



BNK 금융지주

| Bloomberg Code (138930 KS) | Reuters Code (138930.KS)

2023년 11월 1일

[은행]

은경완 연구위원
☎ 02-3772-1515
✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원
☎ 02-3772-1568
✉ phw@shinhan.com

바닥을 통과중인 펀더멘탈



매수
(유지)



현재주가 (10월 31일)
6,780 원



목표주가
8,500 원 (유지)



상승여력
25.4%

- ◆ 3분기 지배주주순이익 2,043억원으로 컨센서스 소폭 하회
- ◆ 마진 급락, 건전성 추가 악화 가능성은 제한적
- ◆ 내년 이익 기저효과와 주주환원확대 기조 감안시 저평가 구간



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

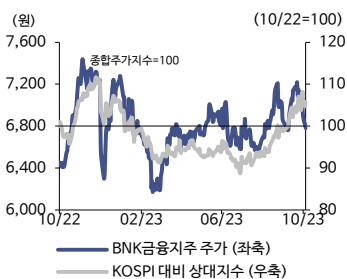
시가총액	2,183.8십억원
발행주식수	322.1백만주
유동주식수	275.3백만주(85.5%)
52주 최고가/최저가	7,440 원/6,170 원
일평균 거래량 (60 일)	818,926 주
일평균 거래액 (60 일)	5,652 백만원
외국인 지분율	34.49%

주요주주	
부산롯데호텔 외 6 인	10.42%
국민연금공단	8.40%

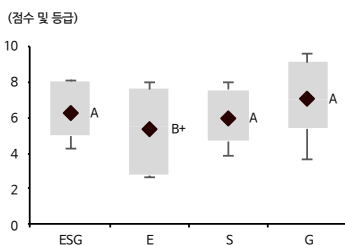
절대수익률	
3개월	0.3%
6개월	2.1%
12개월	5.8%

KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	15.9%
6개월	12.1%
12개월	6.5%

주가



ESG 컨센서스



3Q23 Earnings review

BNK금융지주의 3분기 지배주주순이익은 2,043억원으로 당사 추정치와 컨센서스를 소폭 하회했다. 양행합산 NIM이 6bp 하락했다. 조달금리 상승에 따른 이자비용 증가와 경남은행 금융사고 수습 과정에서 취급한 고금리 수신이 일시적 부담으로 작용했다. 대출은 부산은행과 경남은행 각각 2.4%, 3.4% 증가하며 견조한 성장세를 보였다. 기업대출은 비제조업, 가계대출은 집단대출이 성장을 주도했다. 분기 특이요인으로 1) 대출채권매각익 349억원, 2) 추가 충당금 367억원을 인식했다. 보통주자본비율은 전분기대비 11bp 상승한 11.55%를 기록했다.

펀더멘탈 악화 부담은 정점 통과

부동산 PF 관련 불확실성 지속으로 수수료이익, 비은행 자회사 실적 회복 등을 논하기엔 시기상조다. 반면 NIM 하락과 건전성 추가 악화 부담은 정점을 통과했다. 마진은 4분기 조달금리 리프라이싱 효과 등을 통해 하락 폭이 축소될 것으로 예상되며, 건전성 지표도 우량자산 중심의 성장과 적극적인 부실기업 감축 노력 등을 고려할 때 하향안정화 될 가능성이 높다. 실제 그룹 대손비용률의 경우 일회성 충당금 부담을 제외하면 40bp 수준에서 관리되고 있다.

이익 기저효과에 거는 기대

Trailing PBR 0.21배로 극단적으로 낮은 밸류에이션 거래 중이다. 지속된 실적 부진과 경남은행 금융사고 등 심리적/재무적 악재가 겹친 영향이다. 실제 올해 순이익은 마진 급락, 비은행 부진, 각종 비용 집행 등을 반영하며 7,418억원에 그칠 것으로 전망된다. 경영 목표인 8,700억원에 한참 못 미치는 수준으로 주당 배당금 감소도 불가피한 상황이다. 또한 금융사고 발생에 따른 실적 및 자본비율 부담은 과거 재무제표 소급 수정을 통해 모두 조치했으나 대내외 신뢰도 하락, 영업력 축소 등은 여전한 숙제로 남아있다.

