

(Analyst) 박용대 yongdai.park@miraeeasset.com
(RA) 박주연 park.zuyeon@miraeeasset.com



138930 · 은행

BNK금융지주

아직은 기다려야할 때

(유지)

매수

목표주가

8,300원

상승여력

22.4%

현재주가(23/10/31)

6,780원

KOSPI	2,277.99	시가총액(십억원)	2,184	발행주식수(백만주)	322	외국인 보유비중(%)	34.5
-------	----------	-----------	-------	------------	-----	-------------	------

Report summary

3Q23 리뷰

순이익은 2,034억원(-17% YoY, +4% QoQ)으로 컨센서스를 5% 하회했다. NIM의 큰 폭 하락에도 불구하고, 양행 대출 성장에 힘입어 이자이익은 선방했다. 다만 기타비이자이익이 적자 전환했고, 선제적 충당금 적립도 있었기 때문이다. CET1 비율은 이익 증가와 RWA 관리로 인해 11.55%(+11bp QoQ)를 기록했다.

실적 회복과 이익 안정성 제고가 선행되어야

향후 실적이 급격히 악화될 가능성은 낮다. 다만 현 수준이 바닥인지 여부는 아직 판단하기에 이르다. 대내외 불확실성이 지속되는 가운데, 부동산 PF 리스크가 여전하다. 실적 회복과 이익 안정성 제고가 선행되어야 되지만, 최근 보여줬던 강력한 주주환원의지(자사주 소각, 배당절차 개선 등)는 긍정적이다. 23/24년 배당수익률은 각각 9.4%/10.3%로 배당매력이 높다. 투자의견 매수, 목표주가 8,300원을 유지한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.0	2.1	5.8
상대주가	7.1	12.1	6.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순이자이익 (십억원)	2,572	2,924	2,886	3,038	3,173
순비이자이익 (십억원)	533	307	310	341	353
영업이익 (십억원)	1,092	1,159	999	1,049	1,119
당기순이익 (십억원)	791	822	742	736	791
EPS (원)	2,427	2,375	2,338	2,525	2,673
EPS growth (%)	52.3	-2.1	-1.6	8.0	5.9
P/E (배)	2.8	2.9	2.9	2.7	2.5
P/PPOP (배)	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2
P/B (배)	0.24	0.22	0.21	0.20	0.19
ROE (%)	8.8	8.1	7.6	7.7	7.6
배당수익률 (%)	8.3	9.2	9.4	10.3	11.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: BNK금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

3Q23 리뷰

순이익 2,043억원(-17% YoY, +4% QoQ)으로 컨센서스를 4% 하회

1) 순이자이익 7,174억원(-4% YoY, flat QoQ). NIM의 큰 폭 하락에도 불구하고, 양행 대출 성장에 힘입어 이자이익은 선방했다. 그룹 NIM은 전분기 대비 6bp 하락했다. 부산, 경남은행 NIM은 각각 4bp, 9bp 하락한 1.86%, 1.78%를 기록했다. 조달금리 상승에 따른 비용이 증가했기 때문이다. 4Q NIM은 고금리 예금 리프라이싱 효과로 인해 개선될 것으로 언급했다. 부산, 경남은행 원화대출금은 전분기 대비 2.4%, 3.4% 증가했다. 기업대출은 비제조업 중소기업 중심으로, 가계대출은 집담대출(주담대) 중심으로 성장했다.

2) 비이자이익 554억원(+26% YoY, -34% QoQ). 전분기 대비 큰 폭 하락한 이유는 수수료이익이 전분기 대비 1% 증가한 반면, 기타비이자이익이 유가증권 및 외환관련 손실 영향으로 -128억원으로 적자 전환했기 때문이다.

3) 총당금 1,627억원(+105% YoY, -1% QoQ). 2Q(551억원) 대비 선제적 총당금 규모는 367억원으로 축소되었지만, 부실증가에 따른 경상 총당금 증가로 인해 총당금은 전분기와 유사했다. 그룹 NPL비율, 연체율은 전분기 대비 각각 1bp, 5bp 상승했다. 다만, 상승 속도는 둔화되고 있다고 판단한다. 대손비용률은 0.58%(연율화합: +28bp YoY, -2bp QoQ)를 기록한 반면, 경상 대손비용률은 0.45%로 추정된다.

