



BNK 금융지주

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

2024년 2월 7일

[은행]

Trailing PBR 0.24배

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

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



매수
(유지)



현재주가 (2월 6일)
7,500 원



목표주가
9,000 원 (상향)



상승여력
20.0%

- ◆ 대규모 총당금 전입으로 4분기 순이익 267억원 적자 기록
- ◆ 큰 폭의 이익 감소로 전년대비 DPS 감소하며 아쉬운 모습
- ◆ 부진한 펀더멘탈 고려해도 높은 가격 매력도에 주목할 필요

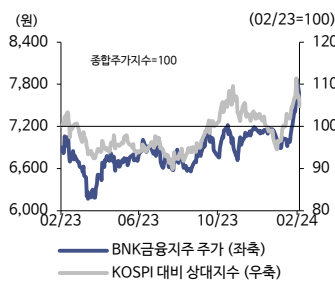


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	2,415.7십억원
발행주식수	322.1백만주
유동주식수	275.3백만주(85.5%)
52 주 최고가/최저가	7,870 원/6,170 원
일평균 거래량 (60 일)	882,239 주
일평균 거래액 (60 일)	6,413백만원
외국인 지분율	35.18%

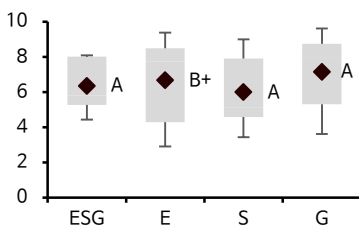
주요주주	
부산롯데호텔 외 6 인	10.42%
국민연금공단	8.40%
절대수익률	
3개월	6.5%
6개월	11.1%
12개월	10.0%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	3.5%
6개월	12.3%
12개월	4.1%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 Earnings review

BNK금융지주의 4분기 지배주주순이익은 267억의 적자를 기록하며 컨센서스를 큰 폭으로 하회했다. 약 5천억원 이상의 총당금 전입이 발생했다. PF 추가 총당금 1,221억원, 미래경기전망/태영건설 등 추가 총당금 792억원, 상생금융 832억원 등 일회성으로 볼 수 있는 2,845억원을 제외하더라도 경상 총당금 자체가 2천억원을 상회했다.

악화된 건전성과 달리 마진은 경남은행 금융사고 이슈 정상화, 수신 금리 리프라이징 등의 노력으로 5bp 반등에 성공했다. 원화대출의 경우 4분기 속도 조절에 들어가며 부산, 경남은행 각각 0.2%, 0.4% 증가했다. 비이자이익은 유가증권 관련익, 대출채권 매각익이 증가하는 모습을 보였으나 수수료이익은 PF 영업 축소 등의 영향으로 전분기대비 급감하며 부진했다.

아쉬운 DPS 감소

결산 배당금이 410원으로 결정됐다. 중간배당 100원을 포함한 연간 DPS는 510원으로 전년대비 115원 감소했다. 배당성향이 1%p 증가한 26.0%라곤 하나 실적 부진에 따른 비율 상승 효과가 컸다는 점에서 큰 의미를 부여하긴 어렵다. 향후 약 130억원의 자사주를 매입할 예정이라 밝혔으며, 이를 포함한 FY23 총 주주환원율은 28% 수준이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 9,000원으로 상향

연말 기준 보통주자본비율이 11.67%에 불과한 만큼 전향적인 주주환원정책 확대를 기대하기엔 요원하다. 또한 PF 관련 불확실성 지속으로 자산 건전성 안정화, 수수료이익 및 비은행 자회사 실적 회복에도 좀 더 시간이 필요할 것으로 판단된다.

상기 요인들이 주가에 투영되며 Trailing PBR 0.24배에서 거래되고 있다. 본격적인 주가 재평가를 위해서는 수익성 안정화, 자본비율 제고 등이 선행되어야 하겠으나 가격매력도는 충분히 주목받을 수 있는 구간에 위치해있다. 우리는 높은 이익 기저효과에 기반 점진적인 주가 상승을 전망하며 '매수' 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 최근 은행업 종 전반의 밸류에이션 할인을 하락을 반영해 9,000원으로 상향한다.

