

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경회

kh.koo@sks.co.kr

02-3773-9083

Company Data

자본금	1,630 십억원
발행주식수	32,594 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,308 십억원
주요주주	
부산롯데호텔(외7)	11.14%
국민연금공단	10.70%
외국인지분율	52.10%
배당수익률	4.20%

Stock Data

주가(19/10/14)	7,080 원
KOSPI	2067.4 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	8,040 원
52주 최저가	6,370 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.6%	-1.4%
6개월	-2.8%	5.1%
12개월	-12.8%	-8.8%

BNK 금융지주 (138930/KS | 중립(신규편입) | T.P 7,800 원(신규편입))

낮은 밸류에이션이 항상 주가 상승을 견인하지는 않는다

배당성향은 20% 내외에 그치고 있으며, 당분간 배당금이 크게 늘어나지는 않을 전망. 금리 하락으로 인한 순이자마진 축소 폭이 시중은행들에 비해 커 투자심리가 다소 좋지 못한 편. 7,800 원의 목표주가와 '중립' 의견을 제시

부산, 경남지역을 중심으로 한 지방은행 지주회사

부산은행과 경남은행을 중심으로 한 지방은행 지주회사로서, 지방은행주 중에서 가장 큰 기업이다. 2018년 이후 금리 하락으로 인한 순이자마진 축소 폭이 시중은행들에 비해 커 투자심리가 다소 좋지 못한 편이다.

20% 내외에 그치고 있는 배당성향, 크게 상승하지는 않을 전망

2003~2007년 당시로서는 파격적인 5년 연속 30%대의 높은 배당성향을 기록하면서 투자자들의 호평을 받은 적이 있다. 하지만 글로벌 금융위기 이후 지주회사 전환 및 M&A를 계기로 배당성향이 낮아진 결과 최근 배당성향은 20% 내외에 머물고 있다. 6월말 현재 보통주자본비율이 9.7%로 기준치(8%)는 상회하나, 높은 편이라고 할 수는 없다.

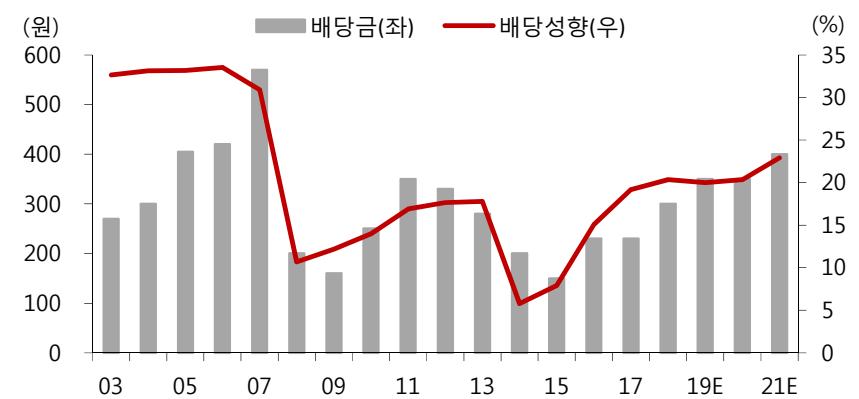
업황 부진으로 인해 향후 실적 정체 예상

순이자마진 하락, 경기둔화로 인한 대손비용 상승 등을 감안하면 2019년을 정점으로 향후 2년 정도는 실적이 정체될 전망이다. 이를 감안하면 배당금이 크게 증가할 가능성은 낮아 보인다. 7,800 원의 목표주가와 '중립' 의견을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