실적 회복과 이익 안정성 제고가 선행되어야

순이익이 시장 기대치를 하회했지만 전분기 대비 4% 개선되었다. 핵심이익은 전분기 수준을 유지했다. 건전성 지표의 상승세는 지속되나 그 속도는 둔화될 것이다. 향후 실적이 급격히 악화될 가능성은 낮다고 본다. 다만 현 수준이 바닥인지 여부는 아직 판단하기에는 이르다. 대내외 불확실성이 지속되는 가운데, 부동산 PF 리스크가 여전하다. 실적 회복과 이익 안정성 제고가 선행되어야 하지만, 최근 보여줬던 강력한 주주환원 의지는 긍정적으로 평가한다. 1) 동사는 보유 중인 자사주를 전량 소각한 최초의 지방 지주이며, 2) 배당절차를 개선(배당금액과 시기를 미리 확인후 투자 가능)해 중간배당을 지급했다. 23/24년 배당수익률은 각각 9.4%/10.3%로 배당매력이 높다. 투자익건 매수, 목표주가 8,300원을 유지한다.

표 1. BNK금융: 3Q23 리뷰

(십억원)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	YoY chg. (%, ppt)	QoQ chg. (%, ppt)
순이자이익	747.0	772.5	731.4	717.7	717.4	-4.0	0.0
순수수료수익	72.6	50.2	67.6	67.2	68.2	-6.0	1.6
순기타비이자수익	-28.4	-12.9	40.6	16.7	-12.9	적지	적전
총순영업이익	791.2	809.8	839.6	801.6	772.8	-2.3	-3.6
판관비	345.8	448.0	392.9	357.1	342.6	-0.9	-4.1
총당금적립전영업이익	445.4	361.8	446.7	444.5	430.2	-3.4	-3.2
총당금전입액	79.5	271.4	124.9	164.9	162.7	104.7	-1.3
영업이익	365.9	90.4	321.8	279.6	267.5	-26.9	-4.3
영업외손익	-11.7	-9.8	26.7	-9.9	15.8	흑전	흑전
법인세차감전순이익	354.2	80.6	348.5	269.7	283.3	-20.0	5.1
당기순이익	245.1	46.5	256.8	195.9	204.3	-16.6	4.3
자산총계	136,822	136,930	141,470	143,226	148,700	8.7	3.8
대여금 및 수취채권	106,939	106,327	109,914	110,557	114,374	7.0	3.5
원화 대출금	90,821	92,221	93,529	95,516	98,179	8.1	2.8
총여신	105,844	106,603	107,473	109,735	112,545	6.3	2.6
예수부채	98,022	101,470	101,198	104,121	107,432	9.6	3.2
자본총계	10,776	10,832	10,609	10,500	10,822	0.4	3.1
(%)							
순이자마진(부산은행)	2.11	2.22	2.10	1.90	1.86	-0.25	-0.04
비용-수익비율	43.7	55.3	46.8	44.6	44.3	0.6	-0.2
고정이하여신비율	0.42	0.45	0.52	0.57	0.58	0.16	0.01
NPL커버리지비율	318.5	311.7	269.8	246.7	243.5	-75.0	-3.2
ROA	0.72	0.14	0.74	0.55	0.56	-0.16	0.01
ROE	10.11	1.89	10.51	8.03	8.16	-1.95	0.13
Credit Cost	0.08	0.25	0.12	0.15	0.14	0.07	-0.01
BIS 자본비율	13.87	13.60	13.54	13.32	13.54	-0.33	0.22
기본자본비율	13.04	12.76	12.74	12.53	12.82	-0.22	0.29
보통주자본비율	11.45	11.16	11.50	11.44	11.55	0.10	0.11

