

BNK 금융지주 (138930/KS)

자본비율 개선 긍정적. 건전성은 모니터링 필요

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 9,700 원(상향)

현재주가: 8,390 원

상승여력: 15.6%

목표주가 9,700 원으로 상향

BNK 금융지주의 목표주가를 12% 수준으로 개선된 CET1비율과 이에 기반한 주주 환원 확대 기대감을 반영하여 9,700 원으로 상향한다. 목표주가는 Target PBR 0.31 배에 24E BVPS 31,249 원을 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 지역경기 부진으로 인한 건전성 지표 악화 등 대손 부담 및 2) 부동산 PF 관련 리스크 등을 제시한다.

예상보다 빠른 자본력 개선 긍정적. 건전성은 모니터링 필요

BNK 금융지주의 1Q24 CET1 비율은 12%(+31bp QoQ)로 동사가 단기 Target 수준을 빠르게 달성하는 모습이 나타났다. 일회성 요인을 제외하면 약 11.8% 수준으로 추정되나 하반기에는 안정적으로 12% 수준을 달성할 것으로 예상된다. D-SIFI에 해당하는 시중은행지주가 1%의 추가 자본 적립이 요구되는 점을 감안하면 시중은행지주 수준의 자본력이 어느정도 갖춰졌다고 판단하며 향후 개선된 자본력을 바탕으로 주주 환원 확대를 기대할 수 있을 전망이다. 다만 최근 동사 건전성 지표가 악화되는 점은 다소 부담스럽다. 다른 지방금융지주 NPL 비율이 22년부터 빠르게 악화된 것과 달리 동사는 상대적으로 안정적인 흐름이 유지되어 왔지만 최근 건전성 지표가 빠르게 악화되며 격차가 좁혀지는 모습이 나타났다. 건전성 지표 및 PF 구조조정 이슈 등을 감안할 때 대손비용 부담이 단기간 내 크게 완화될 가능성은 제한적이라고 판단한다.



Analyst
설용진

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

Company Data

발행주식수	32,209 만주
시가총액	2,597 십억원
주요주주	
롯데쇼핑(외6)	10.42%
국민연금공단	8.40%

Stock Data

주가(24/04/30)	8,390 원
KOSPI	2,692.06 pt
52주 최고가	8,470 원
52주 최저가	6,560 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 지배순이익 2,495 억원(-2.8% YoY) 기록

BNK 금융지주의 1Q24 지배순이익은 2,495 억원(-2.8% YoY)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. NIM은 양행이 전분기 대비 5~6bp, 그룹 기준 약 5bp 개선되었으며 원화대출은 제한적인 대출 성장으로 양행 합산 기준 0.5% QoQ의 성장률을 기록했다. Credit Cost는 부산은행, 증권 자회사의 부동산 PF 중심으로 추가 충당금이 발생하며 0.59%(+12bp YoY)로 악화되었다. 건전성 지표가 비은행 중심으로 악화 추세가 이어지고 있으며 부동산 PF 익스포저가 약 8.35 조(브릿지론 익스포저 약 9 천 억원)임을 감안하면 일정 수준의 충당금 부담은 계속될 전망이다. 다만 현재 24E PBR 0.27 배는 이런 건전성 관련 우려가 충분히 반영되어 있다고 판단한다. 총 주주환원율은 약 29%를 전망하며 예상 배당수익률은 7.7%에 달할 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	3,104	3,231	3,230	3,389	3,437	3,504
영업이익	십억원	1,092	1,159	801	1,063	1,141	1,159
순이익(지배주주)	십억원	791	774	640	789	827	844
EPS(계속사업)	원	2,427	2,375	1,975	2,450	2,566	2,621
PER	배	3.5	2.7	3.6	3.4	3.3	3.2
PBR	배	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
배당성향	%	23.0	26.2	25.7	26.4	27.1	27.5
ROE	%	9.6	8.8	6.9	8.1	8.0	7.7

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	65%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.31
목표주가	2024F BPS 31,259 원에 Target PBR 적용	9,700
현재가		8,390
Upside / Downside		15.6%
투자의견		Buy

자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력		
항목	비고	내용
Upside case		67%
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	-55.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.45
목표주가(Bull case)	2024F BPS 31,259 원에 Target PBR 적용	14,000
Downside case		-28%
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	-75.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.19
목표주가(Bear case)	2024F BPS 31,259 원에 Target PBR 적용	6,000

