



BUY (유지)

BNK금융 (138930)

목표주가(12M) 14,000원(상향)
현재주가(11.29) 10,560원

외국인 롱머니가 돌아온다. 은행업종 최선호주 유지

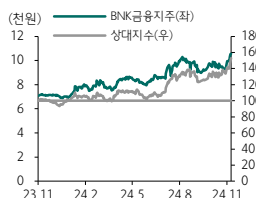
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,455.91
52주 최고/최저(원)	10,560/6,890
시가총액(십억원)	3,383.8
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	320,436.7
60일 평균 거래량(천주)	1,168.9
60일 평균 거래대금(십억원)	11.2
외국인지분율(%)	39.19
주요주주 지분율(%)	
롯데쇼핑 외 6인	10.47
국민연금공단	8.61

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	971	1,076
순이익(십억원)	826	866
EPS(원)	2,500	2,622
BPS(원)	33,724	35,518

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	680	730
PER	2.6	3.7	4.2	4.0
PBR	0.21	0.23	0.32	0.29
ROE	8.4	6.3	7.7	7.6
ROA	0.6	0.4	0.5	0.5
배당수익률	9.6	7.1	6.4	6.9

타행들과는 다른 집중적인 외국인 순매수세 유입. multiple 재평가의 계기 될 것

BNK금융에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 14,000원으로 12% 상향. 목표가 상향 배경은 양호한 자본비율 유지 가능성과 큰폭의 주주환원을 상향 기대 등을 반영해 그동안 할증적용해왔던 자기자본비용률을 일부 완화해 multiple을 상향했기 때문. 한때 60%를 상회하고 2020년초만 해도 50%를 웃돌던 BNK금융의 외국인지분율은 2020년 11월 MSCI 편출 이후 지속적으로 하락해 작년말에는 34.1%까지 급락. 이러한 현상은 과거 5% 이상 주요 주주였던 에버딘, 해리스, 피델리티와 블랙록 등 외국인 롱머니의 이탈이 결정적으로 작용. 그러나 올해들어 외국인 순매수가 유입되면서 현재 지분율이 39.2%로 연초 이후 5%p 넘게 상승했고, 특히 지난 11월 20일 이후 지속되고 있는 외국인의 대량 순매수세는 동사의 펀더멘털 개선과 경영전략 방향성을 긍정적으로 평가한 외국인 롱머니인 것으로 추정. 동기간 타행들에 대해서는 외국인 순매도가 나타난 반면 동사에만 집중적으로 외국인 매수세가 유입되고 있기 때문. 외국인 롱머니의 재유입은 단순한 수급 개선 효과 뿐만 아니라 수익성 대비 과도하게 할인거래되고 있는 동사의 낮은 multiple을 되돌아보게 되는 계기로 작용할 전망이다. BNK금융을 하나금융과 더불어 2025년 은행업종 최선호주로 계속 유지

외화자산 비중 적어 환율 상승 영향 거의 없음. 4분기에도 양호한 CET 1 비율 예상

동사의 3분기 CET 1 비율은 12.3%로 1분기 중 12%를 달성한 이후 상승세가 계속되고 있는데 4분기에도 12.3% 내외를 유지할 수 있을 전망이다. 물론 4분기에는 기말배당 등으로 약 15~20bp 내외의 하락 요인이 발생하지만 동사는 외화자산 비중이 매우 적어 최근 원/달러 환율 상승에 따른 CET 1 비율 하락 요인이 거의 발생하지 않는데다 시종금리 하락에 따른 기타포괄손익누계액 증가 및 RWA 관리 등으로 배당 관련 하락분을 상쇄할 수 있을 것으로 예상되기 때문. 약 700억원 내외의 PF 추가 총당금 적립 가정 등에도 우리는 BNK금융의 4분기 순이익을 약 1,000억원으로 예상하고 중간배당 제외 기말 DPS를 480원으로 기대하고 있는데(예상 기말배당수익률 약 4.5%), 최근 언론에 은행권 민생금융 추가 지원 방안 가능성 등이 거론되고 있어 이에 따른 은행권 전반의 실적 불확실성은 다소 커지고 있는 상황임. 참고로 지난해 BNK금융은 민생금융으로 830억원을 지원했고 이를 당해 실적에 모두 반영

