

2025. 4. 28



▲ 금융

Analyst 조아해

02. 6454-4870

like.cho@meritz.co.kr

Buy

(20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 14,000 원

현재주가 (4.25) 10,570 원

상승여력 32.5%

KOSPI 2,546.30pt

시가총액 33,653 억원

발행주식수 31,838 만주

유동주식비율 84.70%

외국인비중 41.64%

52주 최고/최저가 12,160 원/7,950 원

평균거래대금 109.5 억원

주요주주(%)

롯데쇼핑 외 6 인 10.54

국민연금공단 9.70

협성종합건설 외 6 인 6.52

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -1.9 6.7 26.6

상대주가 0.7 8.2 30.7

주가그래프



BNK금융지주 138930

1Q25 Review: 대손비용 확대

- ✓ 1Q25 지배주주순이익은 1,666억원 (-33.2% YoY, +612.0% QoQ): 컨센서스 하회
- ✓ 총영업이익 -1.2% YoY: 이자이익 -0.6%, 비이자이익 +1.2% YoY
- ✓ 대손비용률 0.93% (+34bp YoY): 일회성 비용, 지역경제 악화 등
- ✓ CET-1비율 12.3% (-2bp QoQ): 이익 +20bp vs. RWA -10bp, 주주환원 -5bp 등
- ✓ 투자의견 BUY 유지 및 적정주가 14,000원 하향

1Q25 지배주주순이익 1,666억원: 컨센서스 하회

BNK금융 1Q 지배주주순이익은 1,666억원 (-33.2% YoY, +612.0% QoQ)으로 컨센서스를 17.6% 하회했다. 삼성기업, 금양, 태영건설 등 일회성 비용 외에도 건전성 지표 악화에 따른 대손비용률 상승에 기인한다. 한편 분기 배당을 시작하였다.

[이자이익] 전년동기대비 0.6% 감소했다. 1) 그룹 NIM은 시중금리 영향으로 전분기 대비 2bp 하락했으며, 2) 대출성장률은 목표 범위 내 관리되고 있다 (+0.7% QoQ).

[비이자이익] 전년동기대비 1.2% 증가했다. 1) 수수료 이익은 PF수수료 감소 등으로 부진했으나 (-26.2% YoY), 2) 유가증권 관련 이익이 양호했다 (+39.3% YoY).

[대손비용률] 0.93% (+34bp YoY)로 악화되었다. 삼성기업, 금양, 태영건설 등 약 700억원의 일회성 요인이 발생했으나, 이를 제외하더라도 경상 대손비용률도 상승했다 (0.69%; +26bp YoY). 이는 지역 경기 부진에 따른 부실 증가에 의한다 (NPL 비율 1.69%; +38bp QoQ).

[주주환원정책] CET-1비율은 12.3% (-2bp QoQ)로 하락했다. 예상대비 부진한 실적에 기인한다. 한편 1) 지난번 발표한 400억원의 자사주 매입이 진행되고 있으며 (61% 진행), 2) 올해부터 분기 배당을 시작하며 배당 가시성을 높였다 (1Q 120원).

여전히 높은 Valuation 매력도

투자의견 Buy를 유지하고, 적정주가를 14,000원으로 하향한다. 예상대비 악화된 건전성 지표를 반영하였다. 다만 1) RoRWA 전략은 여전히 진행되고 있는 가운데 (RWA +2.1% vs. 4대 시중은행 +4.6% YoY), 2) 이를 기반해 하반기에도 추가 자사주 매입은 기대 가능하며 (25E 주주환원을 38.6%; +6bp YoY 추정), 3) 여전히 높은 Valuation 매력도를 보유하고 있다 (FY1 PBR 0.3배).