다만 전술한 것처럼 펀더멘탈이 바닥을 통과하고 있는 만큼 내년 이익 기저효과는 충분히 기대해 볼 만하다. 여기에 1) 보유 자사주 전량 소각, 2) 선배당 후지급 배당제도 시행 등의 주주환원정책 확대 기조도 긍정적이다. 투자의견 '매수', 목표주가 8,500원을 유지한다.

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2021	3,104	1,507	1,092	791	2,438	52.3	28,745	3.7	0.3	8.8	0.7	6.3
2022	3,231	1,710	1,159	774	2,386	(2.1)	30,468	3.0	0.2	8.1	0.6	8.6
2023F	3,184	1,634	994	742	2,303	(4.2)	31,758	2.9	0.2	7.4	0.5	8.7
2024F	3,290	1,689	1,129	812	2,520	9.4	33,811	2.7	0.2	7.7	0.5	9.7
2025F	3,432	1,769	1,185	857	2,659	5.5	35,815	2.5	0.2	7.6	0.5	10.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

3Q23 Earnings Summary

(십억원)	3Q23P	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	717	747	(4.0)	718	(0.0)				
총영업이익	773	791	(2.3)	802	(3.6)				
판관비	343	346	(0.9)	357	(4.1)				
총전이익	430	445	(3.4)	444	(3.2)				
총당금전입액	163	80	104.7	165	(1.3)				
지배주주순이익	204	245	(16.6)	196	4.3	212	(3.5)	213	(3.9)

자료: BNK금융지주, 신한투자증권 추정

실적 전망 변경 내역

(십억원)	변경전		변경후		% change	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
총영업이익	3,213	3,300	3,184	3,290	(0.9)	(0.3)
총전이익	1,642	1,676	1,634	1,689	(0.5)	0.8
영업이익	1,026	1,156	994	1,129	(3.1)	(2.3)
순이익	749	836	742	812	(1.0)	(2.9)

자료: 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

(억원)	금액	비고
비이자이익	349	대출채권 매각익(부산 134억원 + 경남 68억원 + 캐피탈 147억원)
총당금전입	367	추가 총당금(부산 268억원 + 경남 99억원)

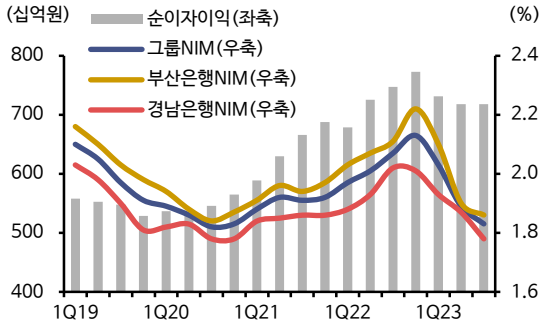
자료: BNK금융지주, 신한투자증권

BNK금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	FY22	FY23F	FY24F
순이자이익	679	726	747	773	731	718	717	717	2,924	2,884	2,987
순수수료이익	146	120	73	50	68	67	68	54	389	257	293
기타비이자이익	4	(44)	(28)	(13)	41	17	(13)	(2)	(82)	43	10
총영업이익	828	802	791	810	840	802	773	770	3,231	3,184	3,290
판관비	371	356	346	448	393	357	343	457	1,521	1,550	1,601
총전영업이익	457	446	445	362	447	444	430	313	1,710	1,634	1,689
총당금전입액	82	118	80	271	125	165	163	188	551	641	560
영업이익	375	327	366	90	322	280	268	125	1,159	994	1,129
영업외손익	11	(38)	(12)	(10)	27	(10)	16	(1)	(48)	32	(3)
세전이익	387	289	354	81	349	270	283	124	1,111	1,025	1,125
법인세비용	99	72	94	23	80	62	71	31	288	244	281
당기순이익	287	217	260	58	268	207	212	93	822	781	844
지배주주	276	206	245	47	257	196	204	85	774	742	812
비지배지분	11	11	15	12	12	12	8	8	48	39	32