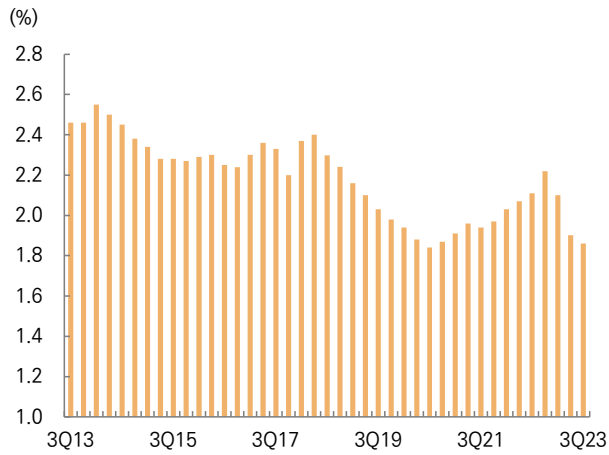
자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. BNK금융: 연간 수익 추정 변경

(십억원)	신규			기존			변동 (%)		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
순이자이익	2,886	3,038	3,173	2,921	3,078	3,193	-1.2	-1.3	-0.6
순수수료수익	266	341	353	341	446	507	-22.1	-23.6	-30.3
순기타비이자수익	44	0	0	57	0	0	-22.5	n.a	n.a
총순영업수익	3,196	3,379	3,526	3,320	3,524	3,700	-3.7	-4.1	-4.7
판관비	1,571	1,646	1,699	1,598	1,674	1,727	-1.7	-1.7	-1.6
총당금적립전영업이익	1,625	1,733	1,827	1,722	1,849	1,973	-5.6	-6.3	-7.4
총당금전입액	626	684	709	634	663	697	-1.2	3.1	1.6
영업이익	999	1,049	1,119	1,088	1,186	1,276	-8.2	-11.5	-12.3
영업외손익	33	0	0	27	0	0	20.9	n.a.	n.a.
법인세차감전순이익	1,032	1,049	1,119	1,115	1,186	1,276	-7.5	-11.5	-12.3
지배지분순이익	760	812	853	800	843	888	-4.9	-3.7	-3.9

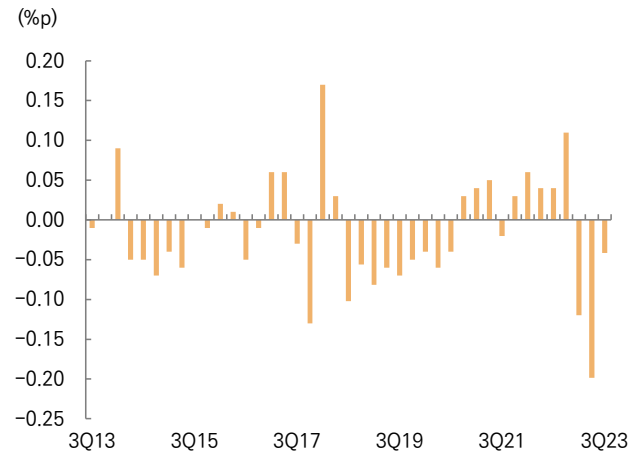
자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. BNK금융: 부산은행 NIM 추이



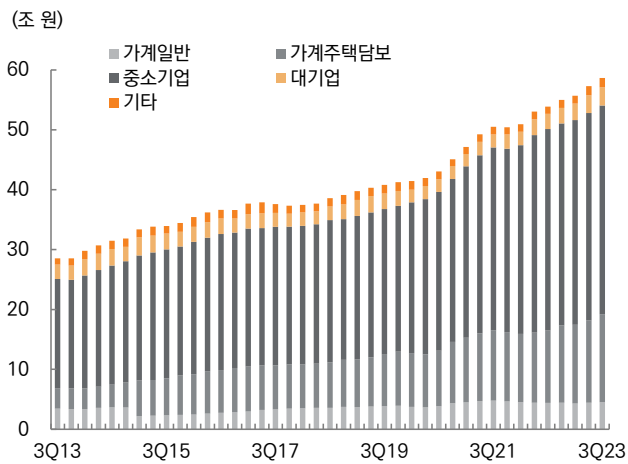
자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. BNK금융: 부산은행 NIM QoQ 증감율 추이



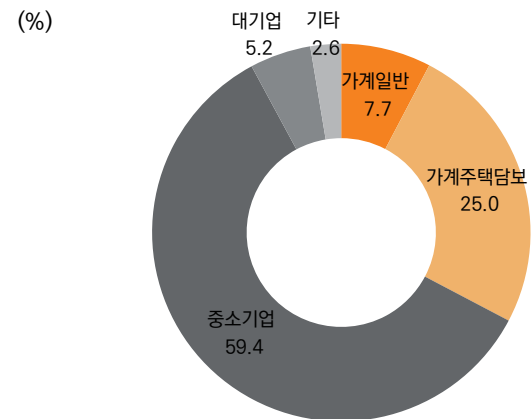
자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. BNK금융: 부산은행 원화대출금 추이



