2025-04-28

BNK 금융지주 (138930/KS)

급격한 건전성 악화

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 12,500 원(하향)
현재주가: 10,570 원
상승여력: 18.3%

목표주가 12,500 원으로 하향

BNK 금융지주의 목표주가를 건전성 지표 악화에 따른 이익 추정치 조정 등을 반영하여 12,500 원으로 하향한다. 목표주가는 Target PBR 0.38 배에 25E BPS 32,441 원을 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 지역경기 부진 심화에 따른 추가 거액 부실 발생 가능성, 2) 이익 감소에 따른 주주환원 규모 감소 우려 등을 제시한다.

1Q25 지배순이익 1,666 억원(-33.2% YoY) 기록

BNK 금융지주의 1Q25 지배순이익은 1,666 억원(-33.2% YoY)로 삼정, 금양 등 지역 기업들 관련 대규모 충당금 적립 영향으로 컨센서스를 큰 폭 하회하는 실적을 기록했다. NIM 은 금리 하락에도 양행 1.84%(부산은행 1.84%, -1 bp QoQ 및 경남은행 1.83%(+1bp QoQ)로 전분기 수준에서 방어했으며 원화대출은 제조업 등 중소기업 중심으로 부산 0.6% QoQ, 경남 0.9% QoQ 로 성장하는 모습이 나타났다 Credit Cost 는 0.93%(+35bp YoY)로 큰 폭 상승했는데 삼정(300 억), 금양(270 억) 등 지역 기업 관련 충당금과 부동산 PF 관련 충당금 약 300 억원 등이 발생한데 기인한다. 캐피탈도 소매 부분 연체율이 확대되는 등 전반적으로 건전성 지표가 악화되는 모습이 나타났다. 보수적으로 충당금 설정함에 따라 PF 관련 추가 충당금 발생 가능성은 제한적일 것으로 예상되나 여전히 지역경기 부진 추세가 이어지고 있는 만큼 빠르게 건전성 지표가 개선될 가능성은 제한적이라고 판단한다. 사측은 연초 계획 대비 연간 약 1,200 억원의 대손비용이 추가적으로 반영될 것으로 추정하고 있다. CET1 비율은 12.26%(-3bp QoQ)로 Target 수준에서 안정적으로 관리되는 모습이 나타났다.

주주환원율 확대는 변함없으나 규모는 작아질 것으로 예상

주주환원 확대에 대한 의지는 변화 없으나 규모는 다소 작아질 전망이다. 사측은 25 년 주주환원에 대해 최소한 24 년 DPS 650 원 이상 및 하반기 추가 자사주 매입을 실시할 계획을 언급했으며 하반기 자사주 매입 규모는 대손비용률 상승에도 총 주주환원율 약 37~40%를 기준으로 상반기 400 억원과 유사한 규모는 가능할 것으로 예상 중이다. 여전히 주주환원 수익률은 약 8.5% 수준에 달할 것으로 예상되나 지역경기 부진 등 대내외 환경을 감안하면 불확실성은 높아졌다고 판단한다.

Analyst
설용진
s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data	
발행주식수	31,838 만주
시가총액	3,310 십억원
주요주주	
롯데쇼핑(외6)	10.54%
국민연금공단	9.70%

Stock Data	
주가(25/04/25)	10,570 원
KOSPI	2,546.30 pt
52주 최고가	12,160 원
52주 최저가	7,950 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	3,231	3,230	3,334	3,309	3,356	3,436
영업이익	십억원	1,159	801	876	899	970	1,018
순이익(지배주주)	십억원	774	640	729	695	750	800
EPS(계속사업)	원	2,375	1,975	2,268	2,177	2,356	2,513
PER	배	2.7	3.6	4.6	4.9	4.5	4.2
PBR	배	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
배당성향	%	26.2	25.7	28.5	29.6	30.0	29.9
ROE	%	8.8	6.9	7.5	6.8	7.1	7.3

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~2027F ROE 평균	7.1%
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)x(1-d)	0.38
목표주가	**2025F BPS 32,441 원에 Target PBR 적용**	**12,500**
현재가		10,570
Upside / Downside		18.3%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		**49%**
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	8.1%
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)x(1-d)	0.49
목표주가(Bull case)	**2025F BPS 32,441 원에 Target PBR 적용**	**15,800**
Downside case		-33%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	6.1%
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)x(1-d)	0.22
목표주가(Bear case)	**2025F BPS 32,441 원에 Target PBR 적용**	**7,100**