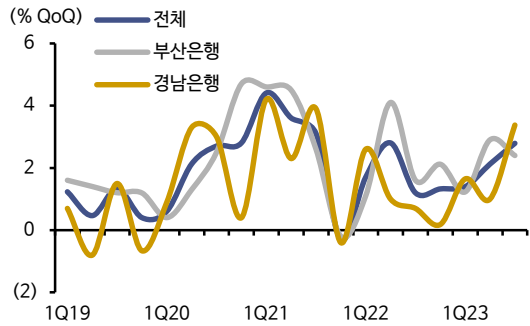
자료: BNK금융지주, 신한투자증권 추정

NIM 1.83%(-6bp QoQ)



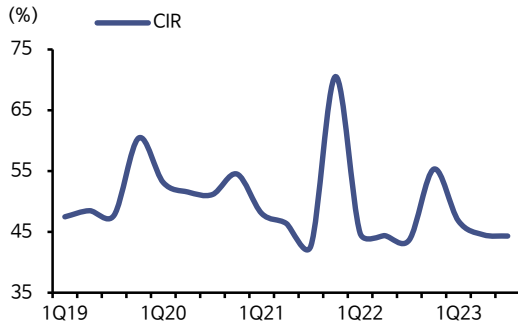
자료: BNK금융지주, 신한투자증권

Loan growth +2.8% QoQ



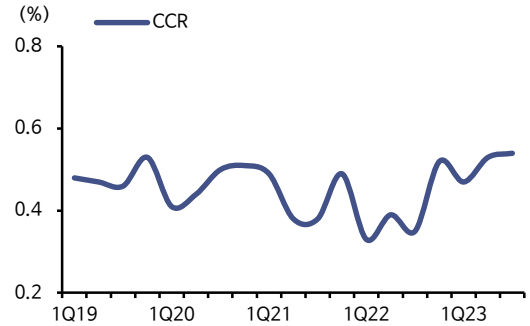
자료: BNK금융지주, 신한투자증권

Cost to Income Ratio 44.3%(분기기준)



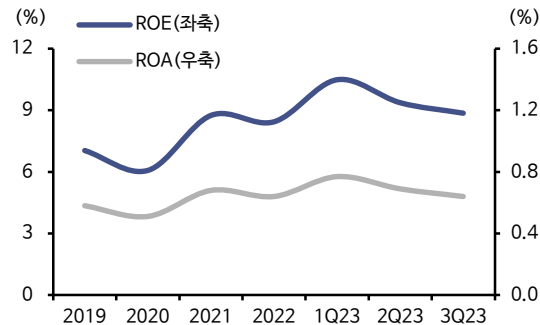
자료: BNK금융지주, 신한투자증권

Credit Cost Ratio 0.54%(누적기준)