자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

실적 추정치 변경					
		2023	2024	2025	2026
순영업수익	수정 후	3,230	3,389	3,437	3,504
	수정 전		3,349	3,403	3,468
	증감률(%)		1.2	1.0	1.0
총당금 적립전 영업이익	수정 후	1,754	1,872	1,869	1,883
	수정 전		1,794	1,802	1,819
	증감률(%)		4.4	3.7	3.5
세전이익	수정 후	876	1,102	1,160	1,185
	수정 전		1,099	1,142	1,158
	증감률(%)		0.3	1.6	2.3
지배지분 순이익	수정 후	640	789	827	844
	수정 전		778	803	815
	증감률(%)		1.4	2.9	3.6

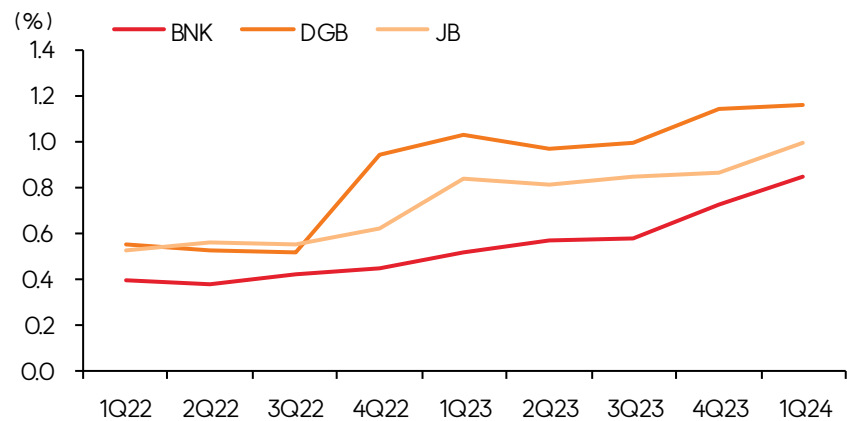
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	839	801	774	816	857	858	5.1	2.2
순이자이익	731	717	719	739	740	767	0.1	1.2
비이자이익	108	84	55	77	117	90	52.9	8.5
수수료이익	68	67	68	38	68	75	78.3	1.0
기타비이자이익	41	17	-13	39	49	16	27.5	20.9
판매비	393	357	343	383	380	363	-0.9	-3.3
충전이익	446	444	431	432	477	495	10.4	7.0
대손충당금 전입액	125	165	163	500	166	185	-66.8	32.6
영업이익	321	279	269	-68	312	310	흑전	-3.0
세전이익	349	280	283	-36	342	316	흑전	-1.8
당기순이익	268	215	212	-17	255	237	흑전	-5.1
지배순이익	257	203	204	-25	249.5	223	흑전	-2.8
그룹 대출채권	109,914	110,557	114,374	110,845	112,392	113,013	1.4	2.3
그룹 예수금	101,198	104,121	107,432	106,761	107,564	109,082	0.8	6.3
(%, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	QoQ	YoY
NIM	2.03	1.89	1.83	1.88	1.93	1.98	0.05	-0.10
CIR	46.8	44.6	44.3	47.0	44.3	42.3	-2.67	-2.49
Credit Cost	0.47	0.61	0.59	1.77	0.59	0.65	-1.19	0.12
NPL 비율	0.52	0.57	0.58	0.73	0.85	0.89	0.12	0.33
BIS 비율	13.4	13.3	13.5	13.8	14.2	14.4	0.42	0.80
CET1 비율	11.5	11.4	11.6	11.7	12.0	12.2	0.33	0.50

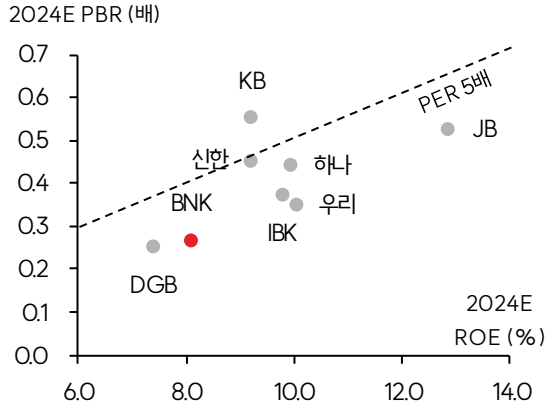
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

