

SK COMPANY Analysis



Analyst
구경희
kh.koo@skse.co.kr
02-3773-9083

Company Data

자본금	8,457 억원
발행주식수	16,915 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	13,937 억원
주요주주	
국민연금공단	13.63%
외국인지분률	48.40%
배당수익률	5.00%

Stock Data

주가(21/04/12)	8,240 원
KOSPI	3,135.59 pt
52주 Beta	0.76
52주 최고가	8,960 원
52주 최저가	4,700 원
60일 평균 거래대금	73 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.0%	-2.1%
6개월	38.6%	5.9%
12개월	77.4%	4.0%

DGB 금융지주 (139130/KS | 매수(유지) | T.P 10,500 원(상향))

내부등급법 승인으로 배당 확대의 전기를 마련

지난 4월 8일 내부등급법 승인에 힘입어, 향후 자기자본비율이 2~2.5%p 상승하고 배당 여력도 확대될 전망. 대손비용 및 NIM에 대한 긍정적인 변화를 감안하여 2021년 수익 및 배당금 추정치를 긍정적으로 변경. 장기간에 걸친 디스카운트 구간에서 벗어날 전기를 마련했다고 보고 목표주가를 10,500 원으로 상향조정

내부등급법 승인에 힘입어 자기자본비율 상승하고 배당 증가할 전망

대구은행과 하이투자증권을 핵심 자회사로 갖고 있다. 여전히 은행 중심의 수익구조를 갖고 있으나, 증권사와 캐피탈의 이익 기여도가 점차 높아지고 있다. 지난 4월 8일 감독 당국으로부터 위험기증자산 계산 시 내부등급법 적용을 승인 받았다. 이로 인해 자본비율이 2~2.5%p 상승할 전망이어서, 장기적인 배당 확대 기대감이 확산될 전망이다.

2021년 실적 및 배당금 추정치를 긍정적으로 변경

대손비용에 대한 보수적인 시각이 해소되는 점, 금융채 연동대출 비중이 높아 NIM 상승 시 유리한 점 등을 감안하여 2021년 지배주주순이익 추정치를 3,320 억원에서 3,680 억원으로 변경한다. 내부등급법 적용이 승인된 점을 감안하여 2021년 배당금 추정치를 430 원에서 480 원으로 상향조정한다.

디스카운트 구간에서 벗어날 전기를 마련, 목표주가 10,500 원으로 상향조정

실적 추정치 및 배당금의 변화를 감안하여 목표주가를 8,500 원에서 10,500 원으로 상향조정한다. 지방은행주 전체적으로 2015년부터 디스카운트 심화 과정이 진행되었으나, 이제는 해소될 것으로 판단된다. 지방은행주 중에서는 이익의 증시 민감도가 비교적 높아, 증시 호황 시 상대적으로 주가가 강세를 보일 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
총영업이익	십억원	1,275	1,341	1,548	1,785	1,852	1,920
YoY	%	3.8	5.1	15.4	15.3	3.8	3.6
영업이익	십억원	410	337	432	490	539	570
YoY	%	5.8	-17.8	28.4	13.4	9.9	5.7
지배주주순이익	십억원	302	384	327	332	368	389
YoY	%	5.1	26.9	-14.6	1.5	10.7	5.6
영업이익/총영업이익	%	32.1	25.1	27.9	27.5	29.1	29.7
총영업이익/자산	%	2.3	2.2	2.3	2.3	2.2	2.2
수정 ROE	%	7.9	9.4	7.5	7.2	7.6	7.5
ROA	%	0.57	0.67	0.53	0.49	0.50	0.50
배당성향	%	19.0	15.9	21.2	19.9	22.1	22.6
수정 EPS	원	1,787	2,267	1,936	1,965	2,176	2,297
BPS	원	23,088	24,801	26,412	27,725	29,790	31,903
주당배당금	원	340	360	410	390	480	520
수정 PER	배	6.1	4.6	4.0	3.0	3.8	3.6
PBR	배	0.47	0.42	0.30	0.21	0.28	0.26
배당수익률	%	3.1	3.4	5.2	6.7	5.8	6.3

