

BNK 금융지주 (138930/KS)

주주 환원에 기반한 가치주의 꿈

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 8,300 원(상향)

현재주가: 6,990 원

상승여력: 18.7%

목표주가 8,300 원으로 상향

BNK 금융지주의 목표주가를 실적 추정치 변경 및 Equity Risk Premium 조정 등을 반영하여 기존 8,000 원에서 8,300 원으로 상향한다. 목표주가는 Gordon Growth Model을 사용하여 도출한 Target PBR 0.28 배에 2023E BVPS 29,589 원을 적용하여 산출했다. 투자리스크로는 높은 은행 의존도 및 비은행 부진 등을 제시한다.

지방은행 중 가장 선도적인 주주 환원 정책 vs 실적 부담

동사는 지방은행 중 가장 선도적인 주주 환원 정책을 보여주고 있다. 상반기 중에는 개선된 배당절차를 통해 선공시 후 중간배당을 지급하는 모습이 나타났으며 지방금융지주 중 최초로 자사주를 소각하는 등 지속적으로 주주 친화적인 면모를 보여주는 점을 긍정적으로 평가한다.

다만 전반적인 실적 측면의 부담이 지속되는 점은 다소 부담 요인이다. 경남은행 횡령 이슈, 증권/저축은행 등 비은행 계열사의 부진 등 영향으로 2023년 실적 감익이 불가피할 전망이다. 지속적인 충당금 부담 등 요인을 감안했을 때 단기적으로는 실적 측면의 불확실성이 지속될 것으로 예상된다.

2024E 지배순이익 7,408 억원(+3.2% YoY) 전망

BNK 금융지주의 2024E 지배순이익은 7,408 억원(+3.2% YoY)을 시현할 것으로 예상된다. 그룹 NIM은 조달 관련 요인으로 3Q23까지 다소 가파른 NIM 하락이 나타난 기저효과를 감안했을 때 1.79%(-13bp YoY)로 다소 낮은 수준을 전망한다. 은행 원화대출의 경우 양행 모두 전년 대비 약 6% 수준의 성장을 기록할 것으로 예상하며 기업대출/가계대출 모두 상대적으로 고른 성장이 나타날 것으로 기대한다. Credit Cost는 0.57%(-6bp YoY)를 전망한다. 지방은행 중에서는 가장 낮은 수준의 대손비용 부담이 지속될 것으로 예상되나 PD, LGD 조정 등에 따른 경상 대손비용 부담의 증가 및 부동산 PF 등으로 인한 비은행 자회사의 부진 추세 등을 감안했을 때 과거 대비 높은 수준의 대손비용 부담이 지속될 전망이다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	32,209 만주
시가총액	2,251 십억원
주요주주	
부산롯데호텔(외6)	10.42%
국민연금공단	8.40%

Stock Data

주가(23/11/07)	6,990 원
KOSPI	2,443.96 pt
52주 최고가	7,440 원
52주 최저가	6,170 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

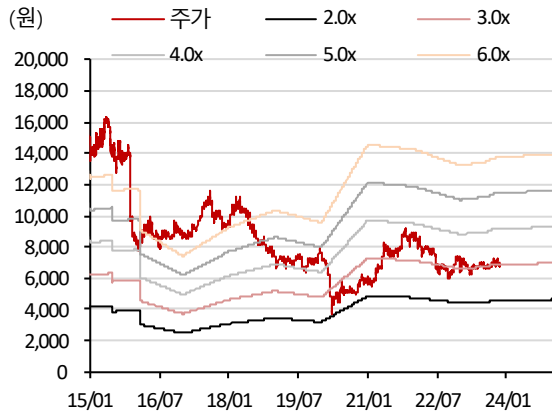
주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

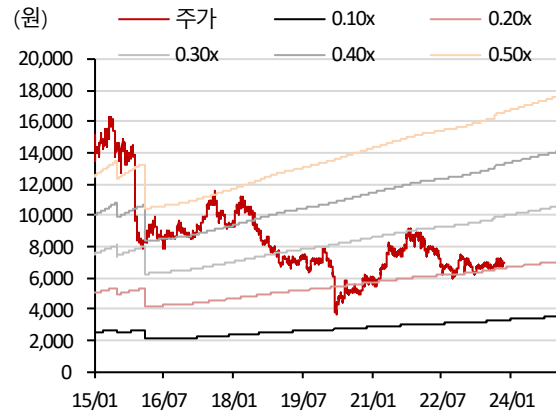
구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업수익	십억원	2,639	3,104	3,231	3,217	3,309	3,427
영업이익	십억원	748	1,092	1,159	964	1,015	1,019
순이익(지배주주)	십억원	519	791	774	718	741	746
EPS(계속사업)	원	1,593	2,427	2,375	2,216	2,300	2,317
PER	배	3.6	3.5	2.7	3.1	3.0	2.9
PBR	배	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성향	%	20.0	23.0	26.2	26.2	27.0	27.0
ROE	%	6.7	9.6	8.8	7.7	7.6	7.2