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	810	2,497	2.4	30,468	2.9	0.2	8.4	0.6	8.6
2023P	3,230	1,754	801	630	1,957	(22.2)	31,737	3.6	0.2	6.3	0.4	5.7
2024F	3,320	1,794	1,075	779	2,420	23.7	33,611	3.1	0.2	7.4	0.5	8.5
2025F	3,432	1,848	1,142	833	2,585	6.8	35,535	2.9	0.2	7.5	0.5	9.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

4Q23 Earnings Summary

(십억원)	4Q23P	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	739	773	(4.4)	717	3.0				
총영업이익	816	810	0.7	773	5.6				
판관비	383	448	(14.4)	343	11.9				
총전이익	432	362	19.5	430	0.5				
총당금전입액	500	271	84.3	163	207.4				
지배주주순이익	(27)	47	적전	204	적전	63	N/A	51	N/A

자료: BNK금융지주, 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

(억원)	금액	비고
총당금전입	2,845	손실흡수능력 강화를 위한 추가 총당금 2,013억원 (부산B 1,227억원 + 경남B 400억원 + 캐피탈 263억원 + 투자증권 77억원 + 저축은행 46억원) + 상생금융 관련 832억원(부산B 525억원 + 경남B 307억원)
판관비	156	희망퇴직비용(부산 72억원 + 경남 84억원)

자료: BNK금융지주, 신한투자증권

BNK금융지주 목표주가 산출 테이블

	단위	비고	값
12 Fwd ROE	%	(a)	7.4
Cost of Equity	%	(b=c+[d*e])	9.4
Risk Free Rate	%	(c)	3.5
Risk Premium	%	(d)	7.0
Beta	배	(e)	0.8
COE 조정계수	%	(f)	9.9
Adj. Cost of Equity	%	(g=b+f)	19.3
Eternal Growth	%	(h)	0.0
Adj. Fair PBR	배	(i=[a-h]/[g-h])	0.38
Premium/Discount	%	(j)	(30.0)
Target PBR	배	(k=i*[1+j])	0.27
12M Fwd BPS	원	(l)	33,611
목표주가	원	(m=k*l)	9,000
현재주가	원	(n)	7,500
상승여력	%	(o=[m-n]/n)	20.0

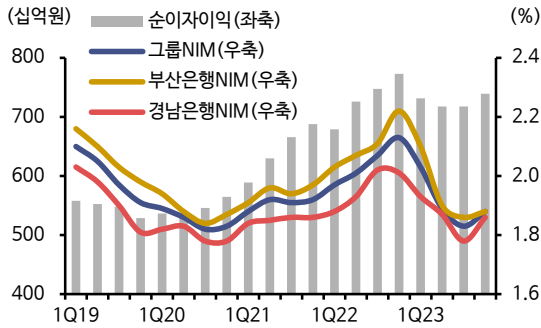
자료: 신한투자증권 추정

BNK금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	FY22	FY23P	FY24F
순이자이익	679	726	747	773	731	718	717	739	2,924	2,905	3,011
이자수익	999	1,103	1,236	1,444	1,598	1,632	1,693	1,769	4,782	6,692	7,222
이자비용	321	377	489	671	866	915	975	1,030	1,858	3,786	4,212
순수수료이익	146	120	73	50	68	67	68	38	389	241	247
수수료수익	187	162	117	87	112	102	108	88	553	410	421
수수료비용	41	42	44	37	45	35	39	50	164	169	174
기타비이자이익	4	(44)	(28)	(13)	41	17	(13)	39	(82)	83	62
총영업이익	828	802	791	810	840	802	773	816	3,231	3,230	3,320
판관비	371	356	346	448	393	357	343	383	1,521	1,476	1,526
충전영업이익	457	446	445	362	447	444	430	432	1,710	1,754	1,794
충당금전입액	82	118	80	271	125	165	163	500	551	953	719
영업이익	375	327	366	90	322	280	268	(68)	1,159	801	1,075
영업외손익	11	(7)	6	(10)	27	(10)	16	29	(0)	62	7
세전이익	387	320	372	81	348	270	283	(39)	1,159	863	1,082
법인세비용	99	80	99	22	80	62	71	(20)	300	193	271
당기순이익	287	240	273	58	268	207	212	(19)	858	669	812
지배주주	276	229	258	47	257	196	204	(27)	810	630	779
비지배지분	11	11	15	12	12	12	8	8	48	39	32