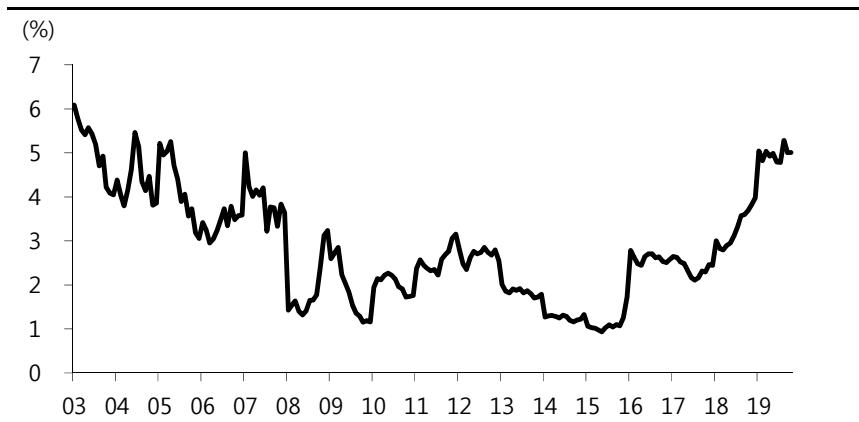
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
총영업이익	십억원	2,297	2,428	2,477	2,373	2,452	2,531
YoY	%	22	5.7	2.0	-4.2	33	32
영업이익	십억원	712	594	750	802	784	796
YoY	%	23	-16.6	26.2	7.0	-23	1.5
지배주주순이익	십억원	502	403	502	570	561	569
YoY	%	3.3	-19.6	24.6	13.6	-1.7	1.5
영업이익/총영업이익	%	31.0	24.5	30.3	33.8	32.0	31.4
총영업이익/자산	%	2.5	2.8	2.8	2.5	2.5	2.4
수정 ROE	%	8.1	5.8	6.8	7.2	6.7	6.4
ROA	%	0.55	0.49	0.61	0.64	0.58	0.56
배당성향	%	14.9	18.6	19.5	20.0	20.3	22.9
수정 EPS	원	1,539	1,237	1,540	1,750	1,721	1,747
BPS	원	20,815	21,658	23,405	25,164	26,586	28,034
주당배당금	원	230	230	300	350	350	400
수정 PER	배	5.7	7.9	6.0	4.0	4.1	4.1
PBR	배	0.42	0.45	0.39	0.28	0.27	0.25
배당수익률	%	2.6	2.4	3.3	4.9	4.9	5.6

BNK 금융지주의 배당금과 배당성향 추이



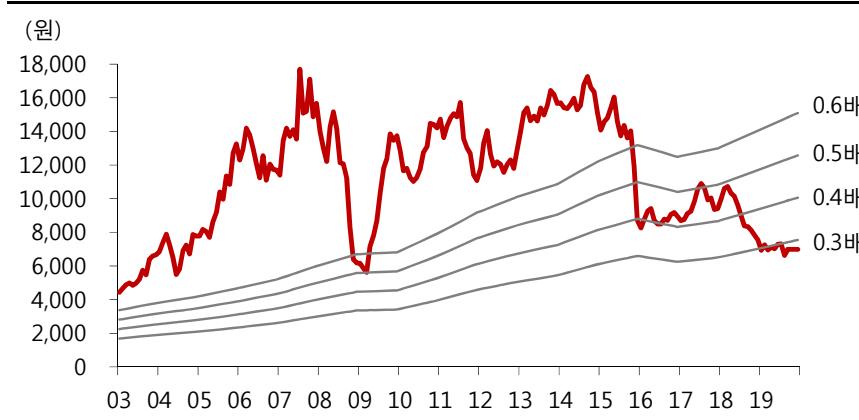
자료 BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주의 배당수익률 추이

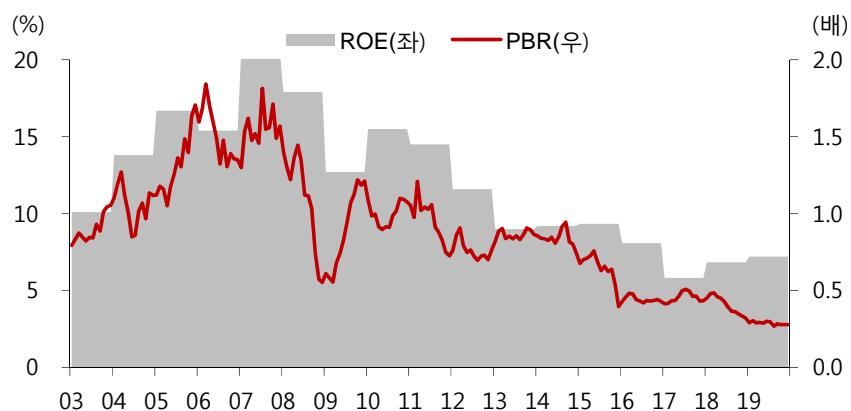


자료 BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주의 주가와 PBR 밴드



자료 BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주의 ROE 와 PBR (분기말 Forward) 추이

