

**BUY (유지)**

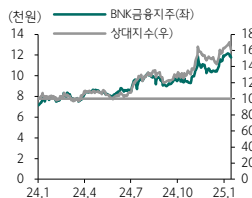
목표주가(12M) 15,000원(상향)
현재주가(2.6) 11,760원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,536.75
52주 최고/최저(원)	12,160/7,500
시가총액(십억원)	3,768.3
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	318,383.5
60일 평균 거래량(천주)	1,254.0
60일 평균 거래대금(십억원)	13.5
외국인지분율(%)	40.79
주요주주 지분율(%)	
롯데쇼핑 외 6인	10.47
국민연금공단	8.61

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	961	1,070
순이익(십억원)	824	866
EPS(원)	2,493	2,642
BPS(원)	33,669	35,732

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025F
총영업이익	3,231	3,230	3,334	3,429
세전이익	1,159	863	1,091	1,153
지배순이익	810	630	803	856
EPS	2,486	1,948	2,509	2,705
(증감율)	2.4	-21.6	28.8	7.8
수정BPS	30,358	31,589	33,678	36,740
DPS	625	510	650	700
PER	2.6	3.7	4.1	4.3
PBR	0.21	0.23	0.31	0.32
ROE	8.4	6.3	7.6	7.6
ROA	0.6	0.4	0.5	0.6
배당수익률	9.6	7.1	6.3	6.0



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

BNK금융 (138930)**흠 잡을 데가 없다. 목표가 상향****순익과 자본비율, 주주환원 측면에서 기대치를 충족하는 흠잡을데 없는 실적**

BNK금융에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 15,000원으로 상향. 목표가 상향은 안정적 이익 시현과 CET 1 비율 추가 상승, 자사주 매입·소각 규모 확대 발표 등을 감안해 자기자본비용률을 하락 적용했고(할증 축소) 이에 따라 목표 PBR을 상향했기 때문. 4분기 순익은 전년동기대비 흑자전환한 976억원으로 예상에 부합. 1) 양행 합산 원화대출이 0.8% 증가하고, NIM은 1bp 하락에 그쳤으며, 2) 명예퇴직비용 352억원 발생에 따라 판관비는 YoY 15.1% 증가하고, 3) 비이자이익은 예상보다 부진했지만 4) 대손비용이 2,140억원으로 우려와 달리 크게 늘어나지 않은 점이 실적이 기대에 충족했던 주요 배경. 건전성이 크게 개선되지는 않고 있지만 추가로 악화되지도 않는 상황이며 CET 1 비율이 추가 상승한데다 상반기 중 400억원의 자사주 매입·소각 실시를 발표하면서 2027년까지 총주주환원율을 대 폭 상향하겠다는 동사 밸류업 공시에 대한 시장의 신뢰를 크게 높였다고 판단. 순익과 자본 비율, 주주환원 측면에서 기대에 정확히 부합하는 흠잡을 데 없는 실적으로 평가

탁월한 RWA 관리 역량. 올해 자사주 매입 900억원, 2027년에는 2,000억원 기대

4분기 CET 1 비율은 12.35%로 전분기대비 오히려 4bp 추가 상승. 결산배당 지급에 따른 하락 요인에도 불구하고 이익잉여금 증가 효과에다가 RWA마저 감소했기 때문. BNK금융은 2024년 중 총자산이 약 4.7% 증가했지만 RWA 증가율은 매우 소폭인 0.9%에 그치는 등 (기업대출과 유가증권 RWA 감소 전략에 주로 기인) RWA 관리 역량이 탁월해 향후 자사주 매입·소각 규모 확대 예상에도 불구하고 CET 1 비율의 지속적인 상승 관리가 가능할 전망. 2024년 결산 배당으로 450원을 결의해(중간배당 200원 포함 총배당 650원) 총주주환원율이 30%를 기록했는데 2025년에는 주당 700원의 배당과 900억원 이상의 자사주 매입·소각으로 총주주환원율이 37%에 육박하게 될 것으로 예상. 따라서 하반기 자사주 예상 규모는 상반기 400억원보다 더 크게 확대될 가능성이 매우 높음(회사측도 컨콜에서 확대 의지 피력). 우리는 동사의 총주주환원율이 2026년 44%, 2027년에는 49%대를 달성할 것으로 가정. 따라서 자사주 매입·소각 규모는 2024년 330억원에서 2025년 900억원, 2026년 1,500억원, 2027년에는 2,000억원으로 매년 급증할 것으로 전망. 주식수 감소 폭 또한 계속 커질 듯

