

BNK 금융지주 (138930)

높아진 자본비율로 높아질 밸류에이션

2024년 8월 1일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	11,000 원 (상향)
✓ 상승여력	15.5%	✓ 현재주가 (7월 31일)	9,520 원

신한생각 주주 요구에 부응하는 경영전략 유지

수익성과 자본비율 개선에 방점을 둔 경영전략으로 펀더멘탈은 물론 투자 심리도 개선. 밸류에이션 갭 메우기 기대감 유효한 구간

2Q24 Review

BNK금융지주의 2분기 지배주주순이익 2,428억원으로 당사 추정치와 컨센서스 각각 14.8%, 12.1% 상회. 1분기에 이어 수익성 중심 성장 전략 지속되며 양행합산 원화대출 -0.5% 기록. 마진은 시중금리 하락 영향을 반영하며 부산과 경남 각각 1bp, 5bp 축소. 반면 그룹 순이자마진은 캐피탈 마진을 상승으로 1bp 하락하는 선에서 방어하며 순이자이익은 전분기 수준 유지. PF수수료 감소와 PF사업장 재평가에 따른 일회성 충당금 부담 발생했으나 유가증권 관련익 및 대출채권 매각익 확대로 상쇄

적극적인 위험가중자산 관리 노력으로 2분기말 기준 보통투자자본비율 전분기 대비 16bp 상승한 12.16% 기록. 높아진 자본비율에 근거해 주당 200원의 중간배당과 200억원의 자사주 매입/소각 발표. 또한 10월 중 기업가치 제고 계획 제출 예고. 대형은행들과 달리 시스템적 중요 은행이 아닌 만큼 중장기 목표 자본비율(현재 13.5%) 수정이 예상되며, 가시적인 주주환원 정책 확대안 제시 기대. 참고로 FY24F 총주주환원율은 330억원의 자사주 매입/소각과 27.0%(+1.3%p YoY)의 배당성향을 통해 31.0% 전망

Valuation & Risk

투자의견 매수 유지, 목표주가 11,000원으로 상향. 목표주가는 12개월 선행 BPS 35,419원에 Target PBR 0.32배 적용해 산출. 실적 추정치 변화를 반영한 수치로 향후 밸류업 기대감 확산시 밸류에이션 할인을 축소 가능

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	3,228.4	1,707.2	1,156.1	785.0	3.0	8.2	0.2	8.6
2023	3,229.7	1,753.8	801.2	639.8	3.6	6.4	0.2	6.7
2024F	3,345.1	1,832.9	1,044.8	815.2	3.7	7.7	0.3	7.2
2025F	3,418.9	1,856.4	1,085.1	853.1	3.6	7.6	0.3	7.6
2026F	3,590.5	1,967.5	1,168.1	921.3	3.3	7.7	0.2	8.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[은행]

은경완 연구위원

✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원

✉ phw@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	상향

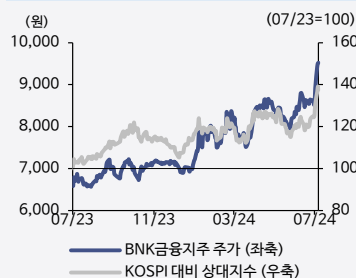
시가총액	3,066.3십억원
발행주식수(유동비율)	320.4 백만주 (85.0%)
52주 최고가/최저가	9,520 원/6,560 원
일평균 거래액 (60 일)	6,631 백만원
외국인 지분율	39.3%

주요주주 (%)

롯데쇼핑 외 6 인	10.4
국민연금공단	8.4

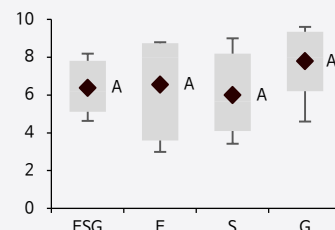
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	12.4	13.5	40.8	35.8
상대	13.5	10.2	33.8	30.9

