



BUY (유지)

BNK금융 (138930)

목표주가(12M) 12,500원(상향)
현재주가(10.30) 9,450원

대형금융지주사 수준의 총주주환원을 상향 목표 고무적

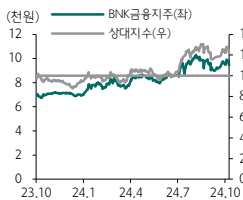
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,593.79
52주 최고/최저(원)	10,290/6,720
시가총액(십억원)	3,028.1
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	320,436.7
60일 평균 거래량(천주)	1,227.8
60일 평균 거래대금(십억원)	11.8
외국인지분율(%)	38.80
주요주주 지분율(%)	
부산롯데호텔 외 6인	10.47
국민연금공단	8.44

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	1,019	1,113
순이익(십억원)	834	882
EPS(원)	2,516	2,670
BPS(원)	33,883	35,747

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	3,231	3,230	3,308	3,385
세전이익	1,159	863	1,098	1,156
지배순이익	810	630	805	852
EPS	2,486	1,948	2,502	2,647
(증감율)	2.4	-21.6	28.4	5.8
수정BPS	30,358	31,589	33,465	36,112
DPS	625	510	650	690
PER	2.6	3.7	3.8	3.6
PBR	0.21	0.23	0.28	0.26
ROE	8.4	6.3	7.7	7.6
ROA	0.6	0.4	0.5	0.5
배당수익률	9.6	7.1	6.9	7.3

예상에 부합한 실적. 대손비용은 여전히 높은 수준이지만 목표치 달성에는 문제없음

BNK금융에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 12,500원으로 상향. 목표가 상향 배경은 계속되는 CET 1 비율 상승에 따른 자기자본비용률 하락 적용(할증 축소) 및 긍정적인 밸류업 공시 등을 감안해 목표 PBR을 상향했기 때문. 3분기 순익은 전년동기대비 4.2% 증가한 2,130억원으로 우리예상치에 부합. 1) 양행 합산 NIM은 5bp 하락했지만 원화대출은 1.4% 성장해 그룹 순이자이익이 추가 확대되었고, 2) PF수수료가 소폭 증가하면서 수수료가 익도 증가해 핵심이익은 양호했음. 다만 3) 유가증권관련익과 대출채권매각익이 전분기대비 844억원이나 감소하면서 기타비이자이익은 다소 부진했으며, 4) 그룹 대손비용도 2,040억원으로 여전히 높은 수준을 기록. 비이자이익 부진으로 투자증권은 적자가 지속되고, 캐피탈은 순익이 감소해 비은행 부문의 회복은 아직은 다소 요원한 모습임. 4분기에도 PF 추가 총당금 적립 등으로 인해 2,000억원을 상회하는 총당금 부담이 예상되지만 4분기 1,000억원, 2024년 연간 순익은 8,050억원을 실현하면서 회사 목표치 달성에는 무리가 없을 전망. 한편 CET 1 비율은 12.31%로 15bp 추가 개선되어 자본비용 상승 추세도 지속되는 흐름

아직은 매끄럽지 못한 건전성. 관련 우려만 완화된다면 큰폭의 주가 상승 기대 가능

3분기 그룹 NPL비율은 하락했지만 이는 상·매각 규모가 컸기 때문에 양행의 상·매각전 실질 NPL 순증 규모는 각각 1,000억원을 크게 상회해 2022년 이전 분기에 비해 여전히 상당히 높은 수준. 특히 부산은행은 요주의여신도 2,400억원 넘게 증가했는데 이는 신용등급 하락의 영향으로 추정됨. 그룹 차원에서 RWA가 철저히 관리되고 있어 건전성이 개선되는 모습을 보이면서 대손비용만 하향안정화될 수 있다면 순익이 크게 늘어나고 CET 1 비율도 의미있게 추가로 상승할 수 밖에 없는 상황. BNK금융의 현 주가는 PBR 0.28배로 수익성 대비 주가가 현저히 저평가되고 있는데 이는 국내 선도은행 대비 ROE가 약 1~1.5%p 낮다는 표면적인 이유 외에도 과거 대손비용으로 인해 손익 변동성이 컸던데 따른 불확실성이 디스카운트 요인으로 작용하고 있기 때문. 자본비용 상승에 따른 밸류업 신뢰도가 높아지고 있는 만큼 건전성 우려만 완화된다면 대폭적인 주가 상승을 충분히 기대해볼 수 있다고 판단

