

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경회

kh.koo@skse.co.kr

02-3773-9083

Company Data

자본금	846 십억원
발행주식수	16,915 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,215 십억원
주요주주	
국민연금공단	5.01%
외국인지분율	53.40%
배당수익률	5.00%

Stock Data

주가(19/10/14)	7,180 원
KOSPI	2067.4 pt
52주 Beta	0.60
52주 최고가	10,250 원
52주 최저가	6,660 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.2%	-4.1%
6개월	-14.5%	-7.7%
12개월	-31.0%	-27.8%

DGB 금융지주 (139130/KS | 중립(신규편입) | T.P 7,800 원(신규편입))

주가 상승을 위해서는 저평가 외에 다른 모멘텀이 필요

자회사 현황, 이익 추세 등을 감안할 때 배당금이 크게 늘어나기는 어려워 보임. 절대적으로 낮은 밸류에이션을 보이고 있으나, 주가 상승을 위해서는 특별한 계기가 필요하다고 판단. 7,800 원의 목표주가와 '중립' 의견을 제시

지방은행 지주회사 중에서는 자회사 포트폴리오가 가장 다양함

대구, 경북 지역을 중심으로 한 지방은행 지주회사로, 중소기업 위주의 대출 포트폴리오를 갖고 있다. 하이투자증권 인수로 은행업 외에도 증권, 생보, 캐피탈 등 다양한 업종을 영위 중이다.

자회사 현황, 이익 추세 등을 감안할 때 배당금이 크게 늘어나기는 어려워

2003~2007 년 5 년 연속 30% 내외의 높은 배당성향을 기록했으나, 최근에는 20%에 미달하고 있다. DGB 생명은 생보업에서 RBC 비율이 가장 낮기 때문에 자주회사가 중자를 해줘야 하는 부담이 있을 수 있다. 이를 감안하면 향후 배당금이 크게 늘어나기는 어려워 보인다.

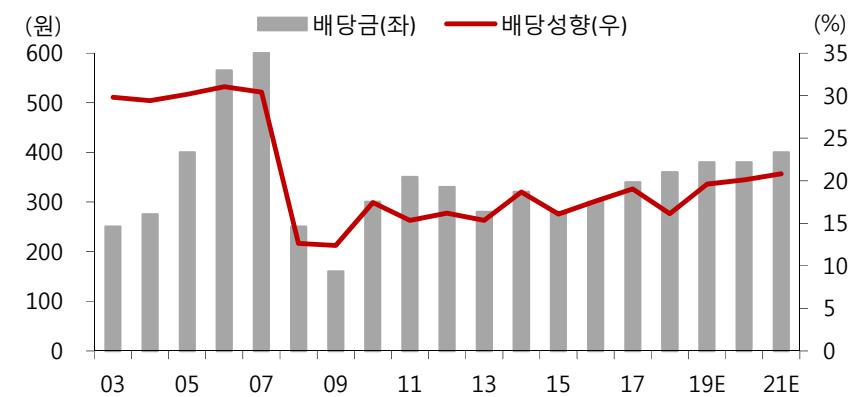
낮은 밸류에이션이 주가 상승을 견인하기 위해서는 특별한 계기가 필요

순이자마진 추세 등을 감안할 때 향후 이익 증가율이 높지는 않을 전망이다. 현재 PER 3.7 배, PBR 0.27 배 등 절대적으로 낮은 밸류에이션을 보유하고 있다. 다만 낮은 밸류에이션이 주가 상승을 견인하기 위해서는 특별한 계기가 필요하다고 판단된다. 7,800 원의 목표주가와 '중립' 의견을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