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



2Q24 Earnings Summary

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	739	718	3.0	740	(0.1)				
총영업이익	880	801	9.9	857	2.7				
판관비	384	357	7.6	380	1.1				
총전이익	496	444	11.7	477	4.0				
총당금전입액	202	165	22.5	166	21.8				
지배주주순이익	243	196	23.9	250	(2.7)	211	14.8	217	12.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

(억원)	금액	비고
비이자이익	720	대출채권 매각익 (부산은행 205억원 + 경남은행 337억원 + 캐피탈 178억원)
총당금전입	580	손실흡수능력 강화를 위한 추가 총당금 (부산은행 375억원 + 경남은행 132억원 + 투자증권 73억원)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

BNK금융지주 목표주가 산출 테이블

	단위	비고	값
12M Fwd ROE	%	(a)	7.6
Cost of Equity	%	(b=c+[d*e])	8.6
Risk Free Rate	%	(c)	3.0
Risk Premium	%	(d)	7.0
Beta	배	(e)	0.8
COE 조정계수	%	(f)	8.0
Adj. Cost of Equity	%	(g=b+f)	16.6
Eternal Growth	%	(h)	0.0
Adj. Fair PBR	배	(i=[a-h]/[g-h])	0.46
Premium/Discount	%	(j)	(30.0)
Target PBR	배	(k=i*[1+j])	0.32
12M Fwd BPS	원	(l)	35,419
목표주가	원	(m=k*l)	11,000
현재주가	원	(n)	9,520
상승여력	%	(o=[m-n]/n)	15.5

자료: 신한투자증권 추정

실적 전망 변경

(십억원)	변경전		변경후		% change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
총영업이익	3,290	3,359	3,345	3,419	1.7	1.8
총전이익	1,824	1,838	1,833	1,856	0.5	1.0
영업이익	1,021	1,040	1,045	1,085	2.3	4.3
순이익	768	781	815	853	6.1	9.3

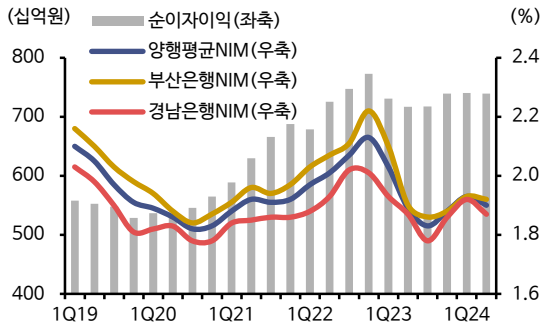
자료: 신한투자증권 추정

BNK금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	FY23	FY24F	FY25F
순이자이익	731	718	717	739	740	739	744	743	2,905	2,966	3,063
순수수료이익	68	67	68	38	68	51	60	40	241	219	234
기타비이자이익	41	17	(13)	39	49	91	32	(12)	83	160	123
총영업이익	840	801	773	816	857	880	836	771	3,230	3,345	3,419
판관비	393	357	343	383	380	384	353	395	1,476	1,512	1,563
총전영업이익	447	444	430	432	477	496	483	377	1,754	1,833	1,856
총당금전입액	125	165	163	500	166	202	184	236	953	788	771
영업이익	322	280	268	(68)	311	294	299	140	801	1,045	1,085
영업외손익	27	(10)	16	42	31	26	8	(8)	74	57	66
세전이익	348	270	283	(26)	342	320	307	132	876	1,102	1,151
법인세비용	80	62	71	(17)	87	72	74	32	197	265	276
당기순이익	268	207	212	(9)	255	248	233	101	679	837	875
지배주주	257	196	204	(17)	250	243	228	95	640	815	853
비지배지분	12	12	8	8	5	5	5	5	39	21	22