주주환원 확대 해법 명확히 이해. 투자자들이 기대하는 밸류업 공시에 가장 부합

동사는 밸류업 공시에서 기업가치 제고를 위한 핵심목표 설정으로 2027년까지 ROE 10% 이상, 중기 실행목표로 CET 1 비율 12.0~12.5%, RWA 성장률 4% 이내, 총주주환원을 50% 이상 달성 등을 제시. D-SIB 추가 자본 1%를 부과받지 않는 지방금융지주사라는 점에서 12.0~12.5%라는 합리적인 CET 1 비율 목표치를 제시하고 있으며, 특히 RWA 성장률을 4% 이내로 제한하고 구체적으로 명시한 점이 매우 인상적. RWA 성장률이 4~5%를 넘길 경우 총주주환원을 50% 달성은 사실상 공염불에 그칠 가능성이 높기 때문. 주주환원 확대 해법을 명확히 이해하고 있으며, 투자자들이 기대하는 밸류업 공시에 가장 부합했다고 평가



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

도표 1. BNK금융 2024년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	773	731	718	717	739	740	739	749	1.4	4.5
순수수료이익	50	68	67	68	38	68	51	57	12.5	-16.7
기타비이자이익	-13	41	17	-13	39	49	91	7	-92.5	NA
총영업이익	810	840	802	773	816	857	880	813	-7.7	5.2
판관비	448	393	357	343	383	380	384	368	-4.3	7.4
총전영업이익	362	447	444	430	432	477	496	445	-10.3	3.5
영업외이익	-10	27	-10	16	29	31	26	51	94.7	222.1
대손상각비	271	125	165	163	500	166	202	204	0.8	25.1
세전이익	81	348	270	283	-39	342	320	292	-8.7	3.2
법인세비용	22	80	62	71	-20	87	72	74	2.5	4.3
비지배주주지분이익	12	12	12	8	8	5	5	6	3.2	-30.0
당기순이익	47	257	196	204	-27	250	243	213	-12.4	4.2

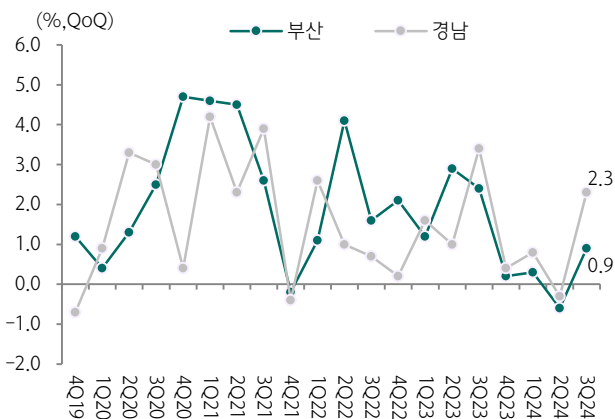
자료: 하나증권

도표 2. BNK금융 3분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	부산은행 원화대출 QoQ +0.9% 증가. 부산 NIM 1.87%로 전분기대비 5bp 하락. 경남은행 원화대출 +2.3% 증가. 경남 NIM 1.81%로 전분기대비 6bp 하락
순수수료이익	PF 수수료 198 억원(전분기대비 25 억원 증가. 부산 42 억원, 경남 86 억원, 캐피탈 28 억원, 증권 42 억원) 유가증권 관련익 669 억원(전분기대비 398 억원 감소. 부산 186 억원, 경남 212 억원, 증권 244 억원, 캐피탈
기타비이자이익	11 억원, 자산운용 16 억원), 대출채권 매각익 127 억원(전분기대비 446 억원 감소. 부산 162 억원, 경남 - 39 억원, 캐피탈 4 억원)
대손상각비	손실흡수능력 강화를 위한 추가 총당금 20 억원(부산은행)