DGB 금융지주의 배당금과 배당성향 추이

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
총영업이익	1,852	1,920	1,785	1,824	-	-
영업이익	539	570	490	499	541	582
지배주주순이익	368	389	332	338	360	388
수정 ROE(%)	7.6	7.5	7.0	6.8	-	-
주당배당금(원)	480	520	430	460	454	519

자료 DGB 금융지주, SK 증권 추정

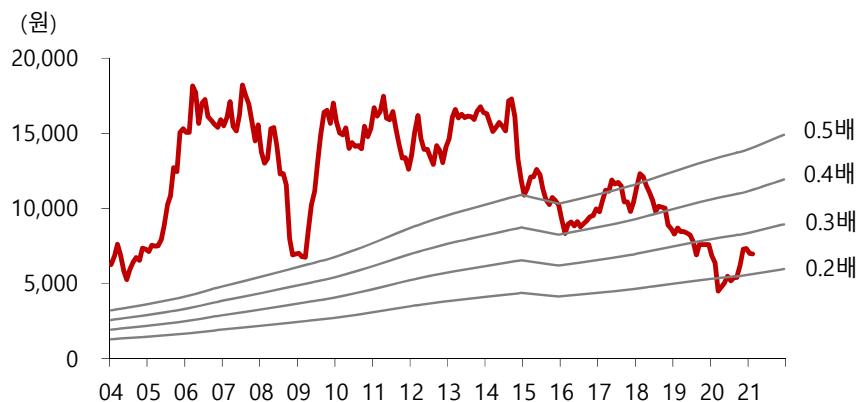
DGB 금융지주 목표주가 계산 방법

- Target Price = Target PBR X BPS
- Target PBR = ROE / (Ke - g)
- Ke = Rf + ($\beta \times$ Market Risk Premium)
- ROE = 2021~2022 년 예상치 (7.5%)에 장기 배당성향을 30%로 적용하여 계산된 <배당가능 ROE> 2.3%를 적용 → 1.9%에서 상향조정
- g 는 영구배당성장을 → 0.5% 가정
- Rf 는 국고채수익률 장기 전망치인 1.1% (0.9%에서 변경)
- β 는 1.15 적용 (60 개월 월간 기준으로 실제치를 할증 적용)
- BPS (주당순자산가치)는 2021 년 6 월말 예상치 28,705 원
- Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용→ 4.8%
 - 미국의 Risk Premium 5.02%
 - S&P500 과 KOSPI 의 상대변동성 0.91
 - 한국의 CDS 프리미엄 (0.25%) 등 반영
- Ke = 1.1% + 1.15 X 4.8 = 6.7%

$$\Rightarrow 2.3\% / (6.7\% - 0.5\%) \times 28,705 \text{ 원 } \approx 10,500 \text{ 원} \text{ (8,500 원에서 상향조정)}$$