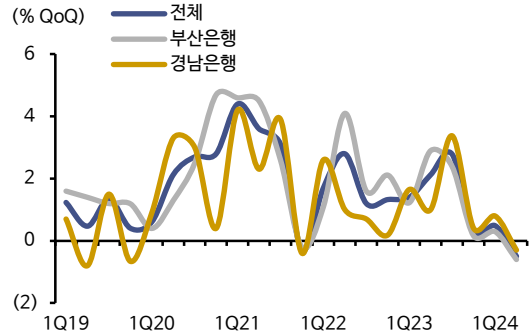
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

NIM 1.90%(-3bp QoQ)



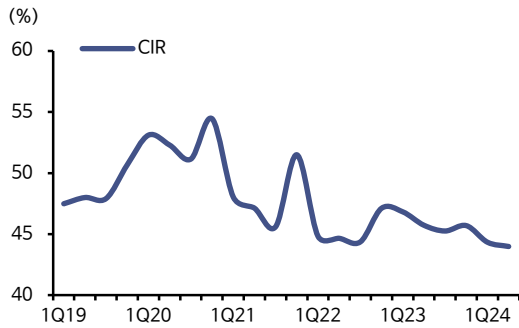
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Loan growth -0.5% QoQ



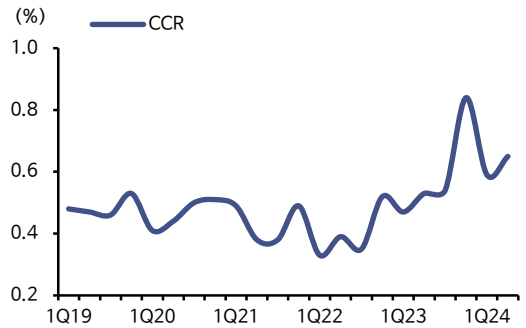
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Cost to Income Ratio 44.0%(누적기준)



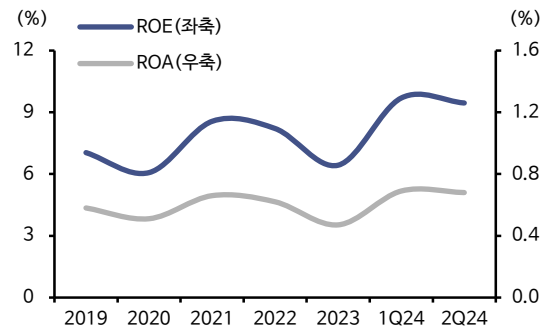
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Credit Cost Ratio 0.65%(누적기준)



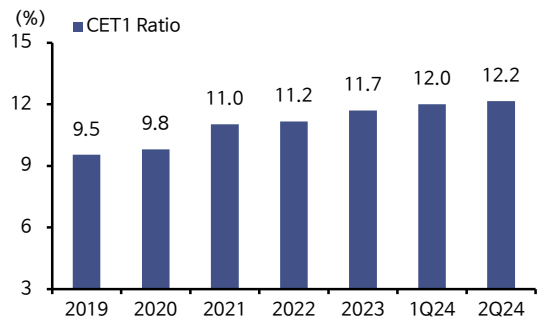
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ROE 9.45%, ROA 0.68%



자료: 회사 자료, 신한투자증권

CET1 Ratio 12.16%



자료: 회사 자료, 신한투자증권

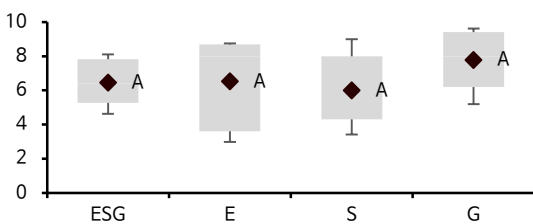
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 연초 130억원 자사주 매입분 8월 중 전량 소각 예정. 2분기 실적과 함께 하반기 200억원 규모 자사주 매입/소각 발표
- ◆ 1) RWA 관리와 2) 수익성 개선을 통한 CET1 비율의 상승(목표: 매년 30bp ↑)을 기반으로 주주환원 확대 계획
- ◆ 연초 은행권 민생금융지원방안 프로그램에 동참해 약 11만명 소상공인 및 자영업자에 총 832억원 규모 이자 환급
- ◆ 내부배출량 2045년, 금융배출량 2050년 Net-Zero 달성을 목표로 2050 탄소중립 정책에 적극 동참