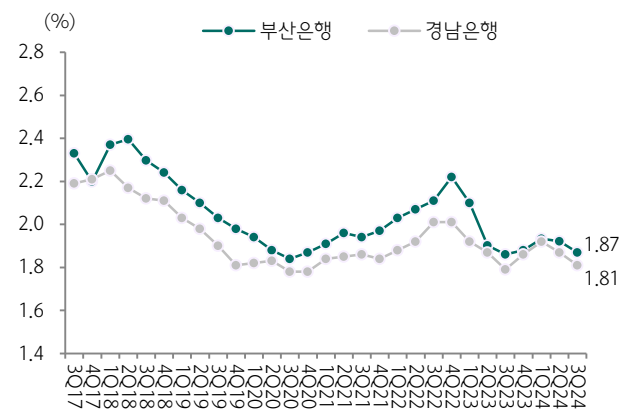
자료: 하나증권

도표 3. 은행 원화대출 성장률 추이



주: 전분기 대비 증가율
자료: 하나증권

도표 4. 은행 NIM 추이



주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 5. 부산은행 원화대출금 현황

(단위: 조원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(QoQ)	(YoY)
원화대출금	58.7	58.8	58.9	58.6	59.1	0.9	0.7
기업자금	37.9	38.0	38.1	37.9	38.3	1.3	1.1
(중소기업)	34.9	34.9	35.1	34.7	34.7	0.0	-0.5
소매기업	17.0	16.9	16.8	16.6	16.8	1.0	-1.5
(대기업)	3.1	3.1	3.1	3.2	3.7	15.0	19.1
가계자금	19.2	19.3	19.3	19.3	19.4	0.2	0.9
주택담보	14.7	14.7	14.7	14.7	14.6	-1.0	-0.9
기타가계	4.5	4.6	4.5	4.6	4.8	4.2	6.6
공공기타	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	-0.7	-10.8

자료: 하나증권

도표 6. 부산은행 수신 추이

(단위: 조원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(QoQ)	(YoY)
총수신	69.7	69.6	71.2	70.7	70.3	-0.5	0.9
은행계정수신	64.3	64.3	65.5	64.8	64.4	-0.6	0.1
원화예수금	58.2	57.7	59.2	57.9	57.6	-0.6	-1.1
저원가성수신	18.6	18.4	18.7	18.8	18.6	-0.6	0.3
핵심예금	15.5	15.5	15.0	15.0	15.0	-0.1	-2.9
MMDA	3.1	2.9	3.7	3.7	3.6	-2.6	16.4
저원가성/총수신	26.7	26.4	26.3	26.5	26.5	0.0	-0.6
저원가성/은행계정수신	28.9	28.6	28.6	29.0	29.0	0.0	0.2
저원가성/원화예수금	31.9	31.8	31.6	32.4	32.4	0.1	1.4

자료: 하나증권

도표 7. 경남은행 원화대출금 현황

(단위: 조원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(QoQ)	(YoY)
원화대출금	39.5	39.7	40.0	39.9	40.8	2.3	3.2
기업자금	26.8	26.8	27.0	26.7	27.2	1.8	1.4
(중소기업)	24.8	24.8	25.0	24.7	24.8	0.6	0.0
소매기업	8.1	8.1	8.2	8.1	8.2	0.9	0.1
(대기업)	2.0	1.9	2.0	2.0	2.4	16.7	17.8
가계자금	12.3	12.5	12.6	12.8	13.2	3.2	7.6
주택담보	9.6	9.8	9.7	9.4	9.6	1.6	-0.3
기타가계	2.7	2.7	2.9	3.4	3.6	7.4	36.3
공공기타	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	3.6	-9.5