자료 BNK 금융지주, SK 증권 추정

BNK 금융지주 목표주가 계산 방법

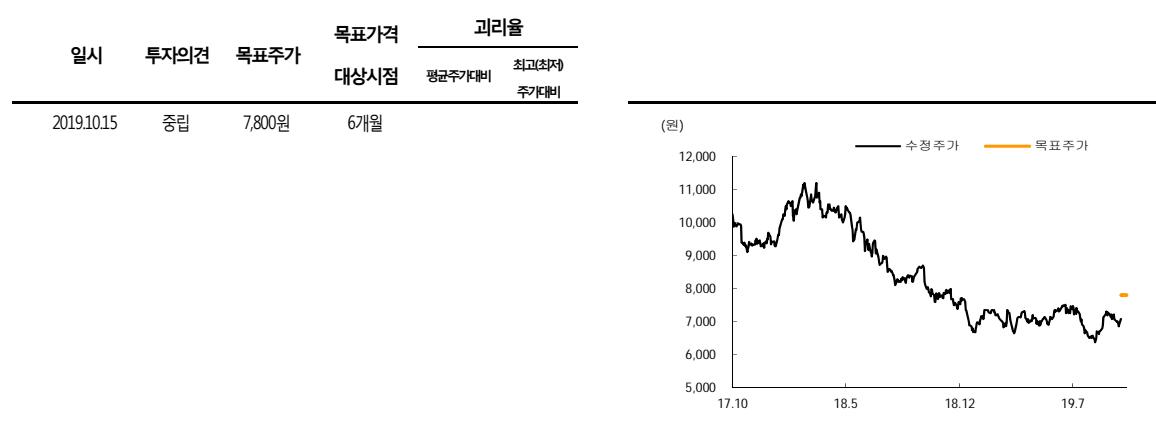
$$\text{Target Price} = D_1 / (K_e - g)$$

$$K_e = R_f + \text{Risk Premium}$$

- D_1 은 2021년 예상 배당금 400 원
- g 는 영구 배당성장률 $\rightarrow 0\%$
- R_f 는 국고채수익률 10년물 평균인 1.4%
- β 는 2000년 이후 배당수익률의 변동성을 고려 $\rightarrow 1.45$ 적용
- K_e 는 Risk Premium 계산 모델 3개를 평균 $\rightarrow 5.1\%$
 - 1) Macro Model $\rightarrow 3.5\%$
 - 2) 현재 주가를 역산한 모델 $\rightarrow 7.2\%$
 - 3) 업종배당수익률+영구 배당성장률 $\rightarrow 4.7\%$

$$\Rightarrow 400 원 / (5.1\% - 0\%) \approx 7,800 원$$

자료 SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(구경회)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 15일 기준)

매수	90.91%	증립	9.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
현금 및 예치금	3,142	3,213	3,246	3,378	3,515
유가증권	13,956	15,767	17,487	18,197	18,936
대출채권	75,292	77,630	82,918	87,759	93,533
대손충당금	759	980	958	988	1,021
유형자산	1,042	1,086	323	336	350
무형자산	313	272	259	259	259
기타자산	605	827	1,821	1,883	1,949
자산총계	94,350	98,794	105,794	111,553	118,282
예수부채	69,825	73,380	75,810	80,173	85,672
차입성부채	13,924	14,207	15,502	16,203	16,794
기타금융부채	0	0	0	0	0
비자이부채	2,946	2,782	5,376	5,602	5,837
부채총계	86,694	90,369	96,688	101,978	108,304
지배주주지분	7,058	7,627	8,200	8,664	9,136
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	259	509	608	608	608
자본잉여금	787	787	787	787	787
이익잉여금	4,418	4,753	5,222	5,685	6,157
기타자본	-36	-51	-46	-46	-46
비지배주주지분	598	798	897	897	897
자본총계	7,656	8,425	9,098	9,561	10,033