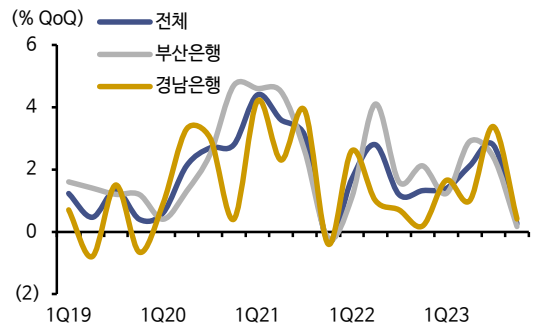
자료: BNK금융지주, 신한투자증권 추정

NIM 1.88%(+5bp QoQ)



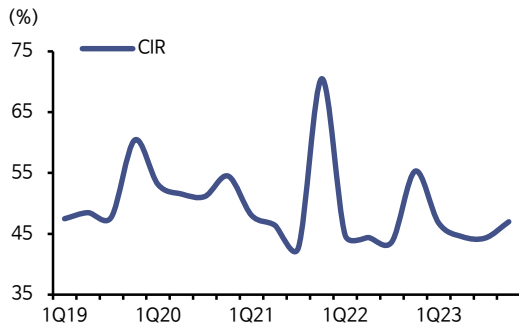
자료: BNK금융지주, 신한투자증권

Loan growth +0.3% QoQ



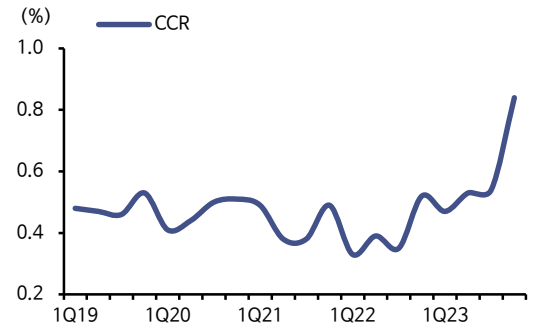
자료: BNK금융지주, 신한투자증권

Cost to Income Ratio 47.0%(분기기준)



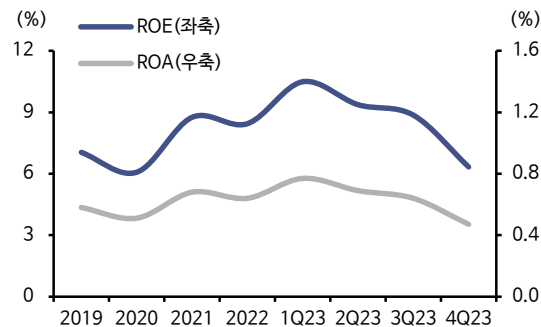
자료: BNK금융지주, 신한투자증권

Credit Cost Ratio 0.84%(누적기준)