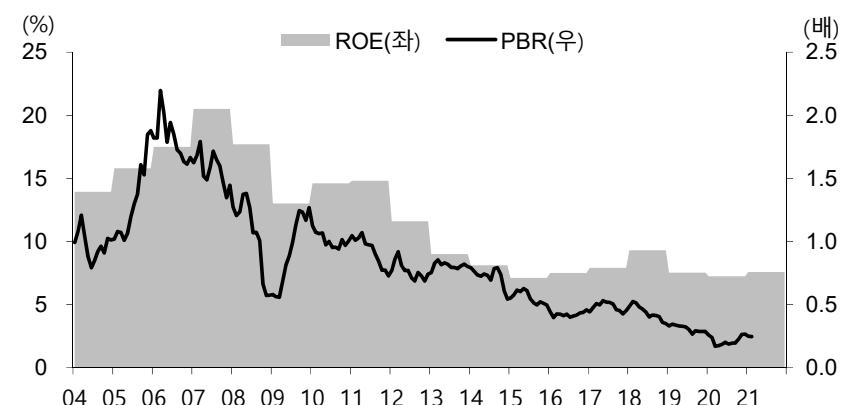
자료 SK 증권

DGB 금융지주의 주가와 PBR 밴드



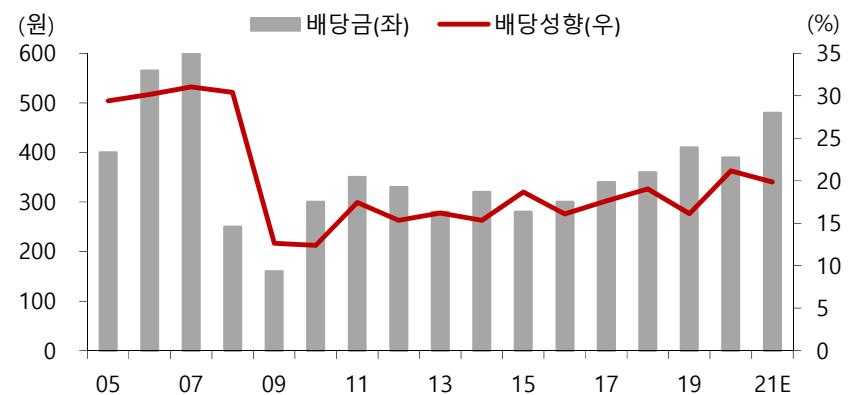
자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

DGB 금융지주의 ROE 와 PBR (분기말 Forward) 추이



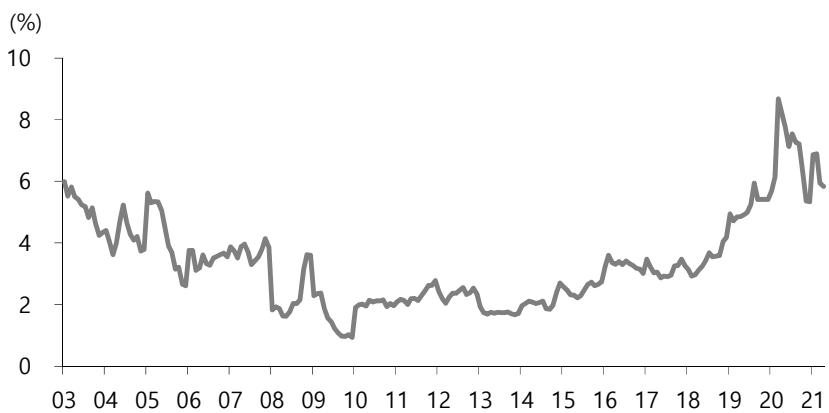
자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

DGB 금융지주의 배당금과 배당성향 추이



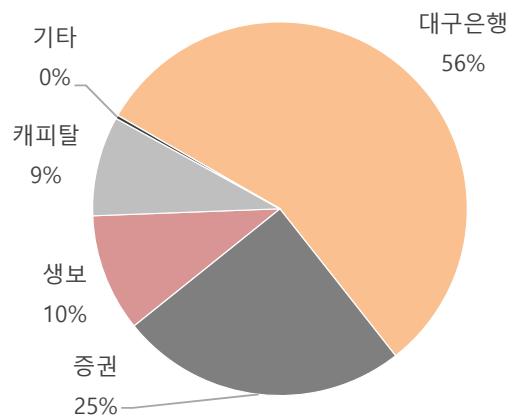
자료 DGB 금융지주, SK 증권 추정

DGB 금융지주의 배당수익률 추이



자료 DGB 금융지주, SK 증권 추정

2020년 DGB 금융의 자회사별 영업이익 비중



자료 DGB 금융, SK 증권

주. 내부 조정은 감안하지 않음

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
현금및예치금	2,601	2,826	3,682	3,910	4,320
유가증권	18,184	19,283	21,286	22,929	24,450
대출채권	40,827	46,587	50,801	54,171	57,368
대손충당금	339	343	377	411	446
유형자산	957	990	977	1,060	1,149
무형자산	200	186	209	214	218
기타자산	2,149	2,527	3,016	3,344	3,654
자산총계	64,918	72,398	79,972	85,626	91,159
예수부채	38,729	42,758	47,248	50,816	54,199
차입성부채	11,746	12,633	16,152	17,172	18,333
기타금융부채	1,069	2,461	1,434	1,466	1,500
비이자부채	8,310	9,117	9,335	9,971	10,542
부채총계	59,855	66,969	74,168	79,426	84,574
지배주주지분	4,344	4,617	4,989	5,338	5,695
자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	149	149	299	299	299
자본잉여금	1,561	0	0	0	0
이익잉여금	1,869	2,124	2,355	2,704	3,062
기타자본	-80	1,498	1,489	1,489	1,489
비지배주주지분	719	811	816	863	913
자본총계	5,063	5,428	5,804	6,200	6,608