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	수정 후	3,334	3,309	3,356	3,436
	수정 전		3,312	3,401	3,483
	증감률(%)		*-0.1*	*-1.3*	*-1.3*
충당금 적립전 영업이익	수정 후	1,767	1,737	1,770	1,837
	수정 전		1,725	1,785	1,853
	증감률(%)		*0.7*	*-0.8*	*-0.8*
세전이익	수정 후	992	946	1,022	1,090
	수정 전		1,166	1,216	1,297
	증감률(%)		*-18.9*	*-16.0*	*-16.0*
지배지분 순이익	수정 후	729	695	750	800
	수정 전		838	873	931
	증감률(%)		*-17.0*	*-14.1*	*-14.1*

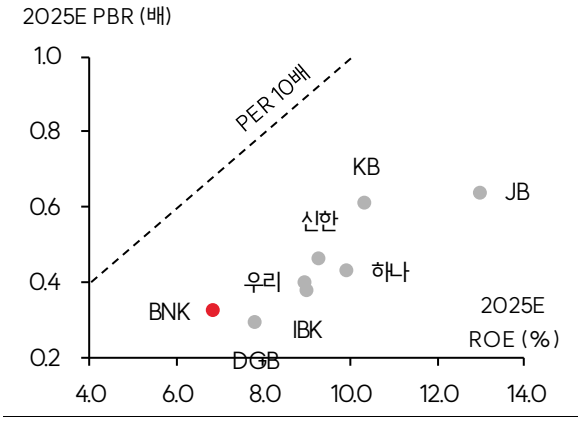
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 – 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25P	QoQ	YoY
총영업이익	3,818	3,934	3,762	3,160	3,794.2	3,864	20.1	-0.6
순이자이익	2,816	2,822	2,855	2,910	2,854.9	2,846	-1.9	1.4
비이자이익	1,002	1,112	907	250	939.3	1,018	275.3	-6.3
수수료이익	703	716	691	605	678.1	747	12.1	-3.6
기타비이자이익	299	396	217	-355	261.2	271	흑전	-12.7
판관비	1,372	1,472	1,489	1,783	1,414.0	1,515	-20.7	3.0
충전이익	2,446	2,462	2,273	1,377	2,380.3	2,349	72.9	-2.7
대손충당금 전입액	378	610	403	709	436.1	552	-38.5	15.4
영업이익	2,068	1,853	1,870	668	1,944.2	1,797	191.1	-6.0
세전이익	1,791	1,871	1,765	602	2,005.6	1,794	233.3	12.0
당기순이익	1,348	1,451	1,325	434	1,517.0	1,353	249.6	12.6
지배순이익	1,322	1,425	1,297	406	1,488.3	1,321	266.5	12.6
그룹 대출채권	424,501	435,978	445,359	451,175	450,226	458,372	-0.2	6.1
그룹 예수금	394,480	402,756	415,932	422,781	420,024	423,509	-0.7	6.5
(%, %p)	**1Q24**	**2Q24**	**3Q24**	**4Q24**	**1Q25E**	**2Q25P**	**QoQ**	**YoY**
NIM	2.00	1.95	1.90	1.86	1.91	1.89	0.04	-0.09
CIR	35.9	37.4	39.6	56.4	37.3	39.2	-19.17	1.33
Credit Cost	0.38	0.59	0.38	0.66	0.41	0.51	-0.26	0.03
NPL 비율	0.62	0.68	0.71	0.71	0.81	0.84	0.10	0.19
BIS 비율	15.8	15.8	15.9	15.8	16.0	16.2	0.18	0.12
CET1 비율	13.1	13.1	13.2	13.1	13.3	13.3	0.22	0.16

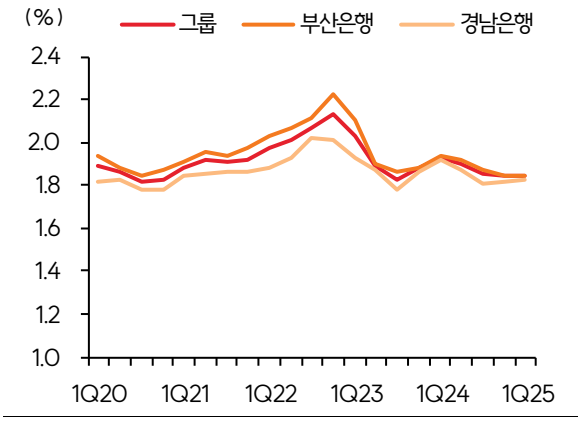
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



