

# SK COMPANY Analysis



Analyst

구경호

kh.koo@sksec.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	3135.59 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 하이투자증권은 핵심 자회사로 갖고 있다. 여전히 은행 중심의 수익구조를 갖고 있으나, 증권사와 캐피탈의 이익 기여도가 점차 높아지고 있다. 지난 4월 8일 감독 당국으로부터 위험가중자산 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 상향 조정한다. 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

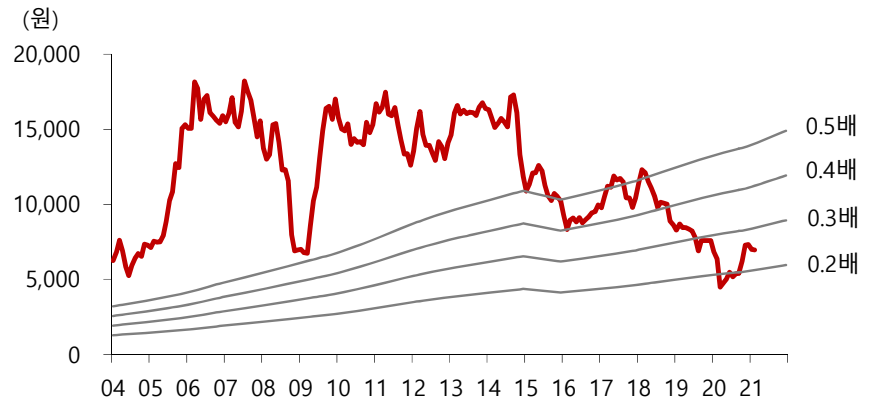
## DGB 금융지주 목표주가 계산 방법

- Target Price = Target PBR X BPS
- Target PBR = ROE / (Ke - g)
- Ke = Rf + (β X 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
- g는 영구배당성장률 → 0.5% 가정
- Rf는 국고채수익률 장기 전망치인 1.1% (0.9%에서 변경)
- β는 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%

⇒ 2.3% / (6.7% - 0.5%) X 28,705 원 ≈ 10,500 원 (8,500 원에서 상향조정)

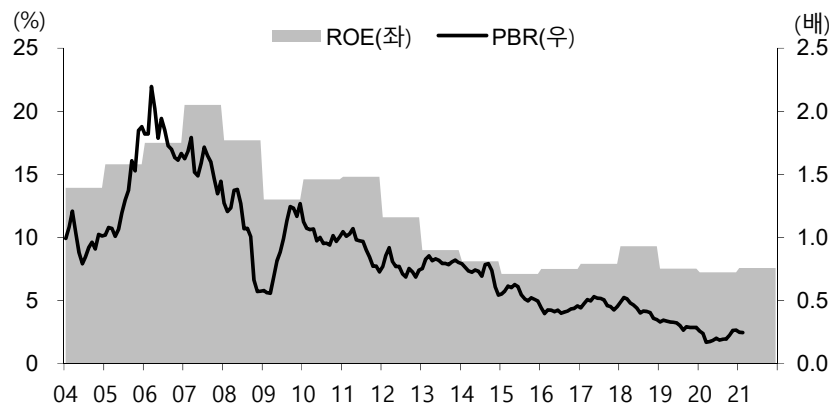
자료: SK 증권

## DGB 금융지주의 주가와 PBR 밴드



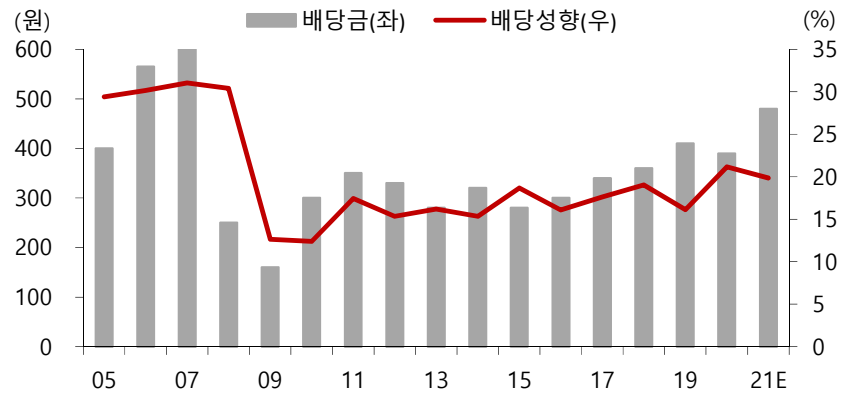
자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