지방금융지주 - NPL 비율 추이



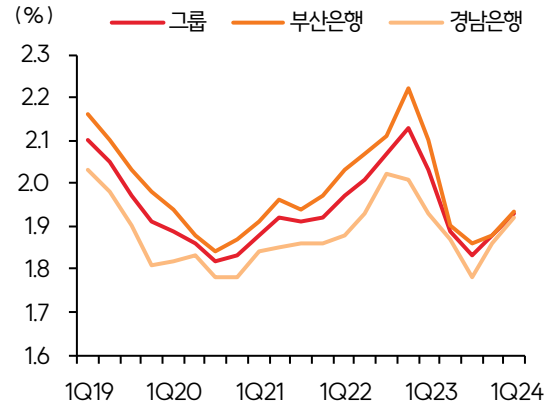
자료: BNK 금융지주, SK 증권

은행 PBR-ROE Matrix(2024E)



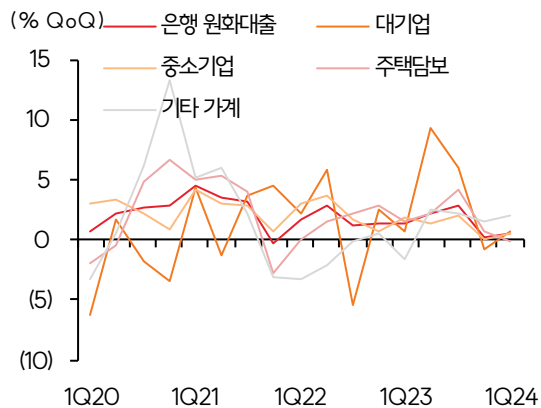
자료: FnGuide, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - NIM 추이



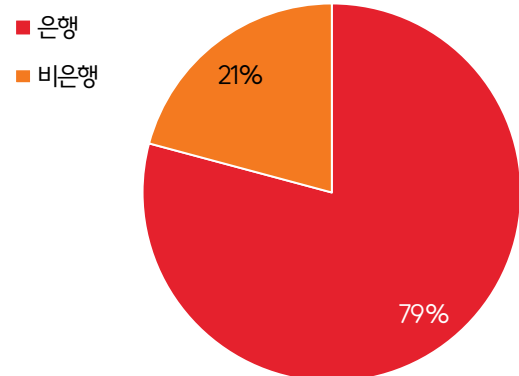
자료: BNK 금융지주, SK 증권

BNK 금융지주 - 은행 원화대출 성장률



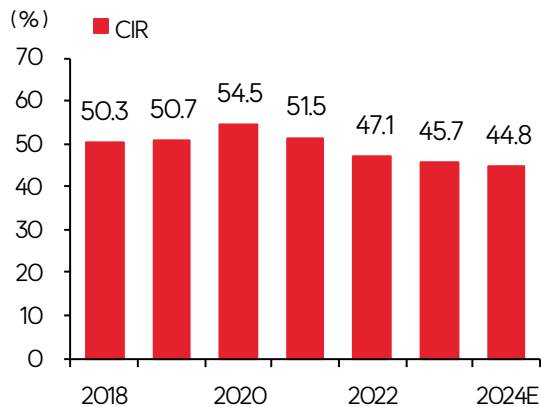
자료: BNK 금융지주, SK 증권; 주: 양행 합산 기준

BNK 금융지주 - 순영업수익 Breakdown(1Q24)