(십억원)	총영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2023	1,753	640	1,986	(17.5)	29,487	3.6	0.2	0.5	6.9	12.6	7.1
2024	1,771	729	2,274	14.5	31,117	4.5	0.3	0.5	7.5	13.6	6.3
2025E	1,890	785	2,509	10.4	32,742	4.2	0.3	0.5	7.8	13.3	6.4
2026E	1,946	869	2,912	16.1	36,053	3.6	0.3	0.5	8.3	13.3	7.1
2027E	2,047	912	3,263	12.0	41,145	3.2	0.3	0.5	8.2	13.5	7.7

표1 1Q25P Review 테이블

(십억원)	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
총영업이익	854	865	(1.2)	777	9.9				
총전영업이익	478	484	(1.4)	343	39.4				
총당금적립액	(272)	(173)	57.3	(314)	(13.4)				
영업이익	206	311	(33.9)	29	619.9	262	(21.4)	257	(19.8)
지배주주순이익	167	250	(33.2)	23	610.1	213	(21.6)	202	(17.6)
원화대출금 *	101,366	98,918	2.47	100,633	0.73				
NIM (%) *	1.84	1.93	(0.09)	1.85	(0.01)				
NPL 비율 (%)	1.69	0.85	0.84	1.31	0.37				
CET-1 비율 (%)	12.26	12.00	0.26	12.28	(0.03)				

주: * 은행 기준

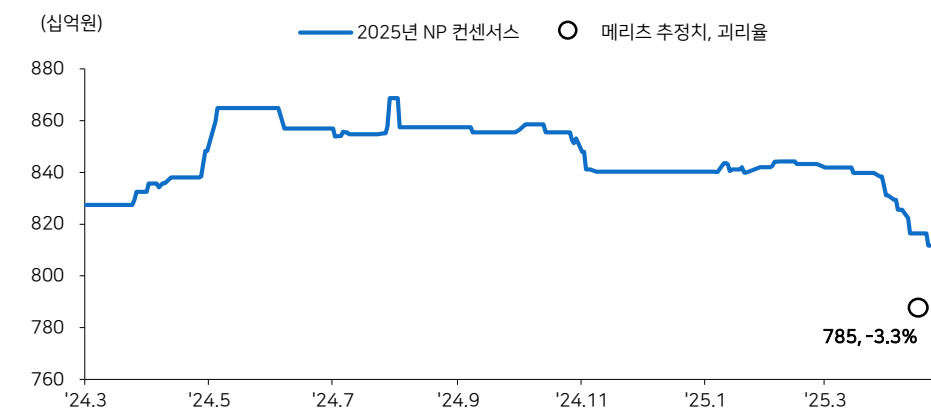
자료: BNK금융, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
영업이익	975	876	11.3	1,020	(4.5)	1,032	(5.6)
지배주주순이익	785	729	7.7	851	(7.7)	812	(3.3)

자료: Quantiwise, BNK금융, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2025E 지배주주 순이익, 컨센서스 -3.3% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 BNK금융지주 1Q25 일회성 요인

(십억원)	1Q25
추가 총당금 적립 (삼정, 금양, 태영건설 등)	(69.5)
총계	(69.5)

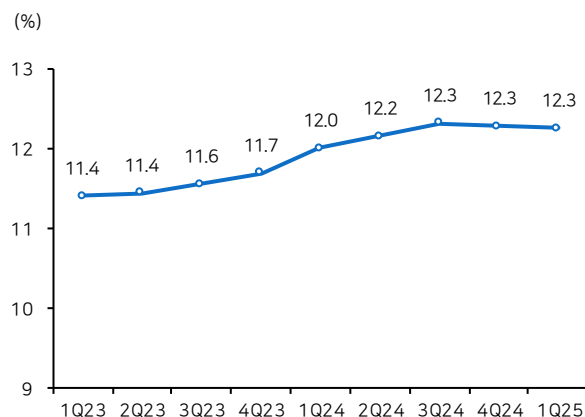
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표4 BNK금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q24E	4Q25E	FY24P	FY25E	FY26E
이자이익	740	739	749	749	736	763	778	774	2,977	3,050	3,140
수수료이익	68	51	57	44	50	68	71	70	220	260	319
기타이익	56	89	11	(16)	68	73	26	14	140	182	156
총영업이익	865	879	817	777	854	905	875	858	3,338	3,492	3,615
판관비	(380)	(384)	(368)	(435)	(377)	(397)	(380)	(448)	(1,567)	(1,602)	(1,669)
총전영업이익	484	494	449	343	478	508	494	411	1,771	1,890	1,946
총당금전입액	(173)	(200)	(208)	(314)	(272)	(202)	(205)	(237)	(895)	(916)	(851)
영업이익	311	294	242	29	206	305	289	174	876	975	1,095
영업외손익	31	26	51	8	22	17	39	13	116	91	83
세전이익	342	320	292	37	228	322	329	187	992	1,066	1,178
법인세	(87)	(72)	(74)	(8)	(56)	(78)	(79)	(45)	(242)	(259)	(285)
당기순이익	255	248	218	29	172	244	249	142	750	807	893
지배주주	250	243	213	23	167	239	243	136	729	785	869
비지배주주	5	5	6	5	5	5	6	6	(21)	(22)	(24)