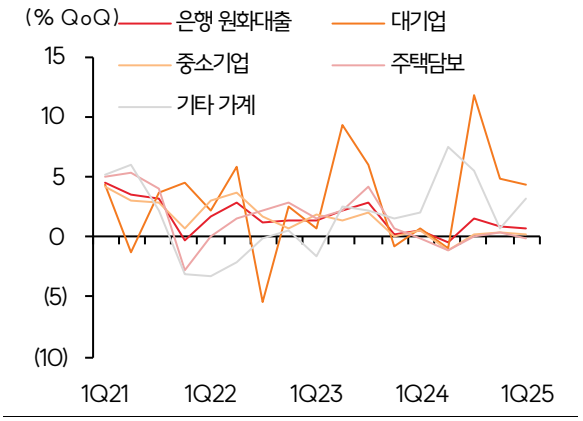
자료: FnGuide, SK 증권 추정

BNK 금융지주 – NIM 추이



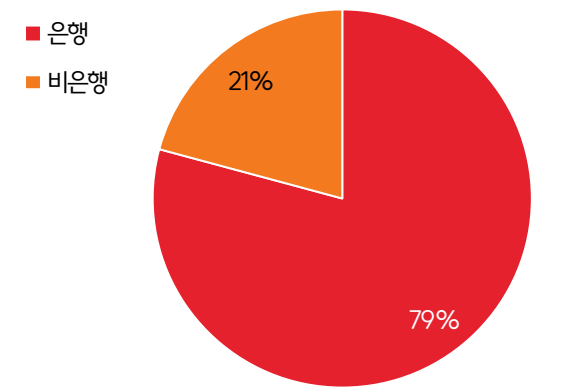
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 – 은행 원화대출 성장률



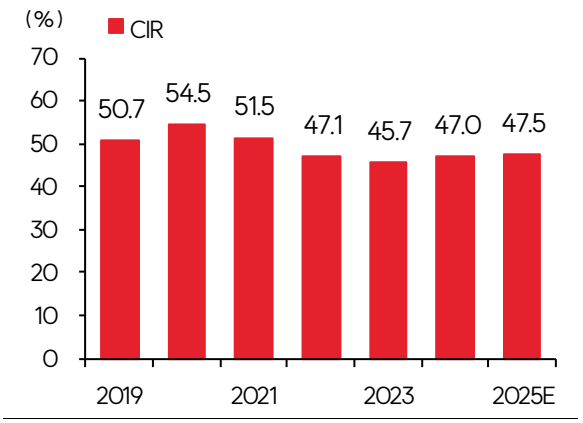
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 – 순영업수익 Breakdown(1Q25)



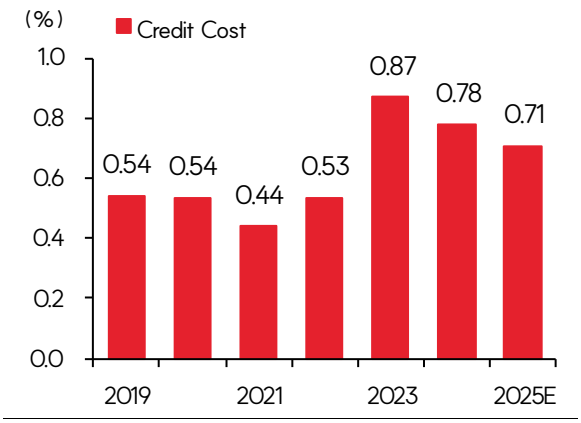
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 – CIR 추이 및 전망



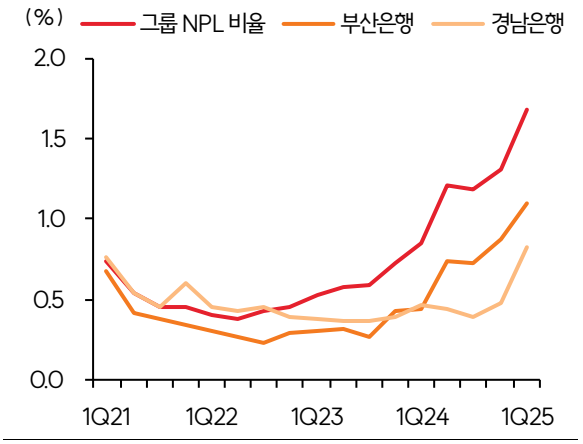
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 – Credit Cost 추이 및 전망