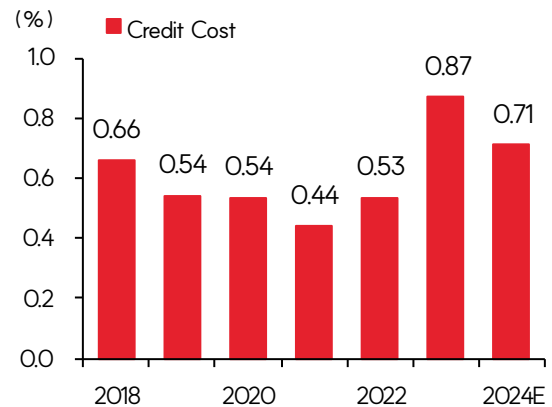
자료: BNK 금융지주, SK 증권

BNK 금융지주 - CIR 추이 및 전망



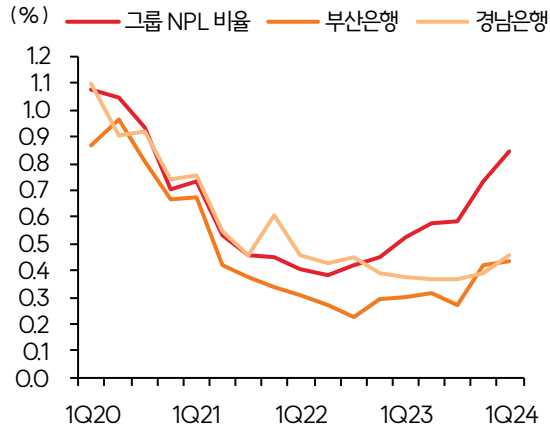
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - Credit Cost 추이 및 전망



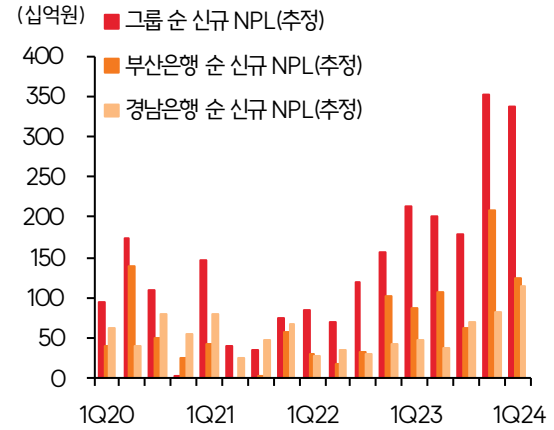
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - NPL 비율 추이



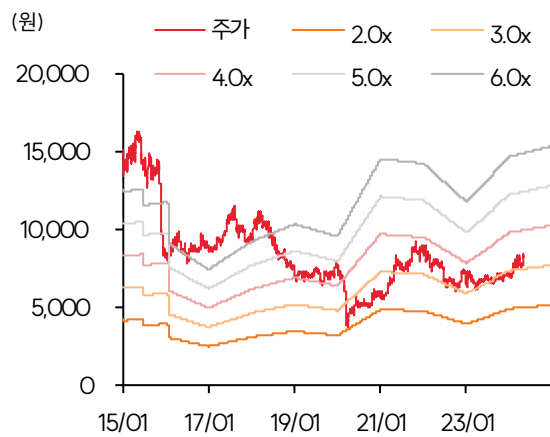
자료: BNK 금융지주, SK 증권

BNK 금융지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



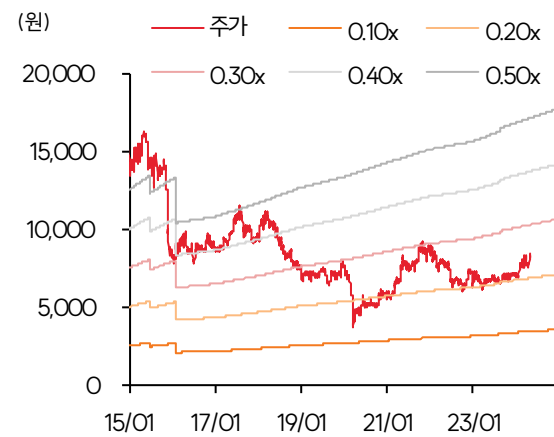
자료: BNK 금융지주, SK 증권

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	4,871	4,679	4,495
유가증권	20,389	25,190	28,325	30,063	31,908
대출채권	106,279	110,845	114,047	119,338	124,883
대손충당금	1,049	1,468	1,678	1,785	1,867
유형자산	1,211	1,291	1,328	1,382	1,438
무형자산	282	268	286	298	310
기타자산	2,557	2,818	2,873	2,878	2,878
자산총계	136,930	145,771	151,730	158,638	165,912
예수부채	101,470	106,761	111,361	115,600	120,101
차입성부채	20,128	21,851	23,958	25,129	26,357
기타금융부채	0	0	0	0	0
비이자부채	4,536	6,487	5,090	5,992	6,941
부채총계	126,134	135,100	140,409	146,722	153,399
자배주주지분	9,885	10,222	10,873	11,468	12,065
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	7,713	8,308	8,905
기타지분	-160	-39	-76	-76	-76
비자배주주지분	948	449	449	449	449
자본총계	10,832	10,671	11,321	11,916	12,513