자료: 하나증권

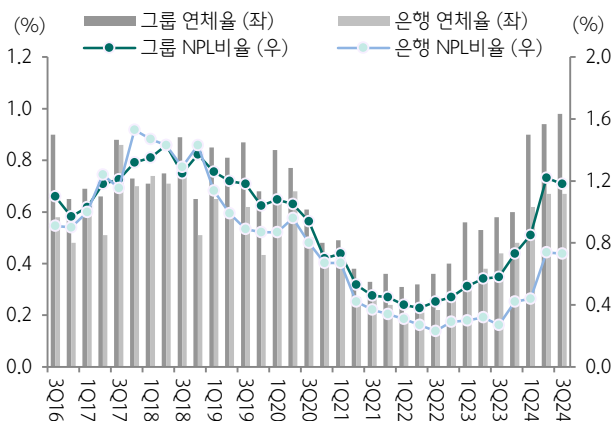
도표 8. 경남은행 수신 추이

(단위: 조원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(QoQ)	(YoY)
총수신	46.4	46.7	46.7	46.7	46.8	0.4	1.0
은행계정수신	43.3	43.6	43.4	43.3	43.5	0.5	0.3
원화예수금	37.7	37.1	37.2	37.6	37.8	0.6	0.3
저원가성수신	11.4	11.8	11.5	11.6	11.6	0.7	2.1
핵심예금	10.2	10.4	10.3	10.3	10.4	0.6	1.6
MMDA	1.2	1.3	1.2	1.2	1.3	1.5	6.0
저원가성/총수신	24.6	25.2	24.6	24.8	24.9	0.3	1.1
저원가성/은행계정수신	26.3	27.0	26.5	26.7	26.8	0.2	1.8
저원가성/원화예수금	30.2	31.6	30.8	30.8	30.8	0.1	1.8