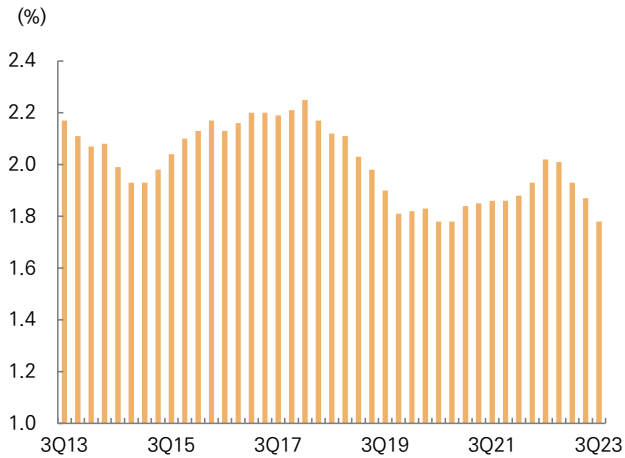
자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. BNK금융: 부산은행 원화대출금 by type



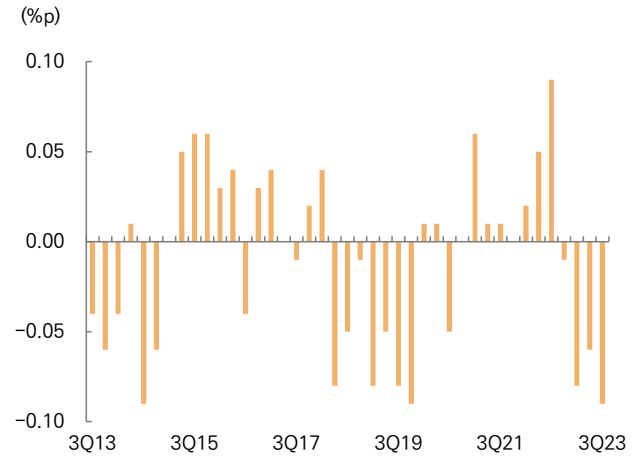
자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. BNK금융: 경남은행 NIM 추이



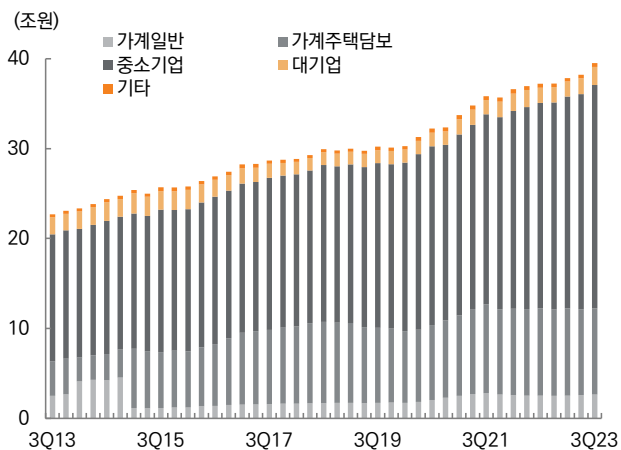
자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. BNK금융: 경남은행 NIM QoQ 증감율 추이



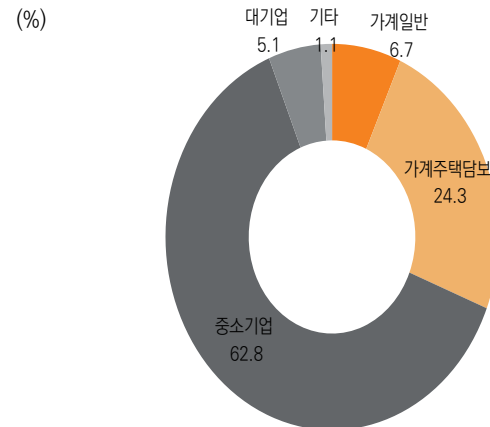
자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. BNK금융: 경남은행 원화대출금 추이