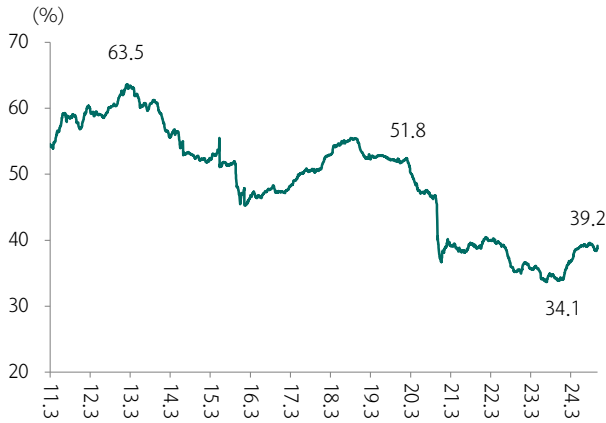
자본비율 개선시 총주주환원을 50% 달성 충분히 가능. 주식수 감소 폭 가장 클 것

동사의 2023년 총주주환원율은 28.2%였고, 올해는 31.3% 예상. 따라서 대형은행 목표치와 동일한 2027년 50% 달성 목표가 다소 공격적이라는 시각들이 많은 편. 그러나 주주환원에 소요되는 필요 CET 1 규모를 감안시 12.5% 수준만 유지된다면 50% 달성은 충분히 가능. 총주주환원율이 50%로 상향될 경우 낮은 PBR로 인해 연간 자사주 매입·소각 규모가 시가 총액대비 5.7%에 달하면서(2025년 총주주환원율 50% 가정시) 동일 기준 하에서 은행 중 주식수가 가장 큰폭으로 감소. 따라서 중장기적으로 품질주로 인식될 공산이 크다고 판단



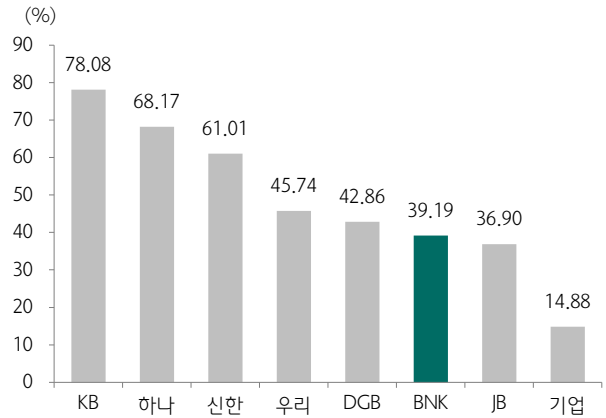
Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

도표 1. BNK금융 외국인 지분을 추이



주: 2015년 3월 BNK금융 출범 이전은 부산은행의 외국인 지분을
자료: 하나증권

도표 2. 금융지주사별 외국인 지분을 현황



주: 2024년 11월 29일 기준
자료: 하나증권

도표 3. 2025F 기준 총주주환원에 따른 은행별 예상 배당과 자사주 매입-소각 규모

(단위: 십억원, %)