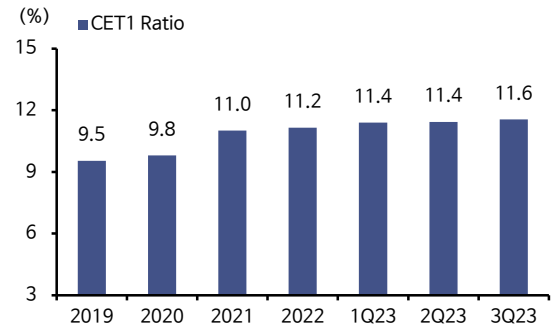
자료: BNK금융지주, 신한투자증권

ROE 8.86%, ROA 0.64%



자료: BNK금융지주, 신한투자증권

CET1 Ratio 11.55%



자료: BNK금융지주, 신한투자증권

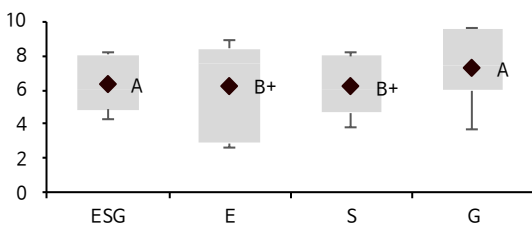
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 2023년 2월 FY22 지배주주순이익의 2% 수준인 160억원 규모 자사주 매입 결의
- ◆ 2Q23 실적 컨퍼런스 콜에서 지역금융지주사 최초 자사주 기 매입분(230억원) 전량 소각 예정임을 발표
- ◆ 금융지주사 최초로 개선된 배당절차(배당금액 및 시기를 미리 확인 후 투자)로 중간배당 실시 예정
- ◆ 내부배출량 2045년, 금융배출량 2050년 Net-Zero 달성을 목표로 2050 탄소중립 정책에 적극 동참

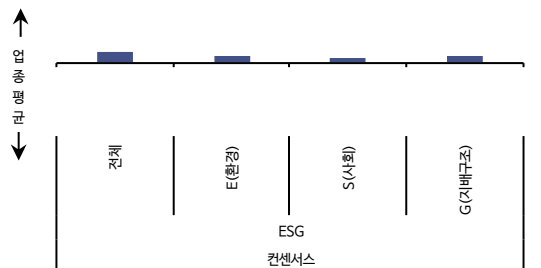
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

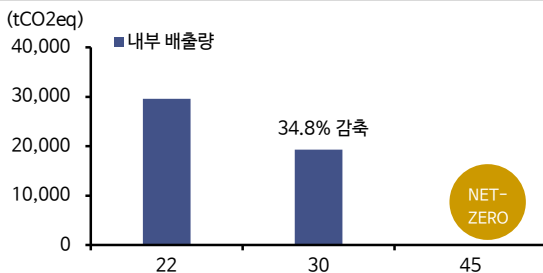
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