성장보다는 마진 관리, 대손비용률 하락 등으로 올해 순익도 약 6.7% 증익 전망

동사는 과거 고성장에 따른 NIM 하락과 건전성 악화에 따른 대손비용 증가 등으로 인해 큰 폭의 이익변동성을 겪어 왔음. 그러나 1) 자본비용 개선을 위한 RWA 관리와 2) 성장보다는 마진 관리에 집중, 3) PF 총당금 추가 적립 등에도 일반여신에 대한 건전성 관리와 총당금 감소라는 경영전략을 통해 올해 연간 순익은 약 8,560억원을 시현하면서 2024년 대비 6.7%의 증익을 달성할 수 있을 것으로 예상. 주주환원 확대 외에도 실적 등 펀더멘털이 안정화될 것이라는 점에서 최근 주가가 크게 상승했음에도 추가 상승 여력은 상당하다고 판단

도표 1. BNK금융 2024년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	731	718	717	739	740	739	749	749	-0.1	1.3
순수수료이익	68	67	68	38	68	51	57	44	-21.9	15.9
기타비이자이익	41	17	-13	39	49	91	7	-10	NA	NA
총영업이익	840	802	773	816	857	880	813	783	-3.7	-4.0
판관비	393	357	343	383	380	384	368	441	19.9	15.1
총전영업이익	447	444	430	432	477	496	445	342	-23.2	-20.9
영업외이익	27	-10	16	29	31	26	51	8	-83.9	-71.7
대손상각비	125	165	163	500	166	202	204	214	5.0	-57.2
세전이익	348	270	283	-39	342	320	292	136	-53.4	NA
법인세비용	80	62	71	-20	87	72	74	33	-54.8	NA
비지배주주지분이익	12	12	8	8	5	5	6	5	-6.5	-34.8
당기순이익	257	196	204	-27	250	243	213	98	-54.2	NA

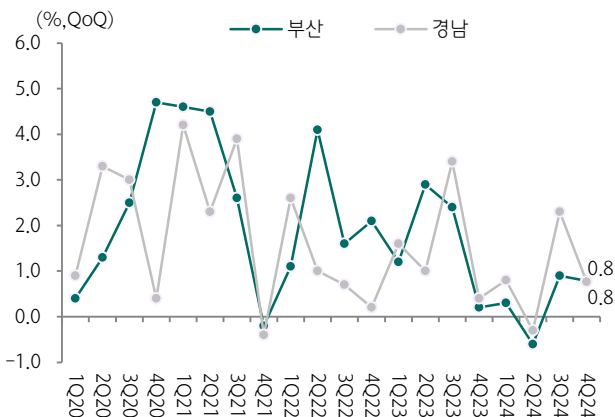
자료: 하나증권

도표 2. BNK금융 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	부산은행 원화대출 QoQ +0.8% 증가. 부산 NIM 1.85%로 전분기대비 2bp 하락. 경남은행 원화대출 +0.8% 증가. 경남 NIM 1.82%로 전분기대비 1bp 상승
순수수료이익	PF 수수료 195 억원(전분기대비 3 억원 감소. 부산 55 억원, 경남 11 억원, 캐피탈 12 억원, 증권 117 억원)
기타비이자이익	유가증권관련익 786 억원(전분기대비 117 억원 증가. 부산 182 억원, 경남 64 억원, 증권 591 억원, 캐피탈 - 88 억원, 자산운용 37 억원), 대출채권매각익 140 억원(전분기대비 13 억원 증가. 부산 42 억원, 경남 14 억원, 캐피탈 84 억원)
판관비	명예퇴직비용 352 억원(부산 26 명 117 억원, 경남 54 명 235 억원)