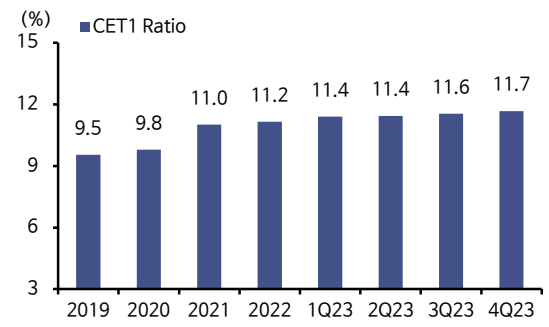
자료: BNK금융지주, 신한투자증권

ROE 6.33%, ROA 0.47%



자료: BNK금융지주, 신한투자증권

CET1 Ratio 11.67%



자료: BNK금융지주, 신한투자증권

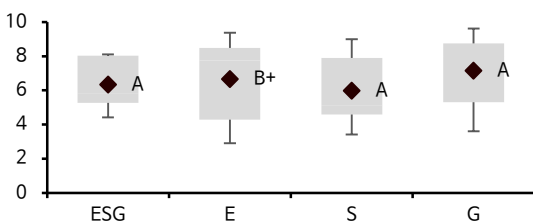
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 2023년 160억원 자사주 매입 및 기매입분 230억원 전량 소각 실시
- ◆ 2024년 2월 FY23 당기순이익 2% 상당인 130억원 자사주 매입·소각을 발표
- ◆ 1) RWA 관리와 2) 수익성 개선을 통한 CET1 비율의 상승(목표: 매년 30bp ↑)을 기반으로 주주환원 확대를 계획
- ◆ 내부배출량 2045년, 금융배출량 2050년 Net-Zero 달성을 목표로 2050 탄소중립 정책에 적극 동참

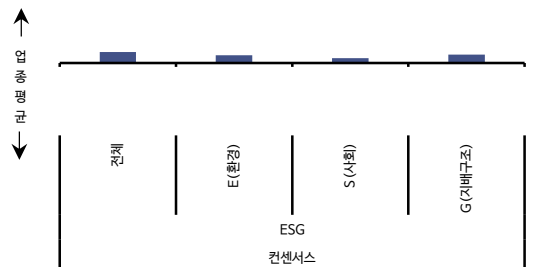
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

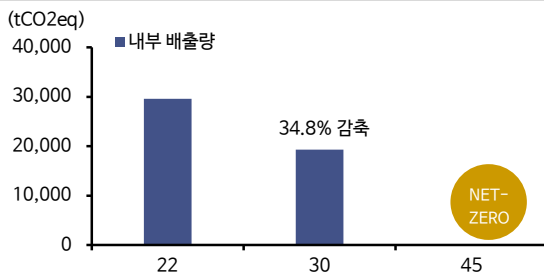
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