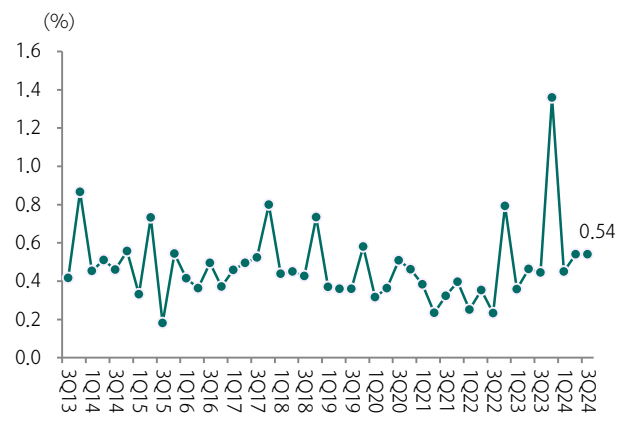
자료: 하나증권

도표 9. 그룹 및 은행 연체율과 NPL비율 추이



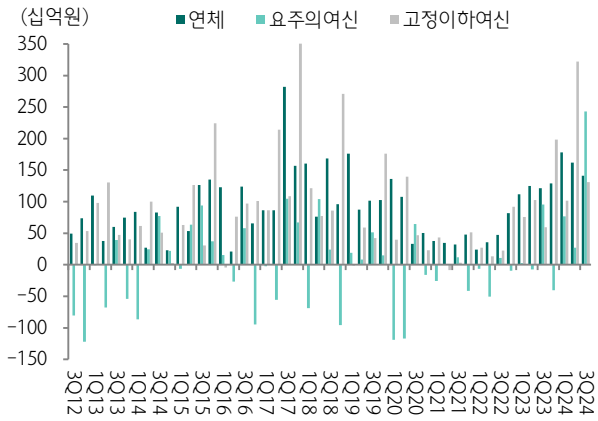
자료: 하나증권

도표 10. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



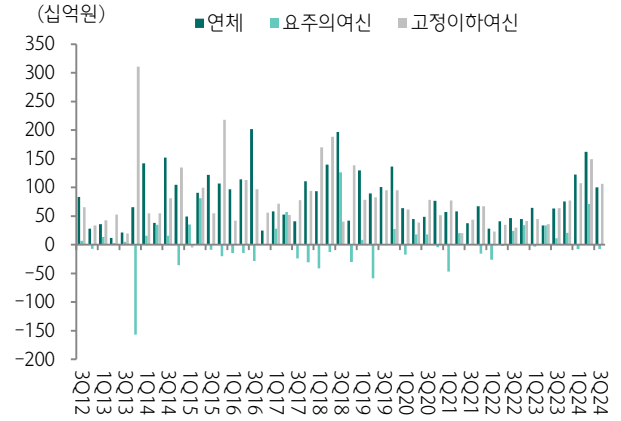
주: 총자산 평잔 대비, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

도표 11. 부산은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



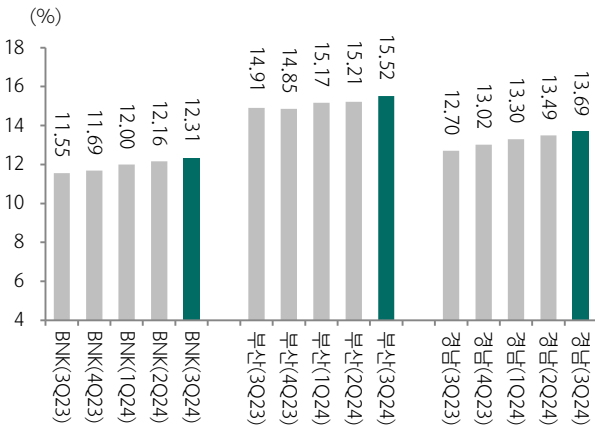
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 12. 경남은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



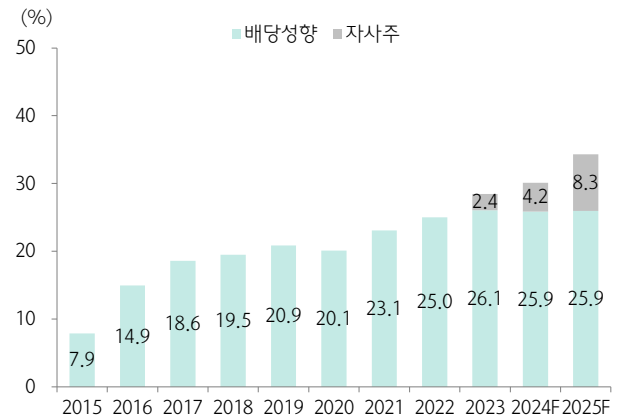
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 13. BNK금융 보통주자본비를 추이



자료: 하나증권

도표 14. BNK금융 총주주환원을 추이 및 전망



자료: 하나증권

추정 재무제표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
손이자이익	2,924	2,905	2,978	3,061	3,177
순수수료이익	389	241	234	244	250
당기손익인식상품이익	3	166	29	23	23
비이자이익	-85	-83	67	58	120
총영업이익	3,231	3,230	3,308	3,385	3,570
일반관리비	1,468	1,441	1,504	1,580	1,659
순영업이익	1,763	1,789	1,803	1,806	1,911
영업외손익	0	62	111	101	92
충당금적립잔이익	1,763	1,850	1,915	1,907	2,003
제충당금잔입액	604	987	816	751	792
경상이익	1,159	863	1,098	1,156	1,211
법인세전순이익	1,159	863	1,098	1,156	1,211
법인세	300	193	266	275	288
충당기순이익	858	669	833	881	923
외부주주지분	48	39	27	29	30
연결당기순이익	810	630	805	852	892