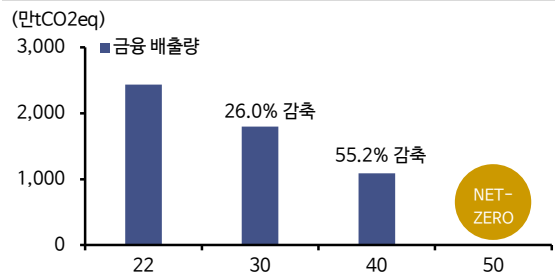
Key Chart

그룹 내부 배출량(Scope 1+2) 감축 목표



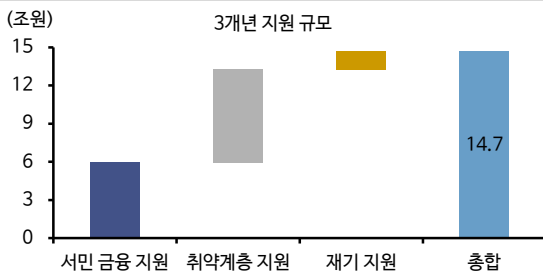
자료: BNK금융지주, 신한투자증권

그룹 금융배출량(Scope3) 감축 목표



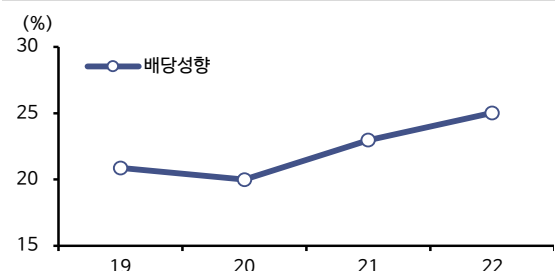
자료: BNK금융지주, 신한투자증권

3개년 포용금융 주요 지원 내용



자료: BNK금융지주, 신한투자증권

배당성향



자료: BNK금융지주, 신한투자증권

Balance Sheet

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
현금 및 예치금	5,349	6,213	4,651	4,797	5,050
대출채권	97,293	104,810	114,946	121,505	128,670
금융자산	19,559	19,451	25,785	27,256	28,863
유형자산	1,160	1,211	1,257	1,329	1,407
기타자산	4,925	5,282	2,832	2,993	3,170
자산총계	128,287	136,966	149,469	157,880	167,160
예수부채	93,282	101,470	108,561	111,992	117,886
차입부채	7,641	7,716	8,710	10,407	11,348
사채	13,443	12,145	11,929	14,254	15,543
기타부채	3,698	4,802	9,392	9,689	10,199
부채총계	118,064	126,134	138,592	146,341	154,975
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신중자본증권	827	827	728	728	728
자본잉여금	787	786	785	785	785
자본조정	(7)	(7)	(23)	(23)	(23)
기타포괄손익누계액	(122)	(160)	(128)	(121)	(119)
이익잉여금	6,211	6,809	7,237	7,891	8,535
비지배지분	897	948	648	648	648
자본총계	10,223	10,832	10,877	11,539	12,184

Income Statement

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순이자이익	2,572	2,924	2,884	2,987	3,118
이자수익	3,552	4,782	6,620	7,030	7,329
이자비용	980	1,858	3,737	4,043	4,210
순수수료이익	460	389	257	293	306
수수료수익	616	553	416	474	495
수수료비용	156	164	159	181	189
기타비이자이익	72	(82)	43	10	7
총영업이익	3,104	3,231	3,184	3,290	3,432
판관비	1,598	1,521	1,550	1,601	1,663
총전영업이익	1,507	1,710	1,634	1,689	1,769
총당금전입액	415	551	641	560	584
영업이익	1,092	1,159	994	1,129	1,185
영업외손익	31	(48)	32	(3)	0
세전이익	1,123	1,111	1,025	1,125	1,185
법인세비용	289	288	244	281	296
당기순이익	834	822	781	844	889
지배주주	791	774	742	812	857
비지배지분	43	48	39	32	32

Key Financial Data I

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당자료 (원)					
EPS	2,438	2,386	2,303	2,520	2,659
BPS	28,745	30,468	31,758	33,811	35,815
DPS	560	625	590	660	700
Valuation (%)					
PER (배)	3.7	3.0	2.9	2.7	2.5
PBR (배)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
배당수익률	6.3	8.6	8.7	9.7	10.3
배당성향	23.0	26.2	25.8	26.0	26.5
수익성 (%)					
NIM	1.9	2.0	1.9	1.8	1.8
ROE	8.8	8.1	7.4	7.7	7.6
ROA	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
Credit cost	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
효율성 (%)					
예대율	104.3	103.3	105.9	108.5	109.1
C/I Ratio	51.5	47.1	48.7	48.7	48.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

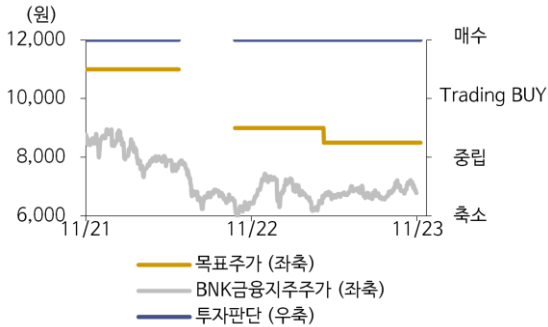
Key Financial Data II

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자본적정성					
BIS Ratio	13.6	13.6	13.4	13.5	13.6
Tier 1 Ratio	12.7	12.8	12.7	12.8	12.9
CET 1 Ratio	11.0	11.2	11.4	11.6	11.8
자산건전성					
NPL Ratio	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.3	1.3	1.6	1.7	1.7
NPL Coverage	180.1	219.3	191.3	186.4	185.5
성장성					
자산증가율	12.4	6.8	9.1	5.6	5.9
대출증가율	10.9	7.7	9.7	5.7	5.9
순이익증가율	52.3	(2.1)	(4.2)	9.4	5.5
Dupont Analysis					
순이자이익	2.0	2.1	1.9	1.9	1.9
비이자이익	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
판관비	(1.2)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
대손상각비	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.3)

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		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	-	-

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 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 (2023년 10월 30일 기준)

매수 (매수)	92.50%	Trading BUY (중립)	5.42%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------