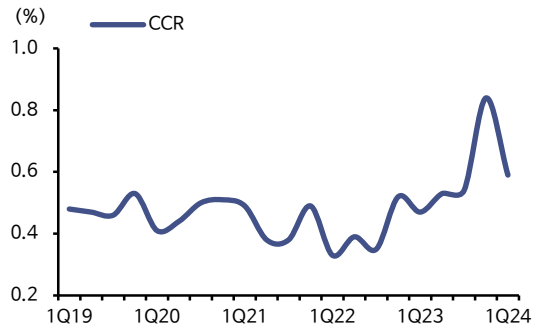
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Cost to Income Ratio 44.3%(분기기준)



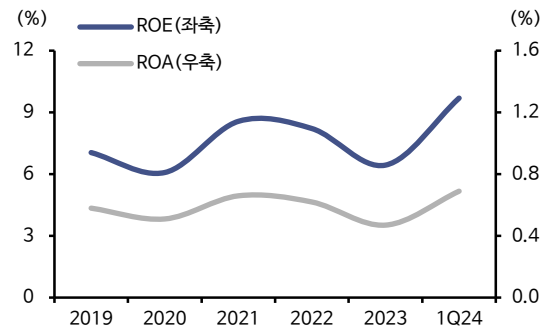
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Credit Cost Ratio 0.59%(누적기준)



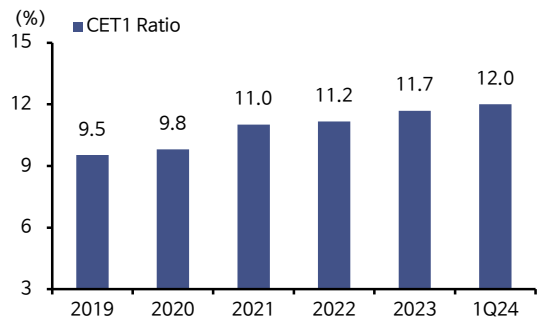
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ROE 9.69%, ROA 0.69%



자료: 회사 자료, 신한투자증권

CET1 Ratio 12.00%



자료: 회사 자료, 신한투자증권

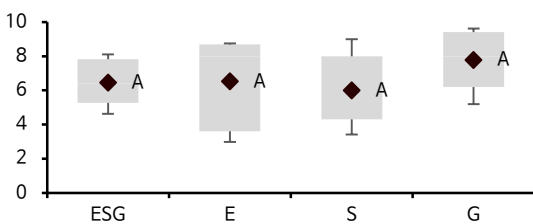
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 연초 은행권 민생금융지원방안 프로그램에 동참해 약 11만명 소상공인 및 자영업자에 총 832억원 규모 이자 환급
- ◆ 2024년 2월 FY23 당기순이익 2% 상당인 130억원 자사주 매입소각을 발표
- ◆ 1) RWA 관리와 2) 수익성 개선을 통한 CET1 비율의 상승(목표: 매년 30bp ↑)을 기반으로 주주환원 확대를 계획
- ◆ 내부배출량 2045년, 금융배출량 2050년 Net-Zero 달성을 목표로 2050 탄소중립 정책에 적극 동참

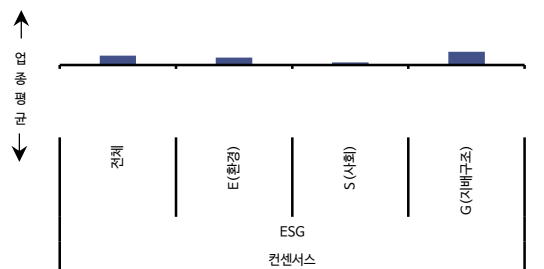
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

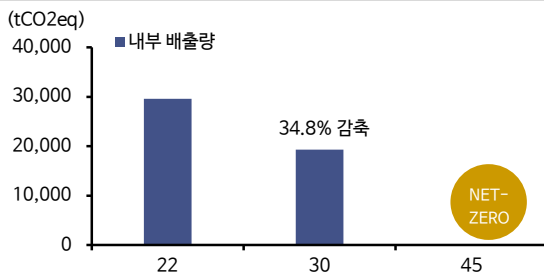
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