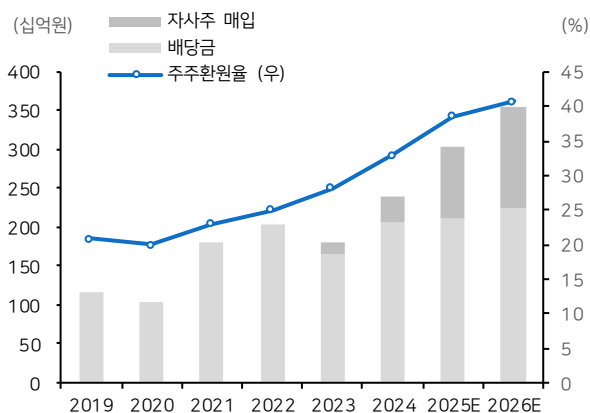
자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 CET-1비율 추이



자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 주주환원율 추이 및 전망



자료: BNK금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표5 BNK금융 적정주가 변경 내역

(원)	New	Old	차이 (%)	현재가 (4/25)	Upside Potential
BNK금융	14,000	15,000	(6.7)	10,570	32.5

자료: BNK금융, 메리츠증권 리서치센터

표6 BNK금융 적정주가 산출

	단위	BNK금융
3개년 평균 ROE [A]	%	8.1
Cost of Equity [B]	%	6.9
할증폭 [C]		11.8
조정 COE [E=B+C]		18.6
Eternal Growth [D]	%	0
Adj. Fair PBR (이론적 PBR) [F=(A-D)/(E-D)]		0.4
Premium/Discount [G]	%	0
Target PBR [H=F*(1+G)]	배	0.4
12M Fwd BPS [I]	원	32,742
적정주가 [J=H*I]	원	14,000
현재가 (4/25) [K]	원	10,570
Upside Potential [L=(J-K)/K]	%	32.5

주: Premium = 각 은행별 주주환원성향 확대 여력 프리미엄을 차등화하여 반영

자료: BNK금융, 메리츠증권 리서치센터

BNK 금융지주 (138930)

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금 및 예치금	5,359	5,818	5,509	5,801	6,108
유가증권	23,766	26,356	27,747	29,221	30,784
대출채권	109,214	112,081	116,625	121,807	127,242
이자부자산	138,339	144,256	149,881	156,829	164,134
고정자산	2,126	2,127	2,231	2,341	2,456
기타자산	5,319	6,087	6,412	6,438	6,674
자산총계	145,784	152,470	158,524	165,608	173,264
예수금	106,761	107,855	111,795	116,509	121,427
차입금	8,816	11,302	11,963	12,669	13,421
사채	13,035	14,122	15,080	16,108	17,212
이자부부채	128,613	133,279	138,837	145,285	152,060
기타부채	6,302	7,933	8,301	8,417	8,551
부채총계	135,110	141,323	147,254	153,824	160,737
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	728	728	578	578	578
자본잉여금	785	791	791	791	791
이익잉여금	7,122	7,605	7,876	8,391	9,133
자본조정	(0)	(20)	(20)	(20)	(20)
기타포괄손익누계액	(39)	(34)	(34)	(34)	(34)
소수주주지분	449	449	449	449	449
자본총계	10,674	11,148	11,269	11,785	12,527