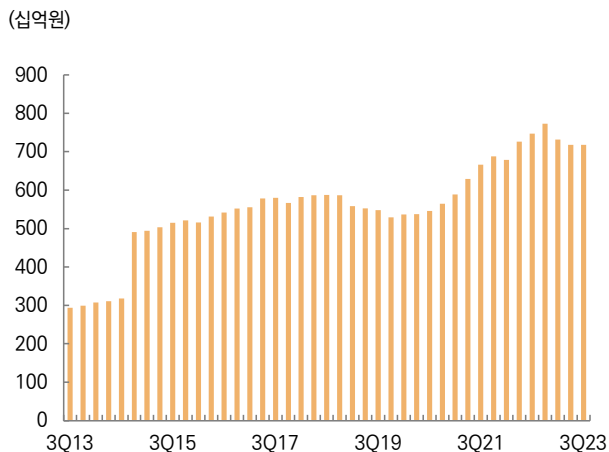
자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. BNK금융: 경남은행 원화대출금 by type



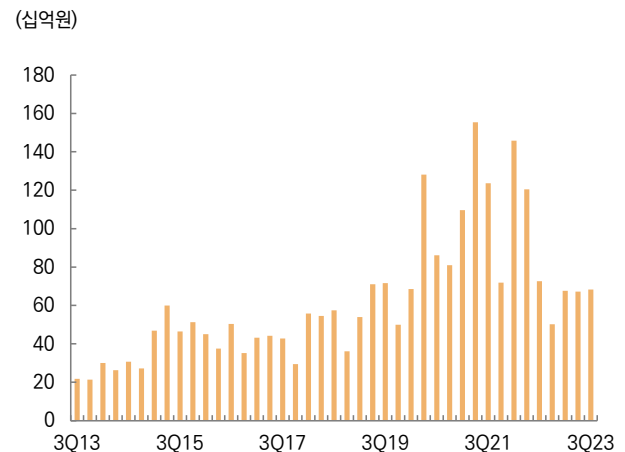
자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. BNK금융: 순이자이익 추이



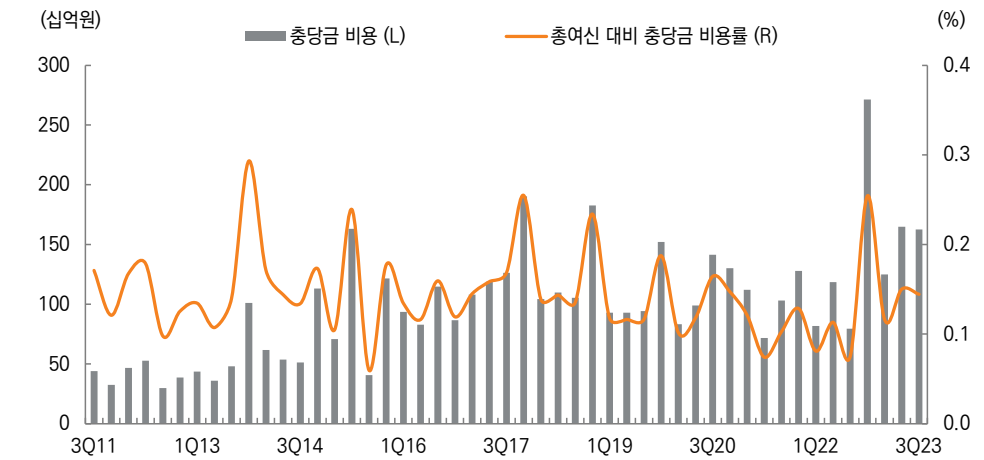
자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. BNK금융: 순수수수료이익 추이