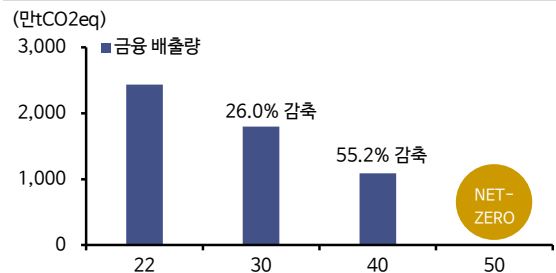
Key Chart

그룹 내부 배출량(Scope 1+2) 감축 목표



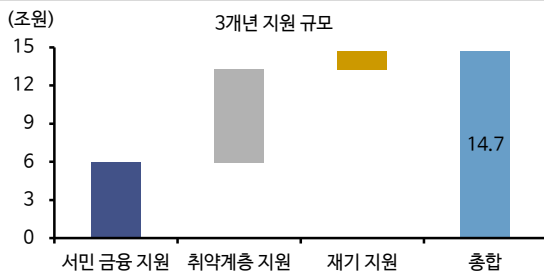
자료: BNK금융지주, 신한투자증권

그룹 금융배출량(Scope3) 감축 목표



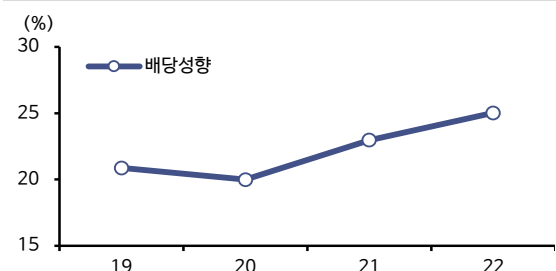
자료: BNK금융지주, 신한투자증권

3개년 포용금융 주요 지원 내용



자료: BNK금융지주, 신한투자증권

배당성향



자료: BNK금융지주, 신한투자증권

Balance Sheet

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
현금 및 예치금	5,349	6,213	5,359	5,519	5,810
대출채권	97,293	104,810	110,845	116,062	122,877
금융자산	19,559	19,451	25,324	26,516	28,073
유형자산	1,160	1,211	1,291	1,352	1,432
기타자산	4,925	5,282	2,952	3,090	3,272
자산총계	128,287	136,966	145,771	152,538	161,463
예수부채	93,282	101,470	106,761	109,937	115,746
차입부채	7,641	7,716	8,816	9,944	10,808
사채	13,443	12,145	13,035	14,703	15,982
기타부채	3,698	4,802	6,487	6,680	7,033
부채총계	118,064	126,134	135,100	141,264	149,569
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신용자본증권	827	827	728	728	728
자본잉여금	787	786	785	785	785
자본조정	(7)	(7)	(0)	(0)	(0)
기타포괄손익누계액	(122)	(160)	(39)	(83)	(89)
이익잉여금	6,211	6,809	7,119	7,766	8,392
비자배지분	897	948	449	449	449
자본총계	10,223	10,832	10,671	11,274	11,894

Key Financial Data I

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표 (원)					
EPS	2,438	2,497	1,957	2,420	2,585
BPS	28,745	30,468	31,737	33,611	35,535
DPS	560	625	510	640	700
Valuation (%)					
PER (배)	3.7	2.9	3.6	3.1	2.9
PBR (배)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
배당수익률	6.3	8.6	5.7	8.5	9.3
배당성향	23.0	25.0	26.1	26.5	27.0
수익성 (%)					
NIM	1.9	2.0	1.9	1.9	1.8
ROE	8.8	8.4	6.3	7.4	7.5
ROA	0.7	0.6	0.4	0.5	0.5
Credit cost	0.4	0.5	0.9	0.6	0.6
효율성 (%)					
예대율	104.3	103.3	103.8	105.6	106.2
C/I Ratio	51.5	47.1	45.7	46.0	46.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Income Statement

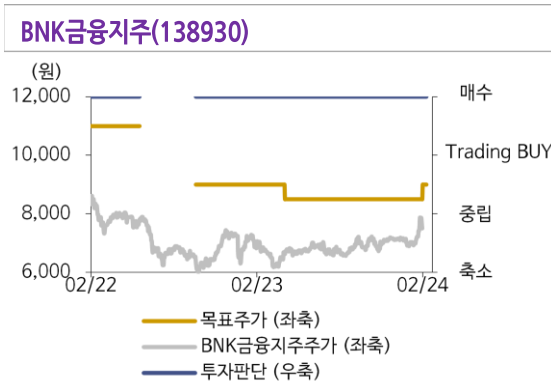
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
순이자이익	2,572	2,924	2,905	3,011	3,115
이자수익	3,552	4,782	6,692	7,222	7,500
이자비용	980	1,858	3,786	4,212	4,385
순수수료이익	460	389	241	247	257
수수료수익	616	553	410	421	437
수수료비용	156	164	169	174	180
기타비이자이익	72	(82)	83	62	61
총영업이익	3,104	3,231	3,230	3,320	3,432
판관비	1,598	1,521	1,476	1,526	1,585
총전영업이익	1,507	1,710	1,754	1,794	1,848
총당금전입액	415	551	953	719	706
영업이익	1,092	1,159	801	1,075	1,142
영업외손익	31	(0)	62	7	11
세전이익	1,123	1,159	863	1,082	1,153
법인세비용	289	300	193	271	288
당기순이익	834	858	669	812	865
지배주주	791	810	630	779	833
비지배지분	43	48	39	32	32

Key Financial Data II

12월 결산	2021	2022	2023P	2024F	2025F
자본적정성					
BIS Ratio	13.6	13.6	13.8	14.1	14.3
Tier 1 Ratio	12.7	12.8	13.0	13.3	13.5
CET 1 Ratio	11.0	11.2	11.7	12.0	12.3
자산건전성					
NPL Ratio	0.4	0.4	0.7	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.3	1.3	2.0	1.9	1.9
NPL Coverage	180.1	219.3	178.0	179.8	180.0
성장성					
자산증가율	12.4	6.8	6.4	4.6	5.9
대출증가율	10.9	7.7	5.8	4.7	5.9
순이익증가율	52.3	2.4	(22.2)	23.7	6.8
Dupont Analysis					
순이자이익	2.0	2.1	2.0	2.0	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)	(0.7)	(0.5)	(0.4)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



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		(16.4)	(7.4)
2024년 02월 07일	매수	9,000	-	-

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 02월 05일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------