

BNK 금융지주 (138930/KS)

적극적인 RWA 관리 노력의 결과

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 14,000 원(상향)

현재주가: 11,570 원

상승여력: 21.0%

목표주가 14,000 원으로 상향

BNK 금융지주의 목표주가를 1) BPS 기준연도 조정, 2) 실적 추정치 조정 및 3) 무위험 수익률, 리스크 프리미엄 조정 등을 종합적으로 반영하여 14,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 32,865 원에 Target PBR 0.44 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 규제 관련 불확실성, 2) 지역 경기 관련 잠재적인 우려 등을 제시한다.

적극적인 RWA 관리로 12% 중반 수준에 안착한 CET1 비율

BNK 금융지주는 24년부터 적극적으로 RWA를 관리하며 CET1 비율 측면의 여력을 확보하는 노력을 지속해왔다. 24년 중 동사의 주요 자회사인 부산은행과 경남은행은 원화대출 기준 각각 연간 약 1.3%, 3.6% 수준의 성장을 기록한 것으로 추정되는데 커버리지 은행 원화대출 성장률 평균이 약 6.2% 수준으로 예상되는 점을 감안할 때 타이트한 자본 관리가 이어졌다고 판단한다. 과거 동사가 성장 위주로 자본을 투입했음에도 ROE 측면의 개선이 없었던 점을 감안했을 때 성장 대신 수익성 중심의 관리, 적절한 손실 흡수 여력 확보 및 주주 환원 확대 중심의 자본 정책 변화가 나타난 점은 주주가치 측면에서 긍정적인 변화라고 판단한다. 밸류업 공시를 바탕으로 향후에도 RWA 성장률은 연간 4% 수준에서 관리할 것으로 예상되며 중장기적으로 20% 중 후반 수준의 배당성향을 유지하는 가운데 자사주 중심으로 총 주주환원율이 약 50% 수준까지 확대될 경우 높은 Upside를 기대할 수 있을 전망이다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	32,044 만주
시가총액	3,707 십억원
주요주주	
롯데쇼핑(외6)	10.47%
국민연금공단	8.61%

Stock Data

주가(25/01/16)	11,570 원
KOSPI	2,527.49 pt
52주 최고가	11,880 원
52주 최저가	6,920 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 지배순이익 929 억원(+흑자전환 YoY) 전망

BNK 금융지주의 4Q24 실적은 929 억원(+흑전 YoY)로 대체로 컨센서스에 부합할 전망이다. NIM은 조달 Repricing 영향 등을 바탕으로 -2bp QoQ 수준에서 방어할 수 있을 것으로 예상되며 원화대출의 경우 가계대출 등 중심으로 성장이 회복되며 양행 합산 기준 +0.8% QoQ를 기록했을 것으로 예상된다. 부동산 PF 관련 부담이 전반적으로 축소되는 등 영향으로 Credit Cost는 0.73%(-1.05%p YoY)로 추가 충당금이 대폭 발생한 전년 동기 대비 전반적으로 축소되는 모습이 나타날 것으로 예상된다. 4Q24 결산 배당은 500 원(연간 총 700 원)을 예상하며 24E 총 주주환원율은 32.1% 수준까지 확대될 전망이며 25E에도 자사주 중심 확대 기조 지속될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	3,104	3,231	3,230	3,316	3,312	3,401
영업이익	십억원	1,092	1,159	801	976	1,125	1,171
순이익(지배주주)	십억원	791	774	640	798	838	873
EPS(계속사업)	원	2,427	2,375	1,975	2,484	2,615	2,725
PER	배	3.5	2.7	3.6	4.2	4.4	4.2
PBR	배	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3
배당성향	%	23.0	26.2	25.7	28.0	28.5	28.4
ROE	%	9.6	8.8	6.9	8.2	8.2	8.1