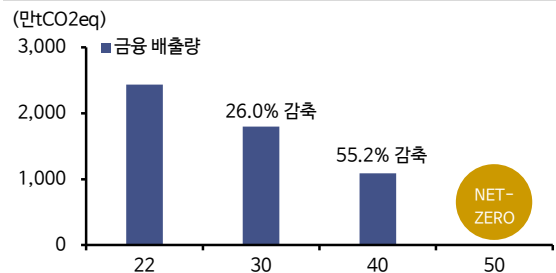
Key Chart

그룹 내부 배출량(Scope 1+2) 감축 목표



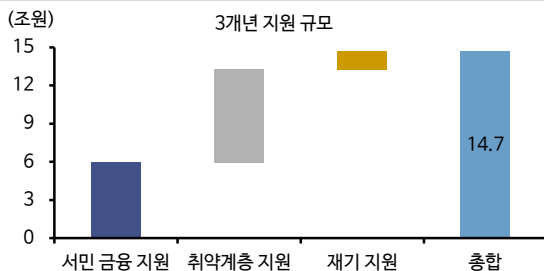
자료: 회사 자료, 신한투자증권

그룹 금융배출량(Scope3) 감축 목표



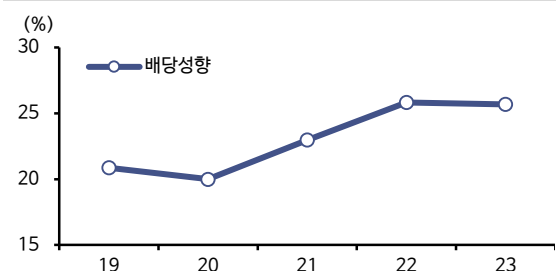
자료: 회사 자료, 신한투자증권

3개년 포용금융 주요 지원 내용



자료: 회사 자료, 신한투자증권

배당성향



자료: 회사 자료, 신한투자증권

Balance Sheet

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금 및 예치금 | 6,213 | 5,359 | 5,162 | 5,343 | 5,595 |
| 대출채권 | 104,761 | 109,383 | 116,247 | 122,069 | 128,568 |
| 금융자산 | 19,451 | 23,766 | 28,168 | 29,578 | 31,153 |
| 유형자산 | 1,211 | 1,291 | 1,333 | 1,400 | 1,475 |
| 기타자산 | 5,296 | 5,985 | 3,141 | 3,298 | 3,474 |
| 자산총계 | 136,933 | 145,784 | 154,051 | 161,689 | 170,265 |
| 예수부채 | 101,470 | 106,761 | 110,616 | 114,476 | 119,885 |
| 차입부채 | 7,716 | 8,816 | 10,148 | 11,359 | 12,246 |
| 사채 | 12,145 | 13,035 | 14,233 | 15,931 | 17,175 |
| 기타부채 | 4,811 | 6,497 | 7,670 | 7,937 | 8,312 |
| 부채총계 | 126,143 | 135,110 | 142,667 | 149,703 | 157,618 |
| 자본금 | 1,630 | 1,630 | 1,630 | 1,630 | 1,630 |
| 신용자본증권 | 827 | 728 | 827 | 827 | 827 |
| 자본잉여금 | 786 | 785 | 778 | 778 | 778 |
| 자본조정 | (7) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 기타포괄손익누계액 | (160) | (39) | (72) | (78) | (79) |
| 이익잉여금 | 6,767 | 7,122 | 7,772 | 8,379 | 9,042 |
| 비자배지분 | 948 | 449 | 449 | 449 | 449 |
| 자본총계 | 10,790 | 10,674 | 11,385 | 11,985 | 12,647 |

Income Statement

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 순이자이익 | 2,921 | 2,905 | 2,994 | 3,105 | 3,267 |
| 이자수익 | 4,779 | 6,692 | 7,115 | 7,390 | 7,709 |
| 이자비용 | 1,858 | 3,786 | 4,121 | 4,286 | 4,441 |
| 순수수료이익 | 389 | 241 | 246 | 250 | 255 |
| 수수료수익 | 553 | 410 | 417 | 425 | 433 |
| 수수료비용 | 164 | 169 | 171 | 175 | 179 |
| 기타비이자이익 | (82) | 83 | 85 | 60 | 59 |
| 총영업이익 | 3,228 | 3,230 | 3,325 | 3,414 | 3,581 |
| 판관비 | 1,521 | 1,476 | 1,466 | 1,521 | 1,579 |
| 총전영업이익 | 1,707 | 1,754 | 1,859 | 1,894 | 2,002 |
| 총당금전입액 | 551 | 953 | 801 | 809 | 838 |
| 영업이익 | 1,156 | 801 | 1,058 | 1,085 | 1,164 |
| 영업외손익 | (31) | 74 | 23 | 14 | 18 |
| 세전이익 | 1,125 | 876 | 1,082 | 1,099 | 1,182 |
| 법인세비용 | 292 | 197 | 265 | 264 | 284 |
| 당기순이익 | 833 | 679 | 817 | 836 | 898 |
| 지배주주 | 785 | 640 | 796 | 815 | 878 |
| 비지배지분 | 48 | 39 | 20 | 20 | 20 |