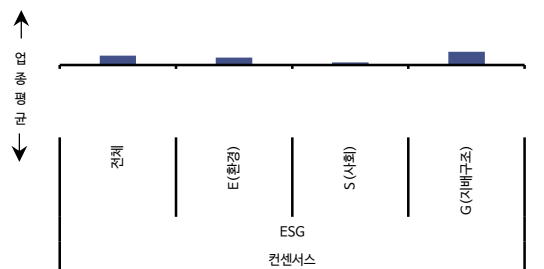
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

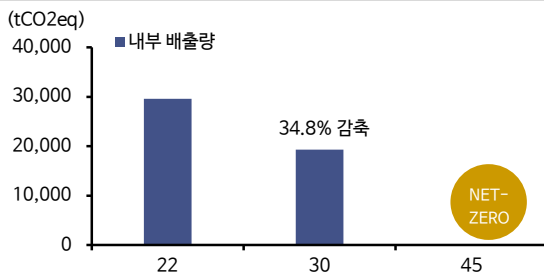
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

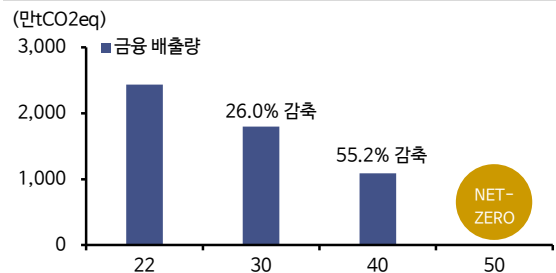
Key Chart

그룹 내부 배출량(Scope 1+2) 감축 목표



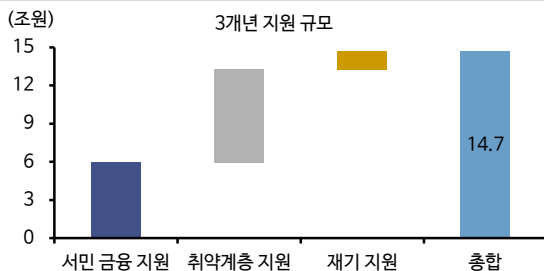
자료: 회사 자료, 신한투자증권

그룹 금융배출량(Scope3) 감축 목표



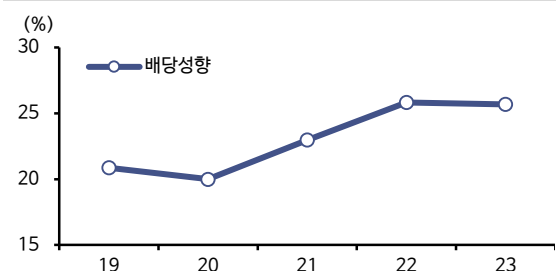
자료: 회사 자료, 신한투자증권

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	5,326	5,489	5,748
대출채권	104,761	109,383	113,884	119,589	125,956
금융자산	19,451	23,766	28,892	30,339	31,954
유형자산	1,211	1,291	1,289	1,354	1,426
기타자산	5,296	5,985	3,179	3,338	3,516
자산총계	136,933	145,784	152,570	160,108	168,600
예수부채	101,470	106,761	108,869	112,194	117,497
차입부채	7,716	8,816	10,982	12,461	13,413
사채	12,145	13,035	13,345	15,142	16,300
기타부채	4,811	6,497	7,980	8,224	8,612
부채총계	126,143	135,110	141,176	148,021	155,823
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)	(13)	(13)	(13)
기타포괄손익누계액	(160)	(39)	(59)	(62)	(63)
이익잉여금	6,767	7,122	7,782	8,478	9,169
비자배지분	948	449	449	449	449
자본총계	10,790	10,674	11,394	12,087	12,777