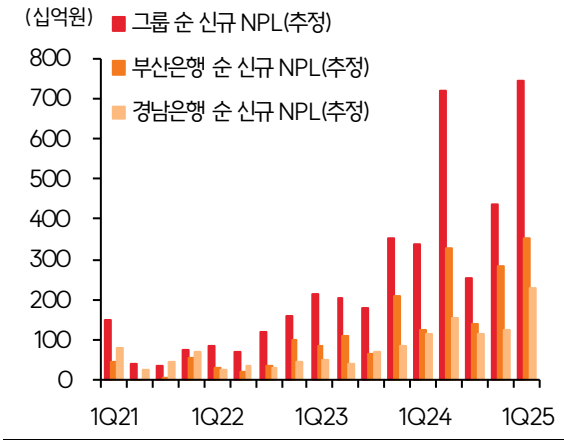
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 – NPL 비율 추이



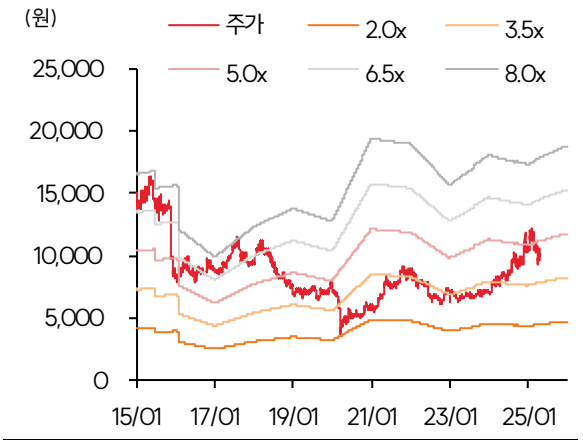
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 – 신규 NPL 추이(추정치)



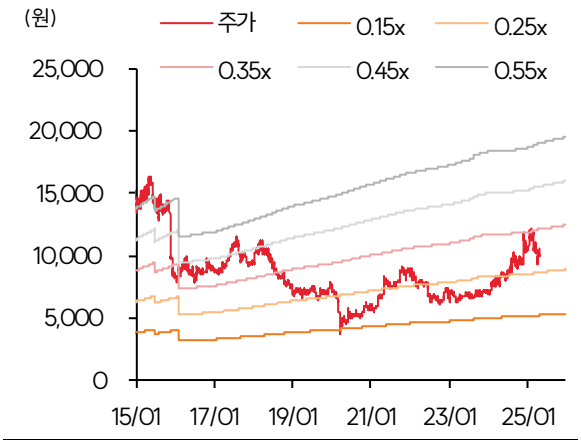
자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 – PER 밴드



자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 – PBR 밴드



자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	5,359	5,818	4,520	4,342	4,171
유가증권	25,190	27,807	30,963	32,863	34,879
대출채권	110,845	113,946	117,651	123,106	128,820
대손충당금	1,468	1,628	1,770	1,894	1,957
유형자산	1,291	1,265	1,275	1,327	1,381
무형자산	268	269	330	343	357
기타자산	2,818	3,366	3,304	3,288	3,285
자산총계	**145,771**	**152,471**	**158,043**	**165,268**	**172,893**
예수부채	106,761	107,855	111,109	115,495	120,101
차입성부채	21,851	25,423	26,815	28,125	29,500
기타금융부채	0	0	0	0	0
비이자부채	6,487	8,044	8,787	9,876	11,119
부채총계	**135,100**	**141,323**	**146,711**	**153,496**	**160,720**
지배주주지분	**10,222**	**10,773**	**10,884**	**11,323**	**11,724**
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	728	728	578	578	578
자본잉여금	785	771	791	791	791
이익잉여금	7,119	7,679	7,973	8,412	8,813
기타자본	-39	-34	-88	-88	-88
비지배주주지분	449	449	449	449	449
자본총계	**10,671**	**11,222**	**11,333**	**11,772**	**12,173**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	**3,230**	**3,334**	**3,309**	**3,356**	**3,436**
이자이익	2,906	2,977	2,965	3,054	3,146
이자수익	6,692	6,949	6,706	6,914	7,124
이자비용	3,786	3,972	3,741	3,860	3,978
비이자이익	324	357	344	302	290
금융상품관련손익	166	242	236	151	169
수수료이익	241	220	227	237	201
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-83	-106	-119	-87	-80
신용충당금비용	953	891	837	800	820
일반관리비	1,476	1,567	1,573	1,586	1,599
종업원관련비용	652	723	718	722	726
기타판관비	825	844	854	863	872
영업이익	**801**	**876**	**899**	**970**	**1,018**
영업외이익	74	116	47	52	72
세전이익	**876**	**992**	**946**	**1,022**	**1,090**
법인세비용	197	242	228	245	262
법인세율 (%)	22.5	24.4	24.1	24.0	24.0
당기순이익	**679**	**750**	**718**	**777**	**828**
지배주주순이익	**640**	**729**	**695**	**750**	**800**
비지배지분순이익	39	21	23	27	28