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
총영업이익	1,341	1,548	1,785	1,852	1,920
이자이익	1,383	1,412	1,429	1,541	1,648
이자수익	2,029	2,195	2,075	2,107	2,235
이자비용	647	783	646	566	587
비이자이익	-42	136	356	311	271
금융상품관련손익	70	113	140	100	72
수수료이익	131	272	378	376	367
보험손익	-94	-99	-69	-70	-71
기타이익	-149	-150	-93	-95	-97
신용충당금비용	187	165	273	261	265
일반관리비	817	950	1,022	1,053	1,085
종업원관련비용	523	520	530	546	562
기타 판관비	293	430	492	507	522
영업이익	337	432	490	539	570
영업외이익	151	6	9	9	9
세전이익	488	439	499	548	579
법인세비용	139	76	122	133	140
법인세율 (%)	(28.4)	(17.2)	(24.5)	(24.2)	(24.2)
당기순이익	406	363	377	415	439
지배주주순이익	384	327	332	368	389
비지배지분순이익	22	36	45	47	50

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2018	2019	2020	2021E	2022E
수익성 지표					
수정ROE	9.4	7.5	7.2	7.6	7.5
ROA	0.67	0.53	0.49	0.50	0.50
NIM (순이자마진)	2.30	2.14	1.88	1.91	1.93
대손비용률	0.46	0.38	0.56	0.49	0.47
Cost-Income Ratio	60.9	61.4	57.3	56.8	56.5
ROA Breakdown					
총영업이익	2.20	2.25	2.34	2.24	2.17
이자이익	2.27	2.06	1.88	1.86	1.86
비이자이익	-0.07	0.20	0.47	0.38	0.31
신용충당금비용	-0.31	-0.24	-0.36	-0.31	-0.30
일반관리비	-1.34	-1.38	-1.34	-1.27	-1.23
총영업이익 구성비					
이자이익	103.1	91.2	80.0	83.2	85.9
비이자이익	-3.1	8.8	20.0	16.8	14.1
수수료이익	9.7	17.6	21.2	20.3	19.1
기타	-12.9	-8.8	-1.2	-3.5	-5.0
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	9.8	9.6	9.6	12.0	11.8
Total BIS비율	12.8	12.3	12.4	14.5	14.3
NPL비율	1.05	0.89	0.58	0.55	0.53
총당금/NPL 비율	79.6	83.7	132.1	135.8	140.3

주요투자지표 II

12월 결산(%)	2018	2019	2020	2021E	2022E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	14.4	11.5	10.5	7.1	6.5
대출증가율	1.5	14.0	9.1	6.7	5.9
부채증가율	13.9	11.9	10.7	7.1	6.5
BPS증가율	7.4	6.5	5.0	7.4	7.1
총영업이익증가율	5.1	15.4	15.3	3.8	3.6
이자이익증가율	7.1	2.1	1.2	7.9	6.9
비이자이익증가율	적지	흑전	162.6	-12.7	-12.8
일반관리비증가율	20.7	16.3	7.6	3.0	3.0
지배주주순이익증가율	26.9	-14.6	1.5	10.7	5.6
수정EPS증가율	26.9	-14.6	1.5	10.7	5.6
배당금증가율	5.9	13.9	-4.9	23.1	8.3
주당 지표 (원)					
EPS	2,267	1,936	1,965	2,176	2,297
수정EPS	2,267	1,936	1,965	2,176	2,297
BPS	24,801	26,412	27,725	29,790	31,903
주당배당금	360	410	390	480	520
배당성향 (%)	15.9	21.2	19.9	22.1	22.6
Valuation 지표					
수정PER(배)	4.6	4.0	3.0	3.8	3.6
PBR(배)	0.42	0.30	0.21	0.28	0.26
배당수익률 (%)	3.4	5.2	6.7	5.8	6.3

자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정