BNK 금융지주 - PER 밴드 차트



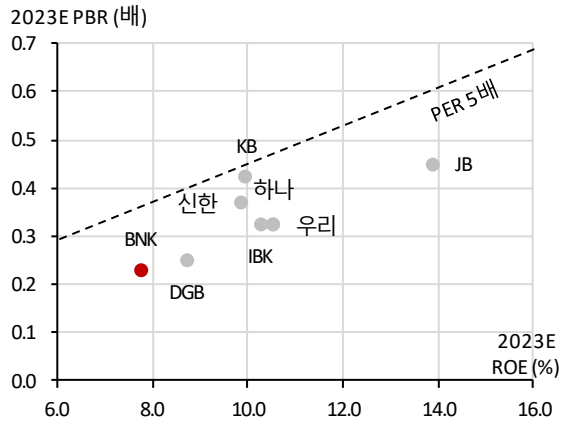
자료: FnGuide, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - PBR 밴드 차트



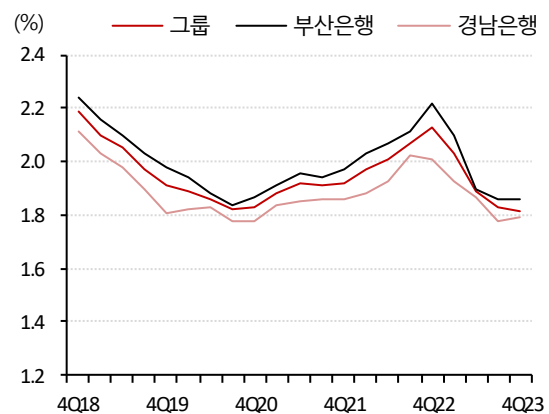
자료: FnGuide, SK 증권 추정

국내 은행업종 PBR-ROE Matrix(2023E)



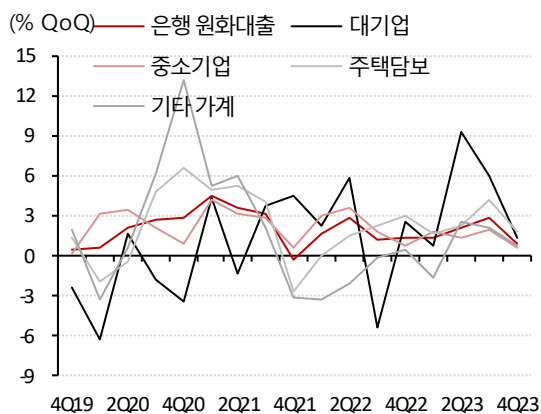
자료: FnGuide, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - NIM 추이



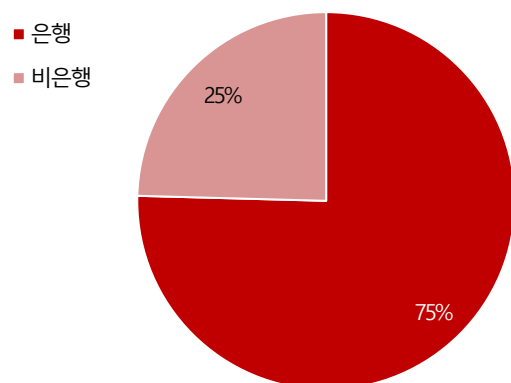
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - 원화대출 성장률(은행 기준)



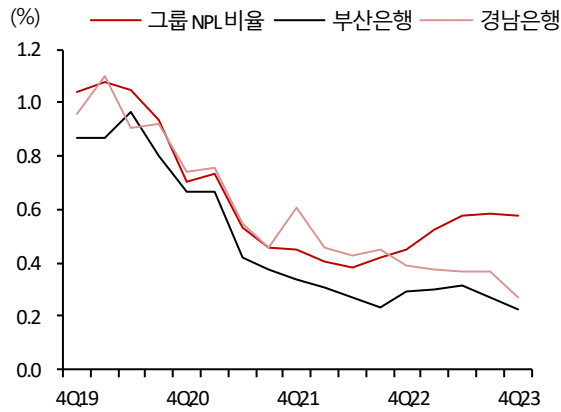
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - 총영업이익 부문별 비중(4Q23E)