Key Financial Data I

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	0.4	0.9	1.1	1.2	1.3
요주의이하여신/총여신	0.9	1.8	2.4	2.6	2.7
대손충당금/고정이하여신	364.7	179.8	119.8	114.3	112.3
대손충당금/요주의이하여신	165.1	86.5	57.6	55.0	54.0
대손충당금/총여신	1.5	1.6	1.4	1.4	1.5
순상각/고정이하여신	74.3	49.1	68.2	34.7	33.0
순상각/총여신	0.3	0.4	0.8	0.4	0.4
대손충당금 적립액/총여신	0.3	0.4	0.8	0.4	0.4
주당지표 (원)					
EPS	1,986	2,274	2,509	2,912	3,263
BPS	29,487	31,117	32,742	36,053	41,145
DPS	510	650	680	750	810
배당성향 (%)	25.7	28.5	27.0	25.6	24.7

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
이자수익	6,692	6,949	6,849	7,056	7,359
이자비용	(3,786)	(3,972)	(3,777)	(3,916)	(4,065)
순이자수익	2,905	2,977	3,050	3,140	3,294
대손충당금	(951)	(895)	(916)	(851)	(892)
총당금적립후순이자수익	1,954	2,082	2,134	2,289	2,402
순수수료수익	241	220	260	319	358
기타비이자이익합계	82	140	182	156	120
총이익	2,277	2,443	2,576	2,764	2,880
판매관리비	(1,476)	(1,567)	(1,602)	(1,669)	(1,725)
영업이익	801	876	975	1,095	1,155
기타영업외이익	74	116	91	83	82
법인세차감전순이익	876	992	1,066	1,178	1,237
법인세	(197)	(242)	(259)	(285)	(299)
당기순이익	679	750	807	893	938
소수주주지분	(39)	(21)	(22)	(24)	(26)
지배주주지분 순이익	640	729	785	869	912
총당금적립전영업이익	1,753	1,771	1,890	1,946	2,047

Key Financial Data II

(%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation					
PER (배)	3.6	4.5	4.2	3.6	3.2
PBR (배)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률	7.1	6.3	6.4	7.1	7.7
재무비율					
ROA	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	6.9	7.5	7.8	8.3	8.2
대출금성장률	5.7	2.1	3.5	4.3	4.4
예수금성장률	4.5	0.3	3.5	4.3	4.4
자산성장률	5.5	2.7	3.8	4.2	4.2
대출금/예수금	146.6	148.4	148.4	148.4	148.4
순이자마진	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8
손익분기이자마진	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
비용/이익	45.1	47.8	48.6	49.3	48.9
자본적정성					
BIS Ratio	13.4	14.1	14.1	14.1	14.3
Tier 1 Ratio	12.6	13.6	13.3	13.3	13.5
Tier 2 Ratio	0.8	0.6	0.8	0.8	0.8
단순자기자본비율	7.3	7.3	7.1	7.1	7.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

BNK 금융지주 (138930) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.04.28	기업브리프	Buy	8,200	조아해	-16.0	-12.0	
2024.01.09	산업브리프	Buy	9,000	조아해	-18.9	-12.6	
2024.02.14	산업브리프	Buy	9,500	조아해	-16.8	-10.8	
2024.04.30	기업브리프	Buy	10,000	조아해	-15.4	-4.9	
2024.07.31	기업브리프	Buy	11,500	조아해	-15.9	-10.5	
2024.08.29	산업분석	Buy	12,500	조아해	-20.4	-5.0	
2025.01.09	산업브리프	Buy	13,500	조아해	-14.6	-9.9	
2025.02.06	기업브리프	Buy	15,000	조아해	-28.7	-21.3	
2025.04.28	기업브리프	Buy	14,000	조아해	-	-	