Key Financial Data I

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS | 2,420 | 1,986 | 2,486 | 2,544 | 2,739 |
| BPS | 30,337 | 31,746 | 34,128 | 36,003 | 38,069 |
| DPS | 625 | 510 | 650 | 670 | 740 |
| Valuation (%) | | | | | |
| PER (배) | 3.0 | 3.6 | 3.4 | 3.3 | 3.1 |
| PBR (배) | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 배당수익률 | 8.6 | 6.7 | 7.7 | 8.0 | 8.8 |
| 배당성향 | 25.8 | 25.7 | 26.0 | 26.5 | 27.0 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| NIM | 2.0 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| ROE | 8.2 | 6.4 | 7.5 | 7.3 | 7.4 |
| ROA | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| Credit cost | 0.5 | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 효율성 (%) | | | | | |
| 예대율 | 103.2 | 102.5 | 105.1 | 106.6 | 107.2 |
| C/I Ratio | 47.1 | 45.7 | 44.1 | 44.5 | 44.1 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

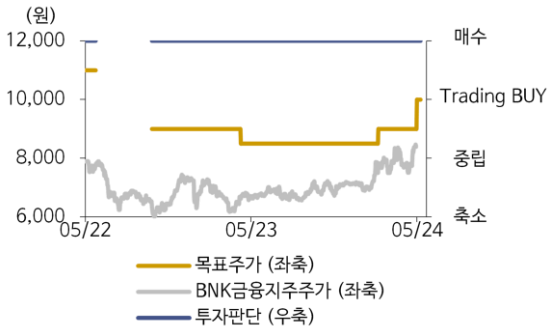
Key Financial Data II

| 12월 결산 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 자본적정성 | | | | | |
| BIS Ratio | 13.6 | 13.8 | 14.3 | 14.4 | 14.5 |
| Tier 1 Ratio | 12.8 | 13.0 | 13.5 | 13.6 | 13.8 |
| CET 1 Ratio | 11.2 | 11.7 | 12.1 | 12.3 | 12.5 |
| 자산건전성 | | | | | |
| NPL Ratio | 0.4 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.6 |
| Precautionary Ratio | 1.3 | 2.0 | 1.8 | 1.9 | 1.8 |
| NPL Coverage | 219.3 | 178.0 | 182.1 | 176.8 | 178.4 |
| 성장성 | | | | | |
| 자산증가율 | 6.7 | 6.5 | 5.7 | 5.0 | 5.3 |
| 대출증가율 | 7.7 | 4.4 | 6.3 | 5.0 | 5.3 |
| 순이익증가율 | (0.8) | (18.5) | 24.5 | 2.3 | 7.7 |
| Dupont Analysis | | | | | |
| 순이자이익 | 2.1 | 2.0 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| 비이자이익 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 판관비 | (1.1) | (1.0) | (1.0) | (0.9) | (0.9) |
| 대손상각비 | (0.4) | (0.7) | (0.5) | (0.5) | (0.5) |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

BNK금융지주(138930)



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2021년 10월 13일 | 매수 | 11,000 | (24.9) | (16.6) |
| 2022년 05월 26일 | 매수 | 커버리지제외 | - | - |
| 2022년 09월 26일 | 매수 | 9,000 | (25.0) | (17.3) |
| 2023년 03월 27일 | 매수 | 6개월경과 | (28.5) | (25.8) |
| 2023년 04월 10일 | 매수 | 8,500 | (20.2) | (15.2) |
| 2023년 10월 11일 | 매수 | 6개월경과 | (16.4) | (7.4) |
| 2024년 02월 07일 | 매수 | 9,000 | (12.1) | (5.9) |
| 2024년 05월 02일 | 매수 | 10,000 | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완, 박현우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|----|---|----|--|
| | | | |

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 30일 기준)

| | | | | | | | |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 94.17% | Trading BUY (중립) | 3.75% | 중립 (중립) | 2.08% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|