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
총영업이익	2,428	2,477	2,373	2,452	2,531
이자이익	2,281	2,344	2,215	2,262	2,329
이자수익	3,353	3,629	3,688	3,798	3,962
이자비용	1,073	1,285	1,474	1,536	1,633
비이자이익	91	134	158	190	202
금융상품관련손익	53	37	47	30	16
수수료이익	160	204	242	236	257
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-122	-108	-131	-76	-71
신용충당금비용	619	463	255	300	326
일반관리비	1,138	1,265	1,316	1,368	1,409
종업원관련비용	721	818	782	813	838
기타 관리비	416	447	534	555	572
영업이익	594	750	802	784	796
영업외이익	-37	-31	-2	-1	-1
세전이익	558	719	801	783	795
법인세비용	133	180	202	205	209
법인세율 (%)	(23.8)	(25.1)	(25.2)	(26.2)	(26.3)
당기순이익	425	538	599	578	586
지배주주 순이익	403	502	570	561	569
비지배지분 순이익	22	36	29	17	17

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
수익성 지표					
수정ROE	5.8	6.8	7.2	6.7	6.4
ROA	0.49	0.61	0.64	0.58	0.56
NIM (순이자마진)	2.26	2.25	2.07	2.02	2.01
대손비용률	0.81	0.59	0.31	0.35	0.36
Cost-Income Ratio	46.9	51.1	55.4	55.8	55.7
ROA Breakdown					
총영업이익	2.81	2.80	2.54	2.47	2.41
이자이익	2.64	2.65	2.37	2.28	2.22
비이자이익	0.17	0.15	0.17	0.19	0.19
신용충당금비용	-0.72	-0.52	-0.27	-0.30	-0.31
일반관리비	-1.31	-1.43	-1.41	-1.38	-1.34
총영업이익 구성비					
이자이익	93.9	94.6	93.3	92.2	92.0
비이자이익	3.7	5.4	6.7	7.8	8.0
수수료이익	6.6	8.2	10.2	9.6	10.2
기타	-2.8	-2.8	-3.5	-1.9	-2.2
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	9.6	9.6	9.5	9.6	9.7
Total BIS비율	13.1	13.2	13.1	13.2	13.3
NPL비율	1.32	1.37	1.18	1.30	1.34
총당금/NPL 비율	84.6	93.5	105.3	101.8	100.3

주요투자지표 II

12월 결산(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	0.9	4.7	7.1	5.4	6.0
대출증가율	5.7	-0.5	6.7	5.8	6.5
부채증가율	0.3	4.2	7.0	5.5	6.2
BPS증가율	4.1	8.1	7.5	5.7	5.4
총영업이익증가율	5.7	2.0	-4.2	3.3	3.2
이자이익증가율	6.6	2.8	-5.5	2.1	3.0
비이자이익증가율	-33.1	46.8	18.5	20.0	6.3
일반관리비증가율	1.4	11.2	4.0	4.0	3.0
지배주주순이익증가율	-19.6	24.6	13.6	-1.7	1.5
수정EPS증가율	-19.6	24.6	13.6	-1.7	1.5
배당금증가율	0.0	30.4	16.7	0.0	14.3
주당 지표 (원)					
EPS	1,237	1,540	1,750	1,721	1,747
수정EPS	1,237	1,540	1,750	1,721	1,747
BPS	21,658	23,405	25,164	26,586	28,034
주당배당금	230	300	350	350	400
배당성향 (%)	18.6	19.5	20.0	20.3	22.9
Valuation 지표					
수정PER(배)	7.9	6.0	4.0	4.1	4.1
PBR(배)	0.45	0.39	0.28	0.27	0.25
배당수익률 (%)	2.4	3.3	4.9	4.9	5.6

자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정