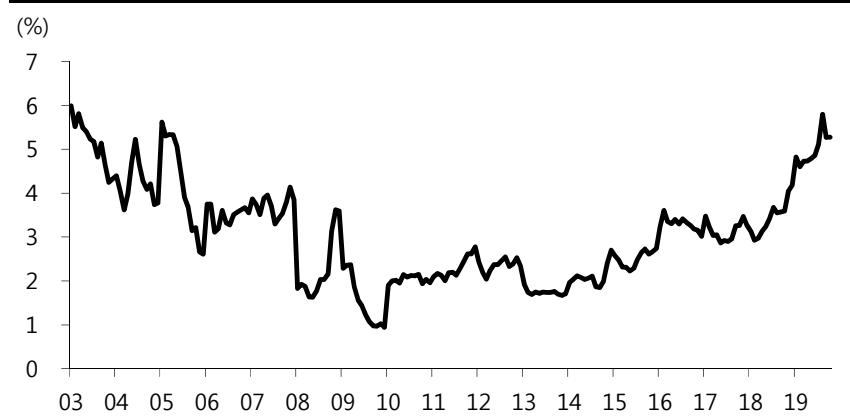
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
총영업이익	십억원	1,228	1,275	1,341	1,561	1,599	1,680
YoY	%	2.5	3.8	5.1	16.4	24	5.1
영업이익	십억원	387	410	337	460	445	464
YoY	%	12.8	5.8	-17.8	36.7	-3.3	4.3
지배주주순이익	십억원	288	302	384	328	320	325
YoY	%	-2.2	5.1	26.9	-14.5	-2.5	1.7
영업이익/총영업이익	%	31.5	32.1	25.1	29.5	27.8	27.6
총영업이익/자산	%	2.3	2.3	2.2	2.3	2.2	2.1
수정 ROE	%	7.5	7.9	9.3	7.4	6.9	6.6
ROA	%	0.52	0.57	0.67	0.53	0.48	0.46
배당성향	%	17.6	19.0	15.9	19.6	20.1	20.8
수정 EPS	원	1,613	1,787	2,267	1,939	1,891	1,922
BPS	원	21,773	23,088	25,684	26,722	28,443	30,195
주당배당금	원	300	340	360	380	380	400
수정 PER	배	5.7	6.1	4.6	3.7	3.8	3.7
PBR	배	0.42	0.47	0.41	0.27	0.25	0.24
배당수익률	%	3.3	3.1	3.4	5.3	5.3	5.6

DGB 금융지주의 배당금과 배당성향 추이



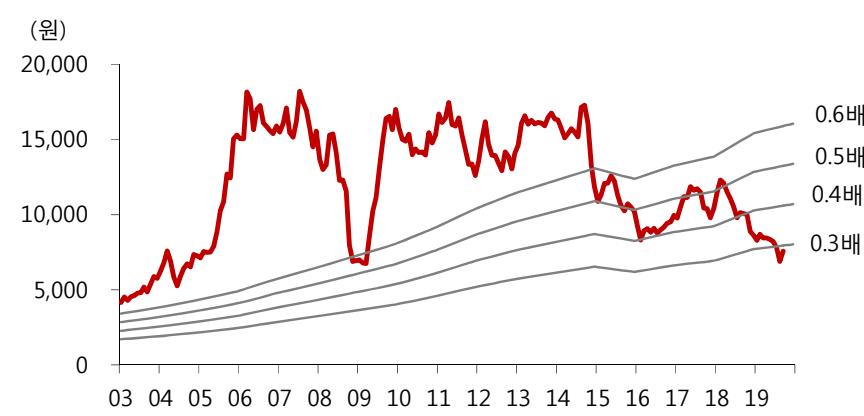
자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

DGB 금융지주의 배당수익률 추이



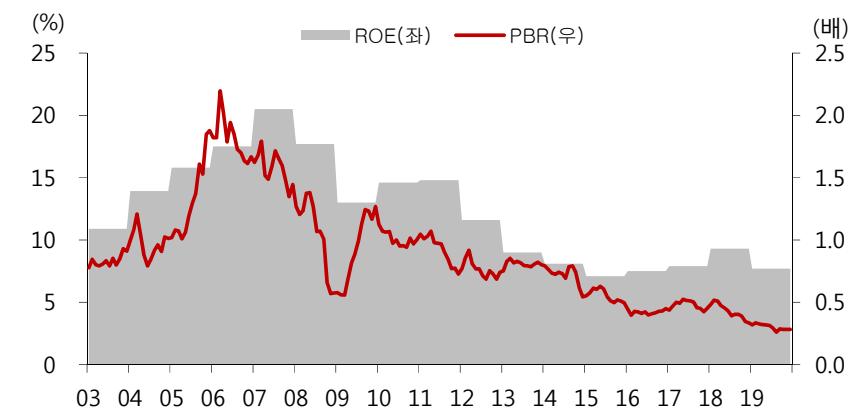
자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