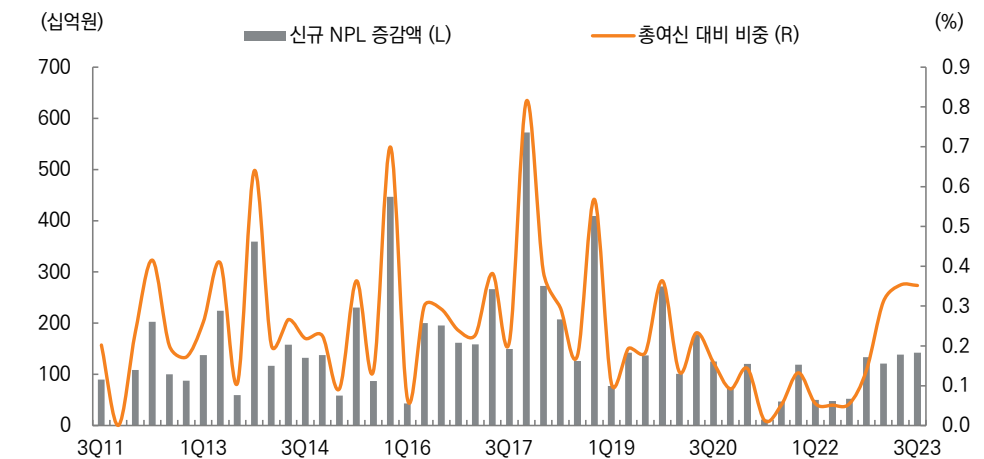
자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. BNK금융: 그룹 총당금 비용



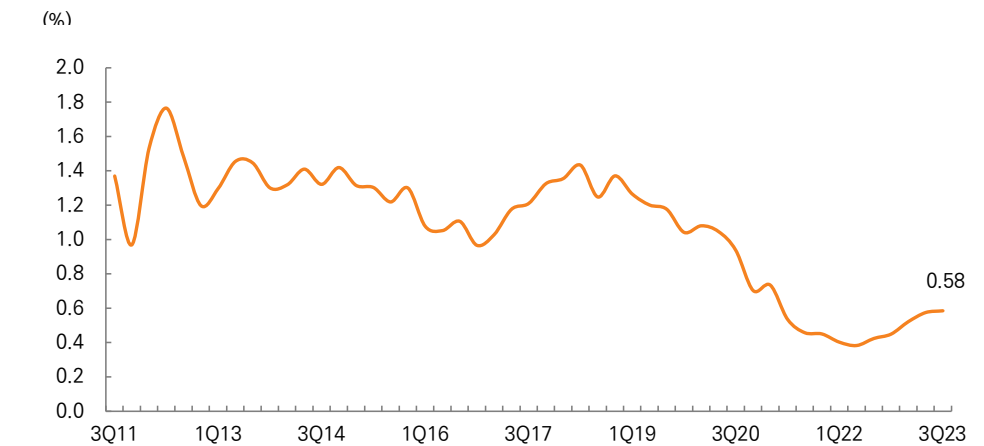
주: 총여신 대비 총당금 비용률은 연율화 하지 않음
 자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. BNK금융: 그룹 신규NPL증감액



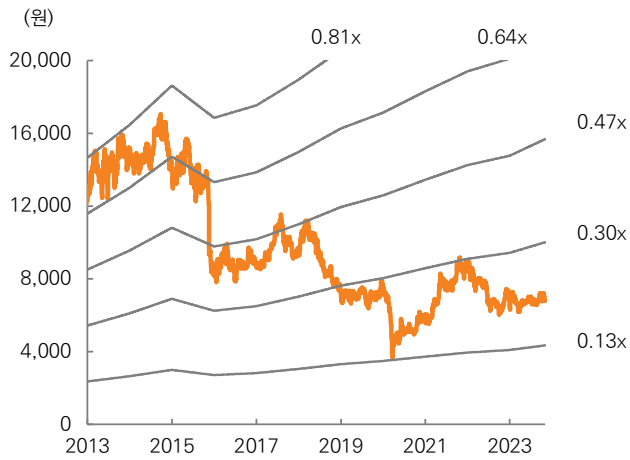
자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. BNK금융: 그룹 NPL비율 추이