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
손이자이익	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0
순수수료이익	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
당기손익인식상품이익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1
총영업이익	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2
관리비	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
순영업이익	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
영업외이익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
대손상환비	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5
세전이익	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
법인세비용	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
비지배지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	2,486	1,948	2,502	2,647	2,772
BPS (원)	30,327	31,589	33,465	36,112	38,884
실질BPS (원)	30,358	31,589	33,465	36,112	38,884
PBR (x)	2.6	3.7	3.8	3.6	3.4
PBR (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
수정PBR (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
배당률 (%)	12.5	10.2	13.0	13.8	14.4
배당수익률 (%)	9.6	7.1	6.9	7.3	7.6

자료: 하나증권

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	6,213	5,359	5,463	5,958	6,482
유가증권	20,389	25,190	24,973	26,290	27,671
대출채권	106,327	110,845	116,051	121,327	126,846
고정자산	1,211	1,291	1,495	1,542	1,591
기타자산	2,826	3,085	3,373	3,516	3,665
자산총계	136,966	145,771	151,354	158,633	166,255
예수금	101,470	106,761	111,434	116,569	121,943
차입준비금	0	0	0	0	0
차입금	7,983	8,816	8,996	9,440	9,909
사채	12,145	13,035	14,056	14,493	14,945
기타부채	4,536	6,487	5,645	6,055	6,492
부채총계	126,134	135,100	140,131	146,558	153,288
자본금	1,630	1,618	1,610	1,610	1,610
보통주자본금	1,630	1,618	1,610	1,610	1,610
신종자본증권	827	728	728	728	728
자본잉여금	779	782	763	763	763
이익잉여금	6,809	7,134	7,715	8,567	9,459
자본조정	-160	-39	-41	-41	-41
(자기주식)	10	0	0	0	0
외부주주지분	948	449	449	449	449
자본총계	10,832	10,671	11,222	12,075	12,967
자본총계(외부주주지분제외)	9,885	10,222	10,774	11,626	12,518

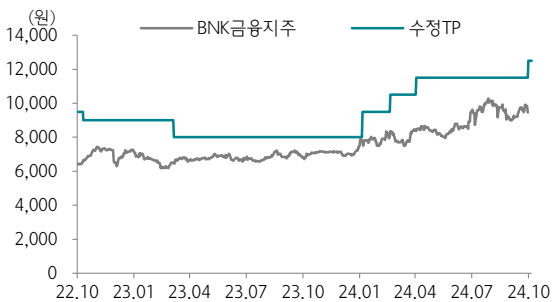
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	6.8	6.4	3.8	4.8	4.8
총대출 증가율	7.7	4.2	4.7	4.5	4.5
총수신 증가율	8.8	5.2	4.4	4.6	4.6
당기순이익 증가율	2.4	-22.2	27.8	5.8	4.7

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
대출금/예수금	104.8	103.8	104.1	104.1	104.0
관리비/총영업이익	45.4	44.6	45.5	46.7	46.5
관리비/수익성자산	1.7	1.4	1.4	1.4	1.4

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	8.4	6.3	7.7	7.6	7.4
ROA	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
ROA(총당금잔)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

BNK금융



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.31	BUY	12,500		
24.5.2	BUY	11,500	-21.47%	-10.52%
24.3.21	BUY	10,500	-24.31%	-19.33%
24.2.5	BUY	9,500	-17.50%	-12.21%
23.4.5	BUY	8,000	-13.74%	-1.63%
22.11.9	BUY	9,000	-23.78%	-17.33%
22.7.7	BUY	9,500	-31.28%	-27.47%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 10월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2024년 10월 31일 현재 해당 회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 30일