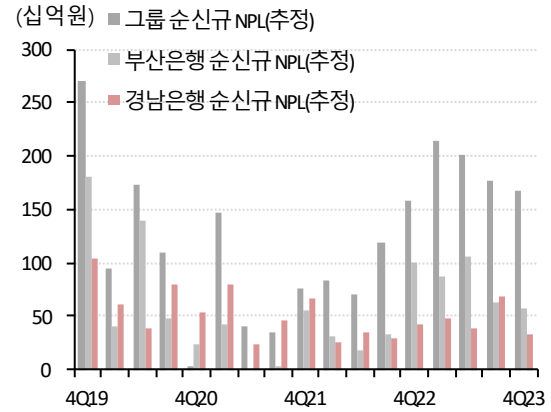
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - NPL 비율 추세



자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - 신규 NPL 추세



자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 - 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	810	840	802	773	803	816	3.9	-0.8
순이자이익	773	731	718	717	729	735	1.6	-5.6
비이자이익	37	108	84	55	74	82	33.8	98.7
수수료이익	50	68	67	68	61	67	-10.2	22.2
기타비이자이익	-13	41	17	-13	13	15	흑전	흑전
판관비	448	393	357	343	469	409	37.0	4.8
총전이익	362	447	445	430	334	408	-22.4	-7.8
대손충당금 전입액	271	125	165	163	239	131	46.9	-11.9
영업이익	90	322	280	268	95	276	-64.6	4.8
세전이익	81	349	270	283	85	284	-69.9	5.8
당기순이익	58	268	207	212	65	217	-69.3	12.5
지배순이익	47	257	196	204	61.0	208	-70.1	31.2
그룹 대출채권	106,279	109,914	110,557	114,374	115,464	117,280	1.0	8.6
그룹 예수금	101,470	101,198	104,121	107,432	108,677	109,993	1.2	7.1
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	2.13	2.03	1.89	1.83	1.82	1.81	-0.01	-0.31
CIR	55.3	46.8	44.5	44.3	58.4	50.1	14.11	3.12
Credit Cost	1.02	0.47	0.61	0.59	0.85	0.46	0.26	-0.18
NPL 비율	0.45	0.52	0.57	0.58	0.57	0.57	-0.01	0.13
BIS 비율	13.6	13.4	13.3	13.5	13.6	13.4	0.02	-0.04
CET1 비율	11.2	11.5	11.4	11.6	11.5	11.4	-0.03	0.36

자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2023E ~2025F ROE 평균	7.5%
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	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.28
목표주가	2023F BPS 29,589 원에 Target PBR 적용	8,300
현재가		6,990
Upside / Downside 투자의견		18.7% Buy

자료: SK 증권

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		73%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	8.5%
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	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.41
목표주가(Bull case)	2023F BPS 29,589 원에 Target PBR 적용	12,100
Downside case		-27%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	6.5%
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)	2023F BPS 29,589 원에 Target PBR 적용	5,100

자료: SK 증권

실적 전망 추정치 변경

		2022	2023E	2024E	2025E
순영업이익	수정 후	3,231	3,217	3,309	3,427
	수정 전		3,217	3,319	3,443
	증감률(%)		0.0	-0.3	-0.5
총당금 적립전 영업이익	수정 후	1,710	1,655	1,686	1,731
	수정 전		1,655	1,695	1,747
	증감률(%)		0.0	-0.6	-0.9
세전이익	수정 후	1,111	987	1,016	1,024
	수정 전		987	1,024	1,034
	증감률(%)		0.0	-0.8	-1.0
지배지분 순이익	수정 후	774	718	741	746
	수정 전		718	747	753
	증감률(%)		0.0	-0.8	-0.9

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	5,349	6,213	4,556	4,377	4,204
유가증권	20,642	20,389	25,868	27,455	29,140
대출채권	98,699	106,279	115,464	122,343	131,874
대손충당금	804	1,049	1,218	1,315	1,497
유형자산	1,160	1,211	1,263	1,314	1,368
무형자산	293	282	260	271	282
기타자산	2,143	2,557	2,648	2,666	2,667
자산총계	128,287	136,930	150,060	158,426	169,535
예수부채	93,282	101,470	108,677	114,815	120,483
차입성부채	21,222	20,128	21,405	22,451	23,548
기타금융부채	0	0	0	0	0
비이자부채	3,560	4,536	9,095	9,724	13,522
부채총계	118,064	126,134	139,177	146,990	157,553
지배주주지분	9,326	9,885	10,235	10,787	11,334
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	7,214	7,766	8,312
기타자본	-122	-160	-121	-121	-121
비지배주주지분	897	948	648	648	648
자본총계	10,223	10,832	10,883	11,436	11,982