DGB 금융지주의 주가와 PBR 밴드



자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

DGB 금융지주의 ROE 와 PBR (분기말 Forward) 추이



자료 DGB 금융지주, SK 증권 추정

DGB 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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
현금 및 예치금	2,255	2,601	2,578	2,849	3,148
유가증권	13,151	18,184	20,084	21,733	23,518
대출채권	40,278	40,827	43,615	46,146	49,110
대손충당금	284	339	343	370	403
유형자산	569	957	1,013	1,098	1,191
무형자산	148	200	0	0	0
기타자산	333	2,149	3,614	3,927	4,224
자산총계	56,734	64,918	70,905	75,754	81,190
예수부채	37,840	38,729	41,348	44,404	47,874
차입성부채	7,751	11,746	13,464	14,332	15,330
기타금융부채	94	1,069	933	954	976
비이자부채	6,853	8,310	9,900	10,477	11,092
부채총계	52,538	59,855	65,645	70,167	75,272
지배주주지분	3,905	4,344	4,520	4,811	5,107
자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	0	149	149	149	149
자본잉여금	1,561	1,561	-1	-1	-1
이익잉여금	1,555	1,869	2,150	2,441	2,737
기타자본	-56	-80	1,376	1,376	1,376
비지배주주지분	291	719	740	775	811
자본총계	4,196	5,063	5,260	5,586	5,918

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
총영업이익	1,275	1,341	1,561	1,599	1,680
이자이익	1,291	1,383	1,423	1,490	1,593
이자수익	1,824	2,029	2,221	2,335	2,488
이자비용	533	647	799	845	895
비이자이익	-16	-42	138	109	87
금융상품관련손익	46	70	96	100	92
수수료이익	80	131	251	220	211
보험손익	-63	-94	-85	-88	-90
기타이익	-79	-149	-123	-123	-125
신용충당금비용	189	187	194	223	257
일반관리비	677	817	907	931	959
종업원관련비용	424	523	501	516	531
기타 판관비	253	293	406	415	428
영업이익	410	337	460	445	464
영업외이익	1	151	12	24	12
세전이익	410	488	472	469	476
법인세비용	94	139	110	113	115
법인세율 (%)	(22.9)	(28.4)	(23.4)	(24.2)	(24.2)
당기순이익	316	406	362	355	361
지배주주 순이익	302	384	328	320	325
비지배지분 순이익	14	22	34	36	36

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
수익성 지표					
수정ROE	7.9	9.3	7.4	6.9	6.6
ROA	0.57	0.67	0.53	0.48	0.46
NIM (순이자마진)	2.21	2.26	2.13	2.10	2.10
대손비용률	0.48	0.46	0.45	0.49	0.54
Cost-Income Ratio	53.1	60.9	58.1	58.2	57.1
ROA Breakdown					
총영업이익	2.31	2.20	2.30	2.18	2.14
이자이익	2.34	2.27	2.09	2.03	2.03
비이자이익	-0.03	-0.07	0.20	0.15	0.11
신용충당금비용	-0.34	-0.31	-0.29	-0.30	-0.33
일반관리비	-1.23	-1.34	-1.34	-1.27	-1.22
총영업이익 구성비					
이자이익	101.3	103.1	91.2	93.2	94.8
비이자이익	-1.3	-3.1	8.8	6.8	5.2
수수료이익	6.3	9.7	16.1	13.8	12.5
기타	-7.6	-12.9	-7.2	-7.0	-7.3
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	10.2	9.8	9.6	9.7	9.7
Total BIS비율	12.6	12.8	12.6	12.5	12.5
NPL비율	0.82	0.90	0.86	0.90	0.91
총당금/NPL 비율	171.8	150.9	158.3	151.0	155.2

주요투자지표 II

12월 결산(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	6.1	14.4	9.2	6.8	7.2
대출증가율	3.7	7.4	1.5	6.8	5.8
부채증가율	6.2	13.9	9.7	6.9	7.3
BPS증가율	6.0	11.2	4.0	6.4	6.2
총영업이익증가율	3.8	5.1	16.4	2.4	5.1
이자이익증가율	7.4	7.1	2.9	4.7	6.9
비이자이익증가율	적지	적지	흑전	-21.1	-19.9
일반관리비증가율	5.9	20.7	11.0	2.6	3.0
지배주주순이익증가율	5.1	26.9	-14.5	-2.5	1.7
수정EPS증가율	10.8	26.9	-14.5	-2.5	1.7
배당금증가율	13.3	5.9	5.6	0.0	5.3
주당 지표 (원)					
EPS	1,787	2,267	1,939	1,891	1,922
수정EPS	1,787	2,267	1,939	1,891	1,922
BPS	23,088	25,684	26,722	28,443	30,195
주당배당금	340	360	380	380	400
배당성향 (%)	19.0	15.9	19.6	20.1	20.8
Valuation 지표					
수정PER(배)	6.1	4.6	3.7	3.8	3.7
PBR(배)	0.47	0.41	0.27	0.25	0.24
배당수익률 (%)	3.1	3.4	5.3	5.3	5.6

자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정