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	8.1%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	55.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.44
목표주가	2025F BPS 32,865 원에 Target PBR 적용	14,000
현재가		11,570
Upside / Downside		21.0%
투자 의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		56%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	9.1%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-50.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.55
목표주가(Bull case)	2025F BPS 32,865 원에 Target PBR 적용	18,100
Downside case		-27%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	7.1%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-70.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.26
목표주가(Bear case)	2025F BPS 32,865 원에 Target PBR 적용	8,500

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업이익	수정 후	3,230	3,316	3,312	3,401
	수정 전		3,374	3,434	3,527
	증감률(%)		-1.7	-3.6	-3.6
총당금 적립전 영업이익	수정 후	1,754	1,758	1,725	1,785
	수정 전		1,816	1,847	1,910
	증감률(%)		-3.2	-6.6	-6.6
세전이익	수정 후	876	1,086	1,166	1,216
	수정 전		1,084	1,157	1,231
	증감률(%)		0.1	0.8	-1.3
지배지분 순이익	수정 후	640	798	838	873
	수정 전		797	831	885
	증감률(%)		0.1	0.8	-1.3

자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 – 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	816	857	881	813	765.4	836	-5.8	-6.2
순이자이익	739	740	739	749	730.8	742	-2.5	-1.1
비이자이익	77	117	142	64	34.6	94	-45.5	-55.0
수수료이익	38	68	51	57	50.6	70	-11.1	32.1
기타비이자이익	39	49	91	7	-16.0	24	적전	적전
판매비	383	380	384	368	425.9	387	15.8	11.1
총전이익	432	477	496	445	339.5	448	-23.7	-21.5
대손충당금 전입액	500	166	202	204	210.5	137	3.4	-57.9
영업이익	-68	312	294	242	129.0	312	-46.6	흑전
세전이익	-36	342	321	292	130.5	330	-55.4	흑전
당기순이익	-17	255	248	218	96.6	244	-55.8	흑전
지배순이익	-25	250	243	213	92.9	236	-56.3	흑전
그룹 대출채권	110,845	112,392	112,036	113,497	114,374	115,819	0.8	3.2
그룹 예수금	106,761	107,564	107,005	106,816	108,093	109,350	1.2	1.2
(%, %p)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	QoQ	YoY
NIM	1.88	1.93	1.90	1.85	1.79	1.80	-0.06	-0.09
CIR	47.0	44.3	43.7	45.2	55.6	46.4	10.40	8.65
Credit Cost	1.77	0.59	0.71	0.71	0.73	0.47	0.02	-1.05
NPL 비율	0.73	0.85	1.22	1.18	1.14	1.11	-0.04	0.41
BIS 비율	13.8	14.2	14.3	14.2	14.0	13.9	-0.15	0.19
CET1 비율	11.7	12.0	12.2	12.3	12.3	12.2	0.02	0.66

자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	6,213	5,359	4,600	4,419	4,245
유가증권	20,389	25,190	28,563	30,316	32,177
대출채권	106,279	110,845	114,374	119,242	124,775
대손충당금	1,049	1,468	1,581	1,474	1,350
유형자산	1,211	1,291	1,270	1,321	1,375
무형자산	282	268	265	275	286
기타자산	2,557	2,818	3,032	3,044	3,045
자산총계	136,930	145,771	152,104	158,617	165,902
예수부채	101,470	106,761	108,093	112,215	116,609
차입성부채	20,128	21,851	24,756	25,966	27,235
기타금융부채	0	0	0	0	0
비이자부채	4,536	6,487	8,039	8,752	9,846
부채총계	126,134	135,100	140,889	146,933	153,690
자배주주지분	9,885	10,222	10,766	11,236	11,763
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	827	728	728	728	728
자본잉여금	779	785	771	771	771
이익잉여금	6,809	7,119	7,679	8,149	8,676
기타지분	-160	-39	-41	-41	-41
비자배주주지분	948	449	449	449	449
자본총계	10,832	10,671	11,215	11,685	12,212