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총영업이익	3,104	3,231	3,217	3,309	3,427
이자이익	2,572	2,924	2,895	2,983	3,085
이자수익	3,552	4,782	6,620	6,959	7,208
이자비용	980	1,858	3,725	3,976	4,123
비이자이익	533	307	322	326	342
금융상품관련손익	191	-1	107	122	120
수수료이익	460	389	264	273	284
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-119	-80	-49	-69	-62
신용충당금비용	415	551	692	671	712
일반관리비	1,598	1,521	1,562	1,623	1,695
종업원관련비용	873	695	728	754	786
기타판관비	725	826	834	869	910
영업이익	1,092	1,159	964	1,015	1,019
영업외이익	31	-48	23	1	5
세전이익	1,123	1,111	987	1,016	1,024
법인세비용	289	288	233	239	241
법인세율 (%)	25.7	26.0	23.4	23.5	23.5
당기순이익	834	822	753	777	783
지배주주순이익	791	774	718	741	746
비지배지분순이익	43	48	35	36	37

주요투자지표 I

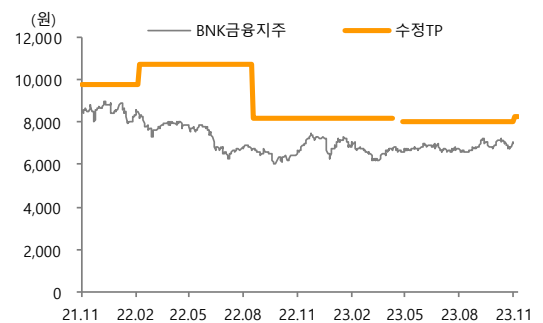
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	9.6	8.8	7.7	7.6	7.2
ROA	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
NIM(순이자마진)	1.9	2.1	1.9	1.8	1.7
대손비용률	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
Cost-Income Ratio	51.5	47.1	48.6	49.1	49.5
ROA Breakdown					
총영업이익	2.6	2.4	2.2	2.1	2.1
이자이익	2.1	2.2	2.0	1.9	1.9
비이자이익	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
신용충당금비용	-0.3	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4
일반관리비	-1.3	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0
총영업이익 구성비					
이자이익	82.8	90.5	90.0	90.2	90.0
비이자이익	17.2	9.5	10.0	9.8	10.0
수수료이익	14.8	12.0	8.2	8.3	8.3
기타	2.3	-2.5	1.8	1.6	1.7
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	10.6	11.2	11.5	11.5	11.3
Total BIS 비율	13.6	13.6	13.6	13.5	13.2
NPL 비율	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
총당금/NPL 비율	180.1	219.3	186.8	184.6	180.2

자료: BNK금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	12.4	6.7	9.6	5.6	7.0
대출증가율	12.5	7.7	8.6	6.0	7.8
부채증가율	12.9	6.8	10.3	5.6	7.2
BPS 증가율	7.5	6.6	6.4	5.8	5.4
총영업이익증가율	17.7	4.1	-0.4	2.9	3.6
이자이익증가율	17.7	13.7	-1.0	3.0	3.4
비이자이익증가율	17.3	-42.3	4.7	1.2	5.0
일반관리비증가율	11.2	-4.8	2.7	3.9	4.4
지배주주순이익증가율	52.3	-2.1	-7.3	3.2	0.7
수정 EPS 증가율	52.3	-2.1	-6.7	3.8	0.7
배당금증가율	75.0	11.6	-6.4	6.0	0.8
주당지표 (원)					
EPS	2,427	2,375	2,216	2,300	2,317
수정 EPS	2,427	2,375	2,216	2,300	2,317
BPS	26,095	27,810	29,589	31,304	33,001
주당배당금	560	625	585	620	625
배당성향 (%)	23	26	26	27	27
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.5	2.7	3.1	2.9	2.9
PBR(배)	0.32	0.23	0.23	0.22	0.21
배당수익률 (%)	6.7	9.6	8.6	9.1	9.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.11.09	매수	8,300원	6개월		
2023.05.04	매수	8,000원	6개월	-14.66%	-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 (2023년 11월 09일 기준)

매수	94.62%	중립	5.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------