Income Statement

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	2,921	2,905	2,966	3,063	3,223
이자수익	4,779	6,692	7,023	7,256	7,567
이자비용	1,858	3,786	4,057	4,193	4,344
순수수료이익	389	241	219	234	242
수수료수익	553	410	390	417	431
수수료비용	164	169	171	183	190
기타비이자이익	(82)	83	160	123	126
총영업이익	3,228	3,230	3,345	3,419	3,591
판관비	1,521	1,476	1,512	1,563	1,623
총전영업이익	1,707	1,754	1,833	1,856	1,967
총당금전입액	551	953	788	771	799
영업이익	1,156	801	1,045	1,085	1,168
영업외손익	(31)	74	57	66	73
세전이익	1,125	876	1,102	1,151	1,241
법인세비용	292	197	265	276	298
당기순이익	833	679	837	875	943
지배주주	785	640	815	853	921
비지배지분	48	39	21	22	22

Key Financial Data I

12월 결산 (%)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표 (원)					
EPS	2,420	1,986	2,544	2,662	2,875
BPS	30,337	31,746	34,157	36,320	38,474
DPS	625	510	690	720	780
Valuation (%)					
PER (배)	3.0	3.6	3.7	3.6	3.3
PBR (배)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
배당수익률	8.6	6.7	7.2	7.6	8.2
배당성향	25.8	25.7	27.0	27.0	27.0
수익성 (%)					
NIM	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
ROE	8.2	6.4	7.7	7.6	7.7
ROA	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
Credit cost	0.5	0.9	0.7	0.7	0.6
효율성 (%)					
예대율	103.2	102.5	104.6	106.6	107.2
C/I Ratio	47.1	45.7	45.2	45.7	45.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

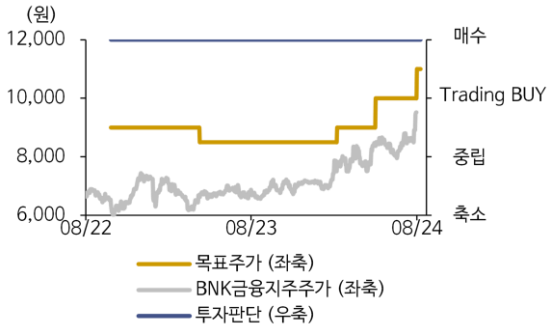
Key Financial Data II

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자본적정성					
BIS Ratio	13.6	13.8	14.6	14.9	15.2
Tier 1 Ratio	12.8	13.0	13.9	14.2	14.5
CET 1 Ratio	11.2	11.7	12.4	12.8	13.2
자산건전성					
NPL Ratio	0.4	0.7	0.7	0.8	0.8
Precautionary Ratio	1.3	2.0	1.9	2.1	2.0
NPL Coverage	219.3	178.0	164.3	152.9	155.5
성장성					
자산증가율	6.7	6.5	4.7	4.9	5.3
대출증가율	7.7	4.4	4.1	5.0	5.3
순이익증가율	(0.8)	(18.5)	27.4	4.6	8.0
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)	(1.0)	(1.0)
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
2022년 05월 26일		커버리지제외	-	-
2022년 09월 26일	매수	9,000	(25.0)	(17.3)
2023년 03월 27일		6개월경과	(28.5)	(25.8)
2023년 04월 10일	매수	8,500	(20.2)	(15.2)
2023년 10월 11일		6개월경과	(16.4)	(7.4)
2024년 02월 07일	매수	9,000	(12.1)	(5.9)
2024년 05월 02일	매수	10,000	(15.2)	(4.8)
2024년 08월 01일	매수	11,000	-	-

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 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 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 07월 30일 기준)

매수 (매수)	92.97%	Trading BUY (중립)	5.08%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------