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	3,231	3,230	3,316	3,312	3,401
이자이익	2,924	2,906	2,959	3,007	3,102
이자수익	4,782	6,692	6,906	6,906	7,129
이자비용	1,858	3,786	3,947	3,900	4,027
비이자이익	307	324	357	305	299
금융상품관련손익	-1	166	305	126	119
수수료이익	389	241	226	266	267
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-80	-83	-175	-86	-88
신용충당금비용	551	953	782	600	613
일반관리비	1,521	1,476	1,558	1,587	1,616
총영업원관련비용	695	652	712	723	734
기타판관비	826	825	846	864	882
영업이익	1,159	801	976	1,125	1,171
영업외이익	-48	74	109	42	44
세전이익	1,111	876	1,086	1,166	1,216
법인세비용	288	197	268	303	316
법인세율 (%)	26.0	22.5	24.7	26.0	26.0
당기순이익	822	679	818	863	900
지배주주순이익	774	640	798	838	873
비지배자분순이익	48	39	20	25	26

주요투자지표 I

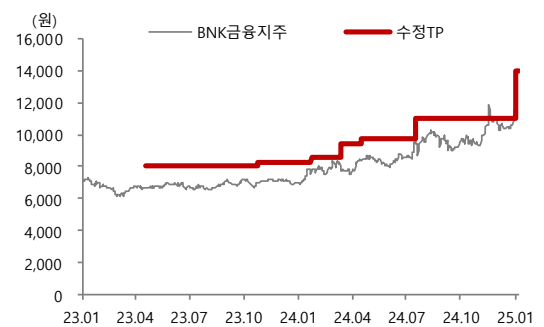
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	8.8	6.9	8.2	8.2	8.1
ROA	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	2.1	1.9	1.9	1.8	1.8
대손비용률	0.5	0.9	0.7	0.5	0.5
Cost-Income Ratio	47.1	45.7	47.0	47.9	47.5
ROA Breakdown					
총영업이익	2.4	2.3	2.2	2.1	2.1
이자이익	2.2	2.1	2.0	1.9	1.9
비이자이익	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
신용충당금비용	-0.4	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4
일반관리비	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
총영업이익의 구성비					
이자이익	90.5	90.0	89.2	90.8	91.2
비이자이익	9.5	10.0	10.8	9.2	8.8
수수료이익	12.0	7.5	6.8	8.0	7.9
기타	-2.5	2.6	3.9	1.2	0.9
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.2	11.7	12.3	12.4	12.4
Total BIS 비율	13.6	13.8	14.0	14.0	13.9
NPL 비율	0.4	0.7	1.1	1.1	1.0
충당금/NPL 비율	219.3	178.0	119.1	115.1	109.9

자료: BNK금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	6.7	6.5	4.3	4.3	4.6
대출증가율	7.7	4.3	3.2	4.3	4.6
부채증가율	6.8	7.1	4.3	4.3	4.6
BPS 증가율	6.6	6.3	6.3	4.7	5.0
총영업이익증가율	4.1	-0.0	2.7	-0.1	2.7
이자이익증가율	13.7	-0.6	1.9	1.6	3.2
비이자이익증가율	-42.3	5.5	10.1	-14.5	-2.2
일반관리비증가율	-4.8	-3.0	5.6	1.8	1.9
지배주주순이익증가율	-2.1	-17.4	24.7	5.0	4.2
수정 EPS 증가율	-2.1	-16.9	25.8	5.3	4.2
배당금증가율	11.6	-18.4	37.3	7.1	4.0
주당지표 (원)					
EPS	2,375	1,975	2,484	2,615	2,725
수정 EPS	2,375	1,975	2,484	2,615	2,725
BPS	27,810	29,549	31,400	32,865	34,511
주당배당금	625	510	700	750	780
배당성향 (%)	26	26	28	29	28
Valuation 지표					
수정 PER(배)	2.7	3.6	4.2	4.0	3.8
PBR(배)	0.23	0.24	0.33	0.32	0.30
배당수익률 (%)	9.6	7.1	6.7	7.2	7.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.01.17	매수	14,000원	6개월		
2024.08.01	매수	11,000원	6개월	-9.36%	8.00%
2024.05.02	매수	9,700원	6개월	-12.54%	-1.86%
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%



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 (2025년 01월 17일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------