	KB	신한	하나	우리	기업	BNK	DGB	JB	계
시가총액	37,857	26,683	17,924	12,409	11,866	3,384	1,500	3,839	115,462
주식수 (천주)	393,528	503,445	287,241	742,592	797,426	320,437	169,146	195,083	
총주주환원을 40%시 주주환원 규모	2,185	1,973	1,569	1,218	1,080	341	171	268	8,806
배당 (2025F DPS 기준)	1,346	1,158	1,048	869	1,080	234	112	193	6,039
자사주	839	815	521	349	0	107	59	75	2,766
총주주환원을 50%시 주주환원 규모	2,731	2,467	1,962	1,523	1,349	426	214	335	11,007
배당 (2025F DPS 기준)	1,346	1,158	1,048	869	1,349	234	112	193	6,309
자사주	1,385	1,309	913	654	0	192	102	142	4,698
시가총액 대비 비율 (%)									
총주주환원을 40%시 주주환원 규모	5.8	7.4	8.8	9.8	9.1	10.1	11.4	7.0	7.6
배당 (2025F DPS 기준)	3.6	4.3	5.8	7.0	9.1	6.9	7.4	5.0	5.2
자사주	2.2	3.1	2.9	2.8	0.0	3.2	4.0	2.0	2.4
총주주환원을 50%시 주주환원 규모	7.2	9.2	10.9	12.3	11.4	12.6	14.2	8.7	9.5
배당 (2025F DPS 기준)	3.6	4.3	5.8	7.0	11.4	6.9	7.4	5.0	5.5
자사주	3.7	4.9	5.1	5.3	0.0	5.7	6.8	3.7	4.1

주: 시가총액은 2024년 11월 29일 기준, 2025F 기준 총주주환원을 50% 실시 가정. 다만 우리금융과 기업은행 및 DGB금융은 총주주환원을 40% 실시 가정
자료: 하나증권

도표 4. BNK금융 2024년 4분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	731	718	717	739	740	739	749	750	0.1	1.5
순수수료이익	68	67	68	38	68	51	57	58	2.6	52.3
기타비이자이익	41	17	-13	39	49	91	7	-52	NA	NA
총영업이익	840	802	773	816	857	880	813	757	-6.9	-7.3
판관비	393	357	343	383	380	384	368	408	10.9	6.4
총전영업이익	447	444	430	432	477	496	445	349	-21.7	-19.4
영업외이익	27	-10	16	29	31	26	51	4	-92.8	-87.3
대손상각비	125	165	163	500	166	202	204	209	2.7	-58.2
세전이익	348	270	283	-39	342	320	292	143	-50.9	NA
법인세비용	80	62	71	-20	87	72	74	32	-56.8	NA
비지배주주지분이익	12	12	8	8	5	5	6	11	99.6	39.2
당기순이익	257	196	204	-27	250	243	213	100	-52.9	NA

자료: 하나증권

추정 재무제표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	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	3,220	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
순이자이익	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
총잔영업이익	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
비자비지분이익	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	4.2	4.0	3.8
PBR (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
수장PBR (x)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
배당률 (%)	12.5	10.2	13.6	14.6	15.5
배당수익률 (%)	9.6	7.1	6.4	6.9	7.3

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
책임준비금	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
산동자본증권	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

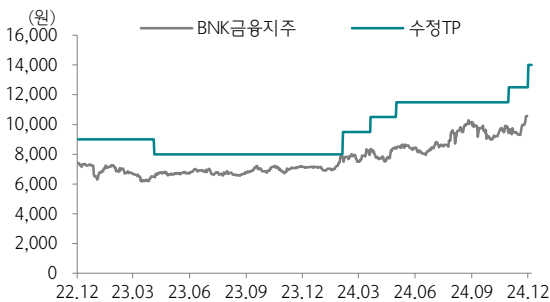
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	6.8	6.4	3.8	4.8	4.8
총대출 증가율	7.7	4.2	4.7	4.5	4.5
총수신 증가율	8.8	5.2	4.4	4.6	4.6
당기순이익 증가율	2.4	-22.2	27.8	5.8	4.7

	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 (총당금전)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2

투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

BNK금융



날짜	투자조건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.12.2	BUY	14,000		
24.10.31	BUY	12,500	-22.39%	-15.52%
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%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)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 12월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 12월 2일 현재 해당 회사의 유가증권을 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 투자조건 비율공시

- 투자조건 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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 29일