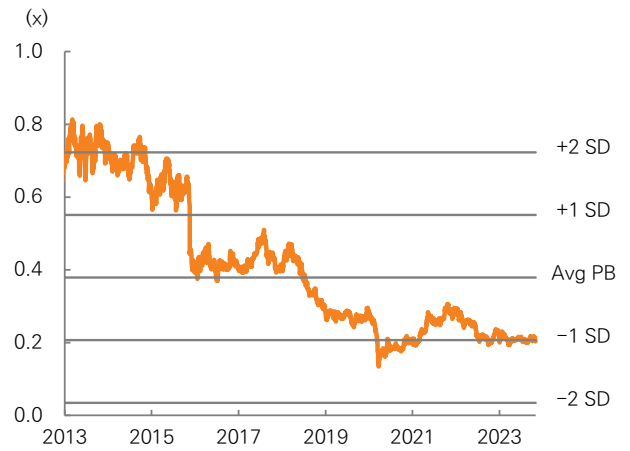
자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. BNK금융: 12개월 선행 P/B 밴드차트



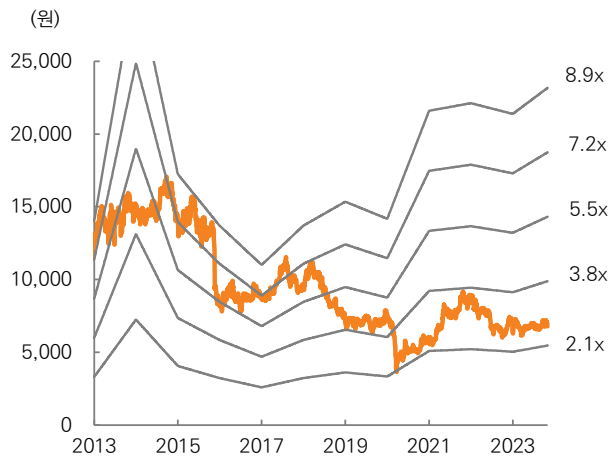
자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. BNK금융: 12개월 선행 P/B 표준편차 밴드



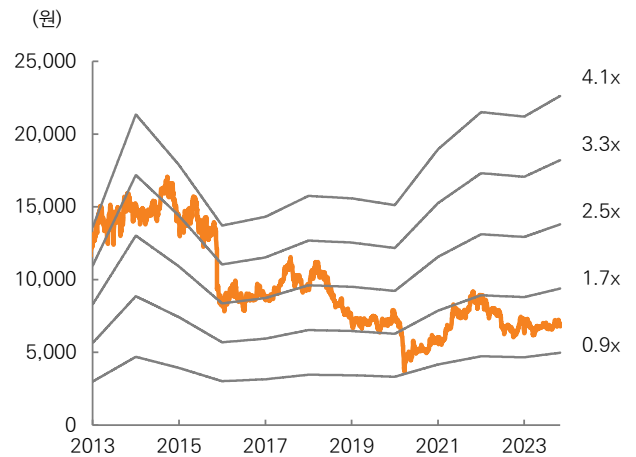
자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. BNK금융: 12개월 선행 P/E 밴드차트



자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. BNK금융: 12개월 선행 P/POP 밴드차트



자료: BNK금융, 미래에셋증권 리서치센터

BNK금융지주 (138930)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
이자수익	4,782	6,610	7,050	7,383
이자비용	1,858	3,724	4,012	4,210
순이자이익	2,924	2,886	3,038	3,173
순수수료수익	389	266	341	353
순기타비이자수익	-82	44	0	0
총운영업수익	3,231	3,196	3,379	3,526
일반관리비	1,521	1,571	1,646	1,699
총당금적립전영업이익	1,710	1,625	1,733	1,827
총당금전입액	551	626	684	709
영업이익	1,159	999	1,049	1,119
운영업외이익	0	33	0	0
세전이익	1,159	1,032	1,049	1,119
법인세비용	288	251	281	295
당기순이익	822	742	736	791
당기순이익 (지배주주지분)	774	760	812	853

핵심이익	3,313	3,152	3,379	3,526
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	1,792	1,581	1,733	1,827

DuPont analysis (%)	2022	2023F	2024F	2025F
이자수익	3.61	4.64	4.63	4.60
이자비용	1.40	2.62	2.63	2.62
순이자수익	2.21	2.03	1.99	1.97
순수수료이익	0.29	0.19	0.22	0.22
순기타비이자이익	-0.06	0.03	0.00	0.00
총영업이익	2.44	2.25	2.22	2.19
일반관리비	1.15	1.10	1.08	1.06
총당금적립전영업이익	1.29	1.14	1.14	1.14
총당금전입액	0.42	0.44	0.45	0.44
운영업외손익	0.00	0.02	0.00	0.00
세전이익	0.87	0.73	0.69	0.70
법인세비용	0.22	0.18	0.19	0.18
비지배지분순이익	0.04	0.03	0.02	0.02
ROA	0.58	0.53	0.53	0.53
레버리지 (x)	13.8	14.2	14.5	14.4
ROE	8.06	7.58	7.73	7.65

