

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경호

kh.koo@sk.co.kr

02-3773-9083

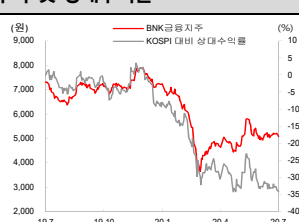
Company Data

자본금	1,630 십억원
발행주식수	32,594 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,656 십억원
주요주주	
부산롯데호텔(외)	11.14%
국민연금공단	10.70%
외국인지분률	47.20%
배당수익률	7.10%

Stock Data

주가(20/07/27)	5,090 원
KOSPI	2200.44 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	7,890 원
52주 최저가	3,650 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.4%	-2.2%
6개월	-29.8%	-28.4%
12개월	-30.4%	-34.1%

BNK 금융지주 (138930/KS | 중립(유지) | T.P 4,900 원(유지))

비이자이익의 급증에 힘입어 2Q 실적은 시장 기대치를 상회

비이자이익의 급증에 힘입어 2Q20 지배기업순이익은 1,732 억원으로, 컨센서스(1,380 억원)를 크게 상회. PF 수수료 수취와 증권 자회사 실적 호조가 비이자이익 급증의 원인인데, 이 부분은 매 분기 반복될 수 있는 사안은 아님. 현재의 매우 낮은 밸류에이션에서 벗어나려면 지역 경제의 고성장, 시장금리 상승 등 큰 모멘텀 변화가 필요

비이자이익 급증에 힘입어 2Q20 실적은 시장 기대치를 크게 상회

BNK 금융지주의 2분기 지배기업순이익은 1,732 억원으로 전분기대비 25.8% 증가했다. 시장 컨센서스가 1,380 억원이었던 점을 감안하면, 기대치를 크게 상회한 결과다. 실적 개선의 주 요인은 비이자이익이 1,228 억원으로 200% 늘어난 점이다. 이자이익과 대손 비용은 실적 개선에 크게 기여하지 못했다.

PF 수수료 수취와 증권 자회사 실적 호조가 비이자이익 급증의 원인

2Q 비이자이익의 개선에는 1) 해운대 LCT PF 수수료 400 억원, 2) 증권 자회사의 수수료 호조세가 크게 기여했다. 다만 이러한 부분은 매 분기 반복되기는 어려운 측면이 있다. 그룹 NIM(순이자마진)은 1.86%로 전분기대비 3bps 하락했다. 경남은행의 대규모 장기예금 만기 도래로 인해, 상대적으로 하락 폭은 완만했다.

매우 낮은 밸류에이션에서 벗어나려면 모멘텀 변화가 필요

2020 년 예상 PER 와 PBR 이 각각 4 배, 0.2 배에도 미달한다는 것은 일반적인 현상이 아니다. SK 증권 리서치가 판단하기에 투자자들은 지방은행들의 장기 경쟁력에 대해 불확실성을 느끼고 있다고 본다. 따라서 낮은 밸류에이션 만으로 투자자들의 매수세를 이끌기에는 부족해 보인다. 부산/경남지역 경제의 고성장, 배당확대에 대한 확신감, 시장금리 상승세 전환 등의 모멘텀이 나타나기 전에는 당분간 '중립' 의견을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

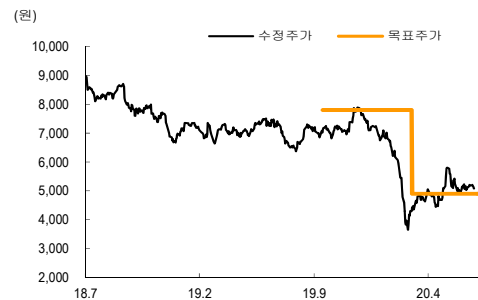
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총영업이익	십억원	2,428	2,477	2,405	2,342	2,421	2,528
YoY	%	5.7	2.0	-2.9	-2.6	3.3	4.4
영업이익	십억원	594	750	807	664	674	716
YoY	%	-16.6	26.2	7.6	-17.7	1.5	6.3
지배주주순이익	십억원	403	502	562	448	464	486
YoY	%	-19.6	24.6	12.0	-20.3	3.6	4.7
영업이익/총영업이익	%	24.5	30.3	33.6	28.3	27.8	28.3
총영업이익/자산	%	2.8	2.8	2.6	2.4	2.4	2.4
수정ROE	%	5.8	6.8	7.1	5.3	5.2	5.2
ROA	%	0.49	0.61	0.64	0.49	0.49	0.50
배당성향	%	18.6	19.5	20.9	21.8	22.5	23.5
수정EPS	원	1,237	1,540	1,725	1,375	1,425	1,492
BPS	원	21,658	23,405	25,420	26,915	28,142	29,422
주당배당금	원	230	300	360	300	320	350
수정PER	배	7.9	6.0	4.1	3.7	3.6	3.4
PBR	배	0.45	0.39	0.28	0.19	0.18	0.17
배당수익률	%	2.4	3.3	5.0	5.9	6.3	6.9

BNK 금융지주의 2Q20 실적 요약

(십억원)	2Q20 실적			전분기실적	
	잠정치	SK 추정치	컨센서스	1Q20	QoQ
총영업이익	690	594	-	587	17.5
이자이익	538	539	-	537	0.2
비이자이익	152	55	-	51	199.8
판관비	356	325	-	328	8.6
대손비용	99	94	-	54	83.8
영업이익	235	175	204	206	14.2
지배기업순이익	173	121	138	138	25.8