주요투자지표 Ⅰ

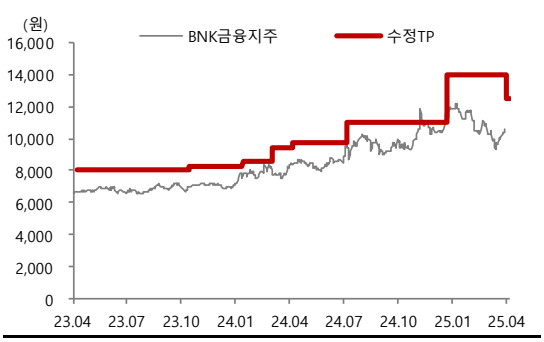
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	6.9	7.5	6.8	7.1	7.3
ROA	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
NIM(순이자마진)	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8
대손비용률	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
Cost-Income Ratio	45.7	47.0	47.5	47.3	46.5
ROA Breakdown					
총영업이익	2.3	2.2	2.1	2.1	2.0
이자이익	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9
비이자이익	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
신용충당금비용	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5
일반관리비	-1.0	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9
총영업이익 구성비					
이자이익	90.0	89.3	89.6	91.0	91.6
비이자이익	10.0	10.7	10.4	9.0	8.4
수수료이익	7.5	6.6	6.8	7.1	5.8
기타	2.6	4.1	3.6	1.9	2.6
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.7	12.3	12.4	12.4	12.2
Total BIS 비율	13.8	14.1	13.9	13.8	13.7
NPL 비율	0.7	1.3	1.8	1.9	1.9
충당금/NPL 비율	178.0	106.8	81.9	79.2	77.4

주요투자지표 Ⅱ

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	6.5	4.6	3.7	4.6	4.6
대출증가율	4.3	2.8	3.3	4.6	4.6
부채증가율	7.1	4.6	3.8	4.6	4.7
BPS 증가율	6.3	6.3	3.2	4.3	3.7
총영업이익증가율	-0.0	3.2	-0.7	1.4	2.4
이자이익증가율	-0.6	2.5	-0.4	3.0	3.0
비이자이익증가율	5.5	10.0	-3.5	-12.3	-4.0
일반관리비증가율	-3.0	6.2	0.4	0.8	0.8
지배주주순이익증가율	-17.4	13.9	-4.6	7.9	6.7
수정 EPS 증가율	-16.9	14.8	-4.0	8.2	6.7
배당금증가율	-18.4	27.5	0.0	9.2	6.3
주당지표 (원)					
EPS	1,975	2,268	2,177	2,356	2,513
수정 EPS	1,975	2,268	2,177	2,356	2,513
BPS	29,549	31,420	32,441	33,821	35,081
주당배당금	510	650	650	710	755
배당성향 (%)	26	28	30	30	30
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.6	4.6	4.9	4.5	4.2
PBR(배)	0.24	0.33	0.33	0.31	0.30
배당수익률 (%)	7.1	6.3	6.1	6.7	7.1

자료: BNK금융지주, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.04.28	매수	12,500원	6개월		
2025.01.17	매수	14,000원	6개월	-22.44%	-13.14%
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				



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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 04 월 28 일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%