자료: 하나증권

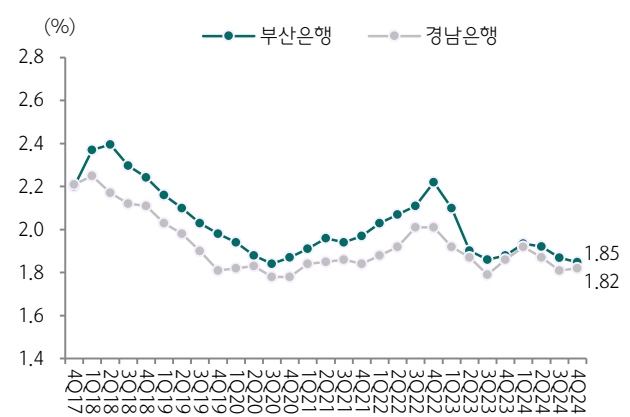
도표 3. 은행 원화대출 성장을 추이



주: 전분기 대비 증가율

자료: 하나증권

도표 4. 은행 NIM 추이



주: 분기 NIM 기준

자료: 하나증권

도표 5. 부산은행 원화대출금 현황

(단위: 조원, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(QoQ)	(YoY)
원화대출금	58.8	58.9	58.6	59.1	59.6	0.8	1.3
기업자금	38.0	38.1	37.9	38.3	38.9	1.5	2.5
(중소기업)	34.9	35.1	34.7	34.7	34.7	-0.1	-0.6
소매기업	16.9	16.8	16.6	16.8	16.7	-0.4	-0.8
(대기업)	3.1	3.1	3.2	3.7	4.3	16.5	36.4
가계자금	19.3	19.3	19.3	19.4	19.4	0.2	0.8
주택담보	14.7	14.7	14.7	14.6	14.5	-0.7	-1.5
기타가계	4.6	4.5	4.6	4.8	5.0	2.9	8.0
공공기타	1.5	1.5	1.4	1.4	1.2	-10.8	-19.4

자료: 하나증권

도표 6. 부산은행 수신 추이

(단위: 조원, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(QoQ)	(YoY)
총수신	69.6	71.2	70.7	70.3	70.9	0.8	1.8
은행계정수신	64.3	65.5	64.8	64.4	64.7	0.4	0.6
원화예수금	57.7	59.2	57.9	57.6	58.1	0.9	0.5
저원가성수신	18.4	18.7	18.8	18.6	18.7	0.5	2.0
핵심예금	15.5	15.0	15.0	15.0	15.0	-0.4	-3.3
MMDA	2.9	3.7	3.7	3.6	3.8	4.6	30.4
저원가성/총수신	26.4	26.3	26.5	26.5	26.5	-0.3	0.3
저원가성/은행계정수신	28.6	28.6	29.0	29.0	29.0	0.1	1.4
저원가성/원화예수금	31.8	31.6	32.4	32.4	32.3	-0.3	1.5

자료: 하나증권

도표 7. 경남은행 원화대출금 현황

(단위: 조원, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(QoQ)	(YoY)
원화대출금	39.7	40.0	39.9	40.8	41.1	0.8	3.6
기업자금	26.8	27.0	26.7	27.2	27.4	0.8	2.3
(중소기업)	24.8	25.0	24.7	24.8	25.1	1.1	1.0
소매기업	8.1	8.2	8.1	8.2	8.2	0.3	0.4
(대기업)	1.9	2.0	2.0	2.4	2.3	-3.0	19.1
가계자금	12.5	12.6	12.8	13.2	13.3	0.8	6.6
주택담보	9.8	9.7	9.4	9.6	9.8	2.1	-0.1
기타가계	2.7	2.9	3.4	3.6	3.5	-2.4	30.8
공공기타	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	-1.3	-7.5

자료: 하나증권

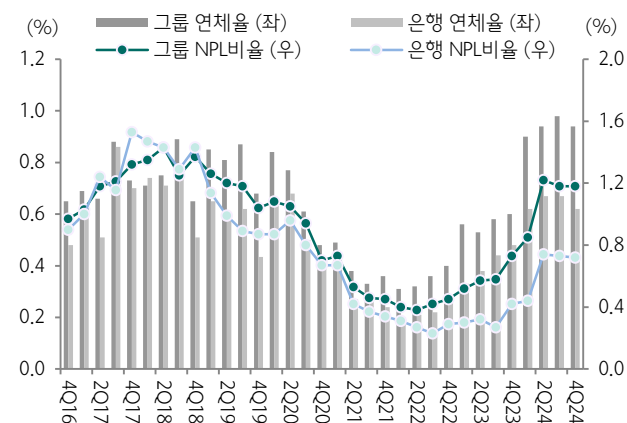
도표 8. 경남은행 수신 추이

(단위: 조원, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(QoQ)	(YoY)
총수신	46.7	46.7	46.7	46.8	47.3	0.9	1.2
은행계정수신	43.6	43.4	43.3	43.5	43.8	0.7	0.5
원화예수금	37.1	37.2	37.6	37.8	38.1	0.7	2.6
저원가성수신	11.8	11.5	11.6	11.6	11.6	-0.4	-1.3
핵심예금	10.4	10.3	10.3	10.4	10.3	-0.7	-1.3
MMDA	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3	2.3	-1.7
저원가성/총수신	25.2	24.6	24.8	24.9	24.5	-1.2	-2.5
저원가성/은행계정수신	27.0	26.5	26.7	26.8	26.5	-1.0	-1.8
저원가성/원화예수금	31.6	30.8	30.8	30.8	30.4	-1.1	-3.8