자료: BNK 금융지주, SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.07.28	중립	4,900원	6개월		
2020.03.31	중립	4,900원	6개월	1.61%	18.37%
2019.10.16	중립	7,800원	6개월	-14.00%	1.15%



Compliance Notice

- 작성자(구경화)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 7 월 28 일 기준)

매수	85%	중립	15%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금및예치금	3,213	4,149	3,524	3,667	3,816
유가증권	15,767	17,192	18,200	18,939	19,708
대출채권	77,630	80,657	83,920	87,319	91,678
대손충당금	980	958	846	886	929
유형자산	1,086	1,202	1,231	1,281	1,333
무형자산	272	266	270	270	270
기타자산	827	1,073	1,284	1,360	1,418
자산총계	98,794	104,539	108,429	112,837	118,223
예수부채	73,380	76,610	77,642	80,793	84,908
차입성부채	14,207	15,265	16,450	17,051	17,673
기타금융부채	0	0	0	0	0
비이자부채	2,782	3,483	4,668	4,925	5,157
부채총계	90,369	95,358	98,760	102,769	107,738
지배주주지분	7,627	8,284	8,771	9,171	9,588
자본금	1,630	1,630	1,630	1,630	1,630
신종자본증권	509	708	857	857	857
자본잉여금	787	787	780	780	780
이익잉여금	4,753	5,192	5,536	5,936	6,353
기타자본	-51	-33	-32	-32	-32
비지배주주지분	798	897	897	897	897
자본총계	8,425	9,181	9,668	10,068	10,485

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총영업이익	2,477	2,405	2,342	2,421	2,528
이자이익	2,344	2,187	2,166	2,211	2,299
이자수익	3,629	3,629	3,443	3,510	3,655
이자비용	1,285	1,442	1,277	1,299	1,355
비이자이익	134	218	176	210	229
금융상품관련손익	37	120	95	96	99
수수료이익	204	246	222	224	231
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-108	-148	-141	-110	-101
신용충당금비용	463	324	370	402	426
일반관리비	1,265	1,273	1,308	1,345	1,385
총업원관련비용	818	782	818	841	867
기타 판관비	447	491	490	504	519
영업이익	750	807	664	674	716
영업외이익	-31	-14	-22	-1	-11
세전이익	719	793	642	673	706
법인세비용	180	194	162	175	184
법인세율 (%)	(25.1)	(24.5)	(25.2)	(26.0)	(26.1)
당기순이익	538	599	480	498	521
지배주주순이익	502	562	448	464	486
비지배주주순이익	36	37	32	33	35

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수익성 지표					
수정ROE	6.8	7.1	5.3	5.2	5.2
ROA	0.61	0.64	0.49	0.49	0.50
NIM (순이자마진)	2.25	2.01	1.90	1.89	1.89
대손비용률	0.59	0.40	0.44	0.46	0.47
Cost-Income Ratio	51.1	53.0	55.9	55.6	54.8
ROA Breakdown					
총영업이익	2.80	2.59	2.41	2.40	2.40
이자이익	2.65	2.35	2.23	2.19	2.18
비이자이익	0.15	0.23	0.18	0.21	0.22
신용충당금비용	-0.52	-0.35	-0.38	-0.40	-0.41
일반관리비	-1.43	-1.37	-1.35	-1.33	-1.32
총영업이익 구성비					
이자이익	94.6	90.9	92.5	91.3	91.0
비이자이익	5.4	9.1	7.5	8.7	9.0
수수료이익	8.2	10.2	9.5	9.3	9.1
기타	-2.8	-1.2	-1.9	-0.6	-0.1
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	9.6	9.5	9.4	9.5	9.4
Total BIS비율	13.2	13.0	12.9	13.3	13.2
NPL비율	1.37	1.04	1.15	1.10	1.15
충당금/NPL 비율	93.5	99.1	101.8	100.3	101.8

주요투자지표 II

12월 결산(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	4.7	5.8	3.7	4.1	4.8
대출증가율	-0.5	3.8	3.9	4.1	5.0
부채증가율	4.2	5.5	3.6	4.1	4.8
BPS증가율	8.1	8.6	5.9	4.6	4.5
총영업이익증가율	2.0	-2.9	-2.6	3.3	4.4
이자이익증가율	2.8	-6.7	-1.0	2.1	4.0
비이자이익증가율	46.8	62.9	-19.0	19.1	8.9
일반관리비증가율	11.2	0.7	2.7	2.8	3.0
지배주주순이익증가율	24.6	12.0	-20.3	3.6	4.7
수정EPS증가율	24.6	12.0	-20.3	3.6	4.7
배당금증가율	30.4	20.0	-16.7	6.7	9.4
주당 지표 (원)					
EPS	1,540	1,725	1,375	1,425	1,492
수정EPS	1,540	1,725	1,375	1,425	1,492
BPS	23,405	25,420	26,915	28,142	29,422
주당배당금	300	360	300	320	350
배당성향 (%)	19.5	20.9	21.8	22.5	23.5
Valuation 지표					
수정PER(배)	6.0	4.1	3.7	3.6	3.4
PBR(배)	0.39	0.28	0.19	0.18	0.17
배당수익률 (%)	3.3	5.0	5.9	6.3	6.9

자료: BNK 금융지주, SK 증권 추정