자산건전성 (%)	2022	2023F	2024F	2025F
고정이하여신비율	0.45	0.56	0.56	0.57
요주의이하여신비율	1.28	1.85	1.68	1.62
총당금커버리지비율	311.7	248.2	255.3	262.4
총당금비율 (총여신대비)	1.4	1.4	1.4	1.5
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.60	0.63	0.65	0.64
총당금 전입액 (총여신대비)	0.52	0.55	0.57	0.56
Per-share items (원)	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (reported)	2,375	2,338	2,525	2,673
EPS (normalized)	2,375	2,338	2,525	2,673
BVPS	30,327	31,630	33,827	36,142
DPS (common share)	625	640	700	750
PPOP/ share	5,247	4,998	5,389	5,724

자료: BNK금융지주, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
현금 및 예치금	6,213	4,628	5,067	5,167
금융자산	20,558	25,811	27,632	28,233
대출채권 및 수취채권	106,327	115,035	121,892	128,481
유형자산	1,211	1,258	1,299	1,342
기타자산	2,621	1,110	1,130	1,136
자산총계	136,930	147,841	157,021	164,358
예수부채	101,470	108,534	113,714	118,456
차입부채	7,983	9,023	9,672	10,081
사채	12,145	12,363	13,186	13,776
기타부채	4,500	7,086	8,977	9,906
부채총계	126,098	137,005	145,549	152,218
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	827	728	728	728
자본잉여금	779	785	785	785
이익잉여금	6,809	7,166	7,802	8,470
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-160	-121	-121	-121
비지배지분	948	648	648	648
자본총계	10,832	10,836	11,471	12,140

Key Ratios (%)	2022	2023F	2024F	2025F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	6.9	7.5	5.9	5.3
대출 성장률	7.7	8.2	6.0	5.4
예금 성장률	8.8	7.0	4.8	4.2
자본 성장률	6.0	0.0	5.9	5.8
총자산 성장률	6.7	8.0	6.2	4.7
순이자수익 성장률	13.7	-1.3	5.3	4.4
순수수료이익 성장률	-15.5	-31.6	28.2	3.7
총당금적립전영업이익 성장률	13.5	-5.0	6.6	5.4
영업이익 성장률	6.1	-13.8	5.0	6.6
당기순이익 성장률	-2.1	-1.8	6.8	5.1

수익성				
예대금리차 (은행)	2.38	2.24	2.16	2.14
순이자마진 (은행)	2.11	1.93	1.87	1.85
PPOP margin	1.3	1.1	1.1	1.1
ROA	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	8.1	7.6	7.7	7.6

유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	96.3	97.6	97.6	97.6
총자산대비 대출채권	77.7	77.8	77.6	78.2

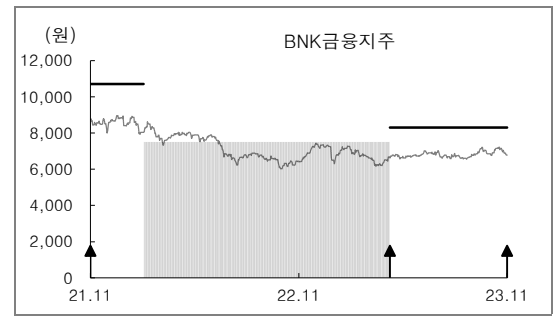
자산건전성				
BIS 자기자본비율	13.6	14.6	14.6	14.7
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	12.8	13.8	13.8	14.0
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	0.8	0.8	0.7	0.7

영업효율성				
비용-수익 비율	47.1	49.2	48.7	48.2
비용-자산 비율	1.1	1.1	1.0	1.0

배당				
배당성향	26.2	27.1	27.6	27.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
BNK금융지주 (138930)				
2023.04.10	매수	8,300	-	-
2022.02.03	분석 대상 제외		-	-
2021.10.19	매수	10,700	-19.37	-14.30



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.