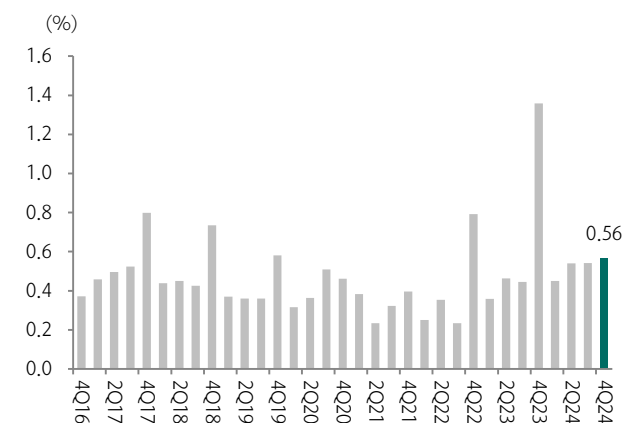
자료: 하나증권

도표 9. 그룹 및 은행 연체율과 NPL비율 추이



자료: 하나증권

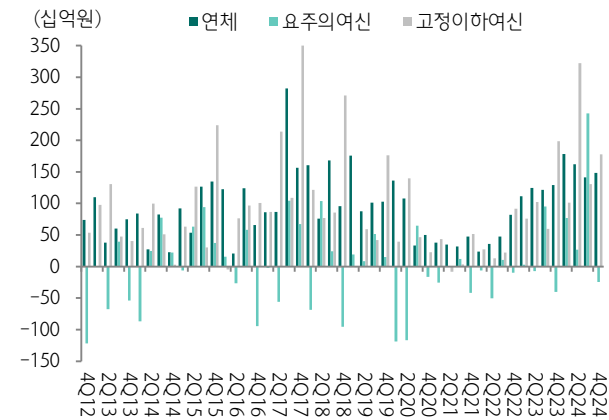
도표 10. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



주: 총자산 평가 대비, 분기 연율화 기준

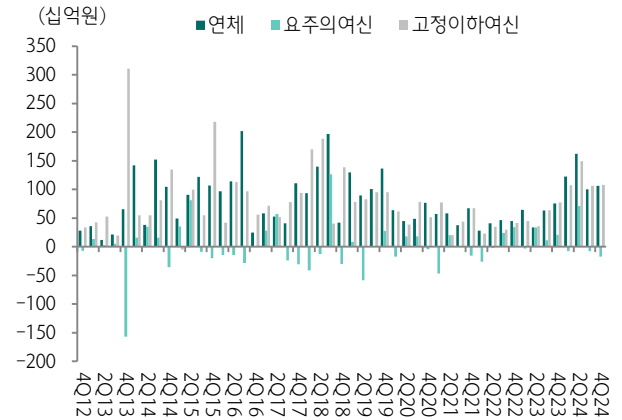
자료: 하나증권

도표 11. 부산은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



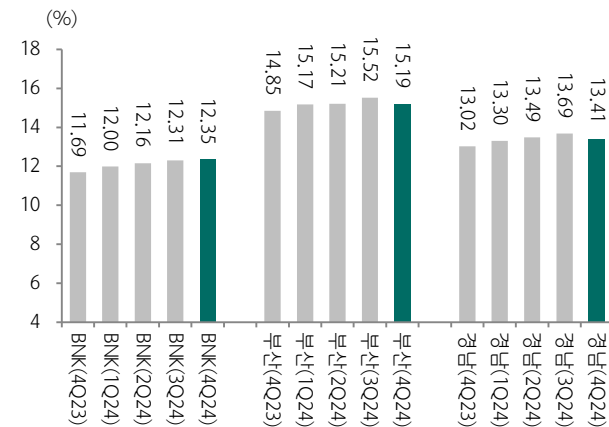
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 12. 경남은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



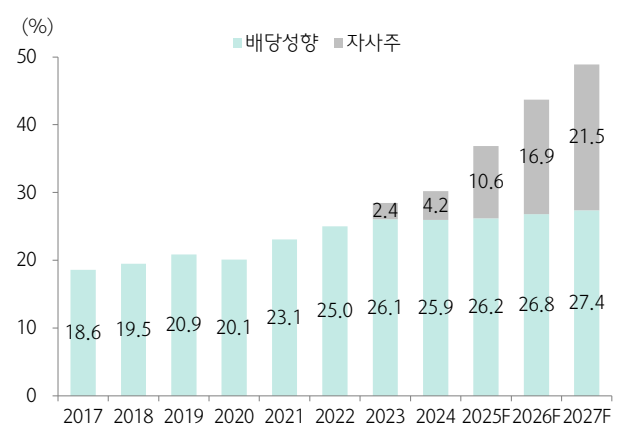
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 13. BNK금융 보통주자본비를 추이