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	3,231	3,230	3,389	3,437	3,504
이자이익	2,924	2,906	3,031	3,080	3,150
이자수익	4,782	6,692	7,153	7,272	7,439
이자비용	1,858	3,786	4,122	4,192	4,288
비이자이익	307	324	358	357	354
금융상품관련손익	-1	166	214	158	149
수수료이익	389	241	260	271	274
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-80	-83	-116	-71	-69
신용충당금비용	551	953	809	728	725
일반관리비	1,521	1,476	1,517	1,568	1,621
총영업원관련비용	695	652	681	705	731
기타판관비	826	825	836	863	890
영업이익	1,159	801	1,063	1,141	1,159
영업외이익	-48	74	39	19	26
세전이익	1,111	876	1,102	1,160	1,185
법인세비용	288	197	277	290	296
법인세율 (%)	26.0	22.5	25.2	25.0	25.0
당기순이익	822	679	824	870	888
지배주주순이익	774	640	789	827	844
비지배주주순이익	48	39	35	43	44

주요투자지표 I

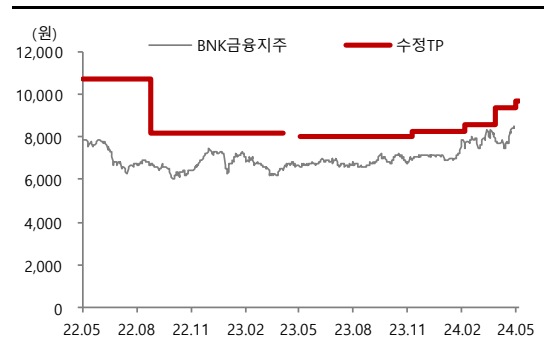
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	8.8	6.9	8.1	8.0	7.7
ROA	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
NIM(순이자마진)	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9
대손비용률	0.5	0.9	0.7	0.6	0.6
Cost-Income Ratio	47.1	45.7	44.8	45.6	46.3
ROA Breakdown					
총영업이익	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2
이자이익	2.2	2.1	2.0	2.0	1.9
비이자이익	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
신용충당금비용	-0.4	-0.7	-0.5	-0.5	-0.4
일반관리비	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
총영업이익의 구성비					
이자이익	90.5	90.0	89.4	89.6	89.9
비이자이익	9.5	10.0	10.6	10.4	10.1
수수료이익	12.0	7.5	7.7	7.9	7.8
기타	-2.5	2.6	2.9	2.5	2.3
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.2	11.7	12.3	12.4	12.4
Total BIS 비율	13.6	13.8	14.6	14.6	14.5
NPL 비율	0.4	0.7	1.0	1.2	1.4
총당금/NPL 비율	219.3	178.0	146.7	124.7	108.5

자료: BNK금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	6.7	6.5	4.1	4.6	4.6
대출증가율	7.7	4.3	2.9	4.6	4.6
부채증가율	6.8	7.1	3.9	4.5	4.6
BPS 증가율	6.6	6.3	5.8	5.9	5.6
총영업이익증가율	4.1	-0.0	4.9	1.4	2.0
이자이익증가율	13.7	-0.6	4.3	1.6	2.3
비이자이익증가율	-42.3	5.5	10.5	-0.3	-0.8
일반관리비증가율	-4.8	-3.0	2.8	3.4	3.4
지배주주순이익증가율	-2.1	-17.4	23.4	4.7	2.1
수정 EPS 증가율	-2.1	-16.9	24.1	4.7	2.1
배당금증가율	11.6	-18.4	27.5	7.7	3.6
주당지표 (원)					
EPS	2,375	1,975	2,450	2,566	2,621
수정 EPS	2,375	1,975	2,450	2,566	2,621
BPS	27,810	29,549	31,259	33,107	34,960
주당배당금	625	510	650	700	725
배당성향 (%)	26	26	26	27	28
Valuation 지표					
수정 PER(배)	2.7	3.6	3.4	3.3	3.2
PBR(배)	0.23	0.24	0.27	0.25	0.24
배당수익률 (%)	9.6	7.1	7.7	8.3	8.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.02	매수	9,700원	6개월		
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 05월 02일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------