## DGB 금융지주의 ROE와 PBR (분기말 Forward) 추이



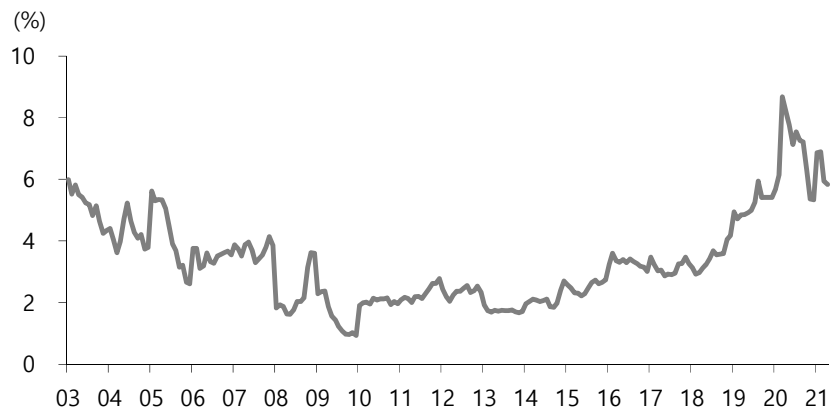
자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

## DGB 금융지주의 배당금과 배당성향 추이



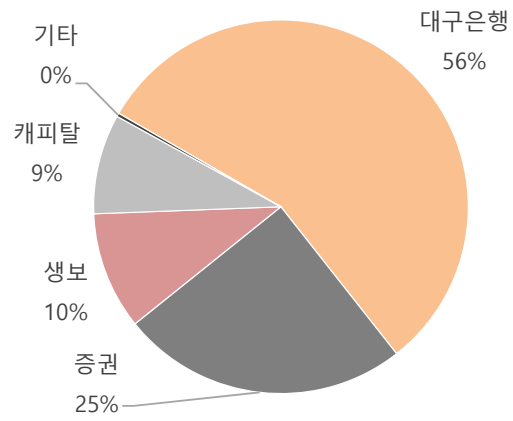
자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

## DGB 금융지주의 배당수익률 추이



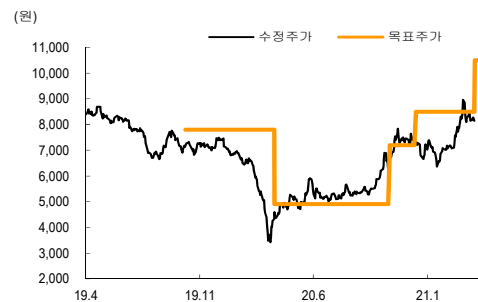
자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

## 2020 년 DGB 금융의 자회사별 영업이익 비중



자료: DGB 금융, SK 증권  
주: 내부 조정은 감안하지 않음

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.04.12	매수	10,500원	6개월		
2021.02.10	매수	8,500원	6개월	-12.46%	5.41%
2020.12.21	매수	8,500원	6개월	-17.98%	-13.06%
2020.11.02	매수	7,200원	6개월	1.71%	8.89%
2020.03.31	중립	4,900원	6개월	8.86%	40.82%
2019.10.16	중립	7,800원	6개월	-16.81%	-3.97%



### Compliance Notice

- 작성자(구경희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 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 (2021 년 4 월 12 일 기준)

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

## 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
<b>자산총계</b>	<b>64,918</b>	<b>72,398</b>	<b>79,972</b>	<b>85,626</b>	<b>91,159</b>
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
<b>부채총계</b>	<b>59,855</b>	<b>66,969</b>	<b>74,168</b>	<b>79,426</b>	<b>84,574</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>4,344</b>	<b>4,617</b>	<b>4,989</b>	<b>5,338</b>	<b>5,695</b>
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
<b>자본총계</b>	<b>5,063</b>	<b>5,428</b>	<b>5,804</b>	<b>6,200</b>	<b>6,608</b>

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>총영업이익</b>	<b>1,341</b>	<b>1,548</b>	<b>1,785</b>	<b>1,852</b>	<b>1,920</b>
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
총업권관련비용	523	520	530	546	562
기타 판관비	293	430	492	507	522
<b>영업이익</b>	<b>337</b>	<b>432</b>	<b>490</b>	<b>539</b>	<b>570</b>
영업외이익	151	6	9	9	9
<b>세전이익</b>	<b>488</b>	<b>439</b>	<b>499</b>	<b>548</b>	<b>579</b>
법인세비용	139	76	122	133	140
법인세율 (%)	(28.4)	(17.2)	(24.5)	(24.2)	(24.2)
<b>당기순이익</b>	<b>406</b>	<b>363</b>	<b>377</b>	<b>415</b>	<b>439</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>384</b>	<b>327</b>	<b>332</b>	<b>368</b>	<b>389</b>
비지배지분순이익	22	36	45	47	50

## 주요투자지표 I

12월 결산(%)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>수익성 지표</b>					
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
<b>ROA Breakdown</b>					
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
<b>총영업이익 구성비</b>					
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
<b>자본적정성과 자산건전성</b>					
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
충당금/NPL 비율	79.6	83.7	132.1	135.8	140.3

## 주요투자지표 II

12월 결산(%)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>성장성 지표 (%)</b>					
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	확전	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
<b>주당 지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation 지표</b>					
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