자료: 하나증권

도표 14. BNK금융 총주주환원을 추이 및 전망



자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
순이자이익	2,924	2,905	2,977	3,059	3,176
순수수료이익	389	241	220	240	247
당기손익인식상품이익	3	166	242	23	23
비이자이익	-85	-83	-106	107	144
총영업이익	3,231	3,230	3,334	3,429	3,590
일반관리비	1,468	1,441	1,534	1,655	1,732
순영업이익	1,763	1,789	1,800	1,774	1,858
영업외손익	0	62	116	100	91
충당금적립잔이익	1,763	1,850	1,916	1,874	1,949
제충당금잔이익	604	987	825	721	742
경상이익	1,159	863	1,091	1,153	1,206
법인세전순이익	1,159	863	1,091	1,153	1,206
법인세	300	193	267	274	287
충당기순이익	858	669	824	879	919
외부주주지분	48	39	21	22	24
연결당기순이익	810	630	803	856	896

Dupont Analysis	(단위: %)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
순이자이익	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0
순수수료이익	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2
당기손익인식상품이익	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.1
총영업이익	2.4	2.3	2.2	2.2	2.3
판매비	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
총잔영업이익	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
영업외이익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
대손상각비	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5
세전이익	0.9	0.6	0.7	0.7	0.8
법인세비용	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
비재해손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6

Valuation	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (원)	2,486	1,948	2,509	2,705	2,830
BPS (원)	30,327	31,589	33,678	36,740	39,570
실질BPS (원)	30,358	31,589	33,678	36,740	39,570
PBR (x)	2.6	3.7	4.1	4.3	4.2
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	13.0	14.0	15.0
배당수익률 (%)	9.6	7.1	6.3	6.0	6.4

자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
현금 및 예치금	6,213	5,359	5,818	6,149	6,665
유가증권	20,389	25,190	27,807	23,621	23,960
대출채권	106,327	110,845	114,048	120,308	125,336
고정자산	1,211	1,291	1,264	1,412	1,390
기타자산	2,826	3,085	3,635	3,999	4,800
자산총계	136,966	145,771	152,573	155,489	162,151
예수금	101,470	106,761	107,855	112,398	116,855
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	7,983	8,816	11,301	10,614	11,092
사채	12,145	13,035	14,122	14,331	14,761
기타부채	4,536	6,487	8,073	6,069	6,469
부채총계	126,134	135,100	141,352	143,411	149,177
자본금	1,630	1,618	1,599	1,583	1,583
보통주자본금	1,630	1,618	1,599	1,583	1,583
신종자본증권	827	728	728	728	728
자본잉여금	779	782	753	730	730
이익잉여금	6,809	7,134	7,727	8,623	9,519
자본조정	-160	-39	-34	-34	-34
(자기주식)	10	0	0	0	0
외부주주지분	948	449	449	449	449
자본총계	10,832	10,671	11,222	12,078	12,974
자본총계(외부주주지분제외)	9,885	10,222	10,773	11,629	12,525

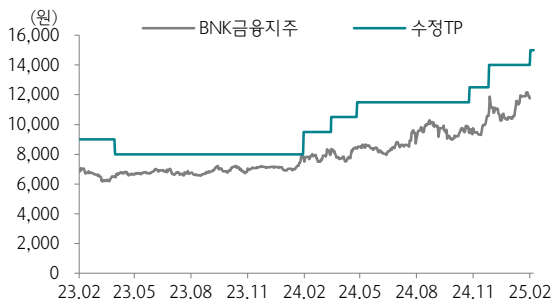
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
총자산 증가율	6.8	6.4	4.7	1.9	4.3
총대출 증가율	7.7	4.2	2.9	5.5	4.2
총수신 증가율	8.8	5.2	1.0	4.2	4.0
당기순이익 증가율	2.4	-22.2	27.4	6.7	4.6

효율성/생산성	(단위: %)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
대출금/예수금	104.8	103.8	105.7	107.0	107.3
판매비/총영업이익	45.4	44.6	46.0	48.3	48.3
판매비/수익성자산	1.7	1.4	1.5	1.5	1.5

수익성	(단위: %)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
ROE	8.4	6.3	7.6	7.6	7.4
ROA	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6
ROA(충당금전)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

BNK금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.7	BUY	15,000		
24.12.2	BUY	14,000	-20.72%	-13.14%
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 2025년 2월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 2월 7일 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 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	92.69%	6.85%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 2월 6일