

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경회

kh.koo@skse.co.kr

02-3773-9083

Company Data

자본금	9,849 억원
발행주식수	19,698 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	13,040 억원
주요주주	
삼양사(외2)	14.24%
아프로파이낸셜대부	9.24%
외국인지분율	40.30%
배당수익률	4.50%

Stock Data

주가(21/04/12)	6,630 원
KOSPI	3135.59 pt
52주 Beta	0.66
52주 최고가	6,620 원
52주 최저가	4,290 원
60일 평균 거래대금	29 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.0%	1.6%
6개월	38.8%	6.0%
12개월	51.1%	-11.4%

JB 금융지주 (175330/KS | 매수(유지) | T.P 8,600 원(상향))

주주 환원에 적극적이어서 예상보다 배당금 더 늘어날 수도 있음

2017년부터 자본비율이 높아지는 선순환 구조에 진입했으며, 향후 내부등급법을 적용(아직 미승인)하면 추가 상승 가능. 이번에 DGB 금융지주가 내부등급법을 승인 받으면서, 지방은행 전반적으로 기대감이 확산. 은행업종 내에서도 가장 실적 개선 추세가 우수한 편. 주주 환원에 대해 적극적인 태도 보유하고 있음. 목표주가 8,600 원으로 상향조정

2017년부터 자본비율이 높아지는 선순환 구조에 진입

2017년부터 자본비율이 높아지는 선순환 구조에 진입해 있다. 2020년말 보통주자본비율이 10.1%로 상승했으며, 향후 내부등급법을 적용(아직 미승인)하면 추가 상승할 수 있다. DGB 금융지주가 내부등급법을 승인 받으면서, 지방은행 전반적으로 기대감이 확산되고 있다. 2020년 결산시 시장 기대치보다 배당을 늘린 바 있으며, 앞으로도 배당성향이 올라갈 가능성성이 높다.

2017년부터 은행업종 내에서도 가장 실적 개선 추세가 우수한 편

대손비율 및 NIM에 대한 기대치를 개선하면서 2021년 지배주주순이익 추정치를 기존 3,750억원에서 4,060억원으로 변경한다. 2021년 예상 배당금도 400원에서 440원으로 업그레이드한다. 당초 우려했던 것에 비해 2020년 실적이 양호했으며, 2017년부터 업종 내에서도 가장 실적 개선 추세가 우수한 편에 속한다. JB우리캐피탈 등 비은행 자회사들의 실적도 우수한 편이다.

주주 환원에 대해 긍정적인 태도 보유, 목표주가 8,600 원으로 상향조정

실적 추정치 변경, 배당성향 개선 등을 감안하여 목표주가를 7,800원에서 8,600원으로 상향조정하고 '매수' 의견을 유지한다. 업종 내에서 비교적 주주환원에 대해 적극적인 태도를 갖고 있어, 향후 예상치보다 배당금이 늘어날 가능성도 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
총영업이익	십억원	1,052	1,250	1,292	1,354	1,475	1,537
YoY	%	3.9	18.9	3.3	4.8	9.0	4.2
영업이익	십억원	348	417	485	470	572	596
YoY	%	37.7	19.8	16.4	-3.2	21.7	4.3
지배주주순이익	십억원	185	242	342	364	406	424
YoY	%	29.7	30.5	41.6	6.3	11.6	4.5
영업이익/총영업이익	%	33.1	33.3	37.5	34.7	38.7	38.8
총영업이익/자산	%	2.3	2.6	2.7	2.7	2.7	2.6
수정 ROE	%	3.5	9.6	11.7	10.2	11.5	10.9
ROA	%	0.57	0.68	0.77	0.77	0.79	0.78
배당성향	%	8.4	14.7	17.3	20.3	21.4	21.8
수정 EPS	원	486	1,226	1,736	1,668	2,059	2,151
BPS	원	14,343	14,132	15,650	17,104	18,795	20,512
주당배당금	원	100	180	300	374	440	470
수정 PER	배	12.4	4.9	3.3	2.9	3.2	3.1
PBR	배	0.42	0.43	0.36	0.29	0.35	0.32
배당수익률	%	1.7	3.0	5.3	7.6	6.6	7.1

JB 금융지주의 배당금과 배당성향 추이

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
총영업이익	1,475	1,537	1,434	1,484	-	-
영업이익	572	596	531	545	547	584
지배주주순이익	406	424	375	385	383	409
수정 ROE(%)	11.5	10.9	10.6	10.1	-	-
주당배당금(원)	440	470	400	425	416	467

자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

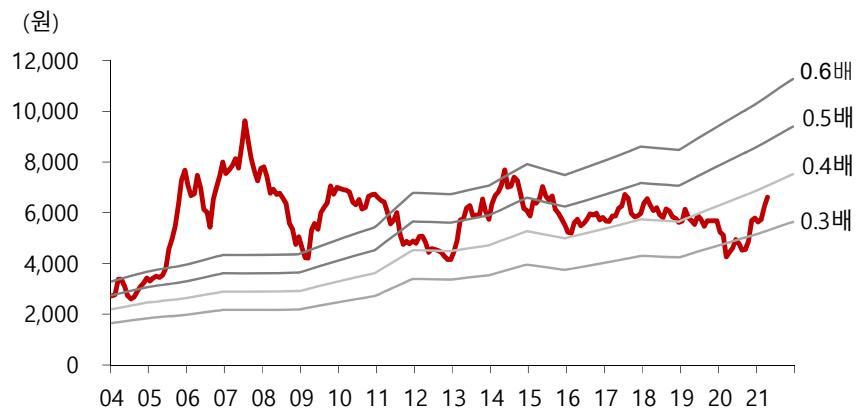
JB 금융지주 목표주가 계산 방법

- Target Price = Target PBR X BPS
- Target PBR = ROE / (Ke - g)
- Ke = Rf + (β X Market Risk Premium)
- ROE = 2021~2022년 예상치 (11.2%)에 장기 배당성향을 28%로 적용하여 계산된 <배당가능 ROE> 3.1%를 적용 (2.8%에서 상향조정)
- g는 영구배당성장률 → 0.5% 가정
- Rf는 국고채수익률 장기 전망치인 1.1% (0.9%에서 변경)
- β 는 1.22 적용 (60개월 월간 기준)
- BPS(주당순자산가치)는 2021년 6월말 예상치 17,885 원
- Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용 → 4.8%
 - 미국의 Risk Premium 5.02%
 - S&P500과 KOSPI의 상대변동성 0.91
 - 한국의 CDS 프리미엄 (0.25%) 등 반영
- $Ke = 1.1\% + 1.22 \times 4.8 = 7.0\%$

$$\Rightarrow 3.1\% / (7.0\% - 0.5\%) \times 17,885 \text{ 원} \approx 8,600 \text{ 원} (7,800 \text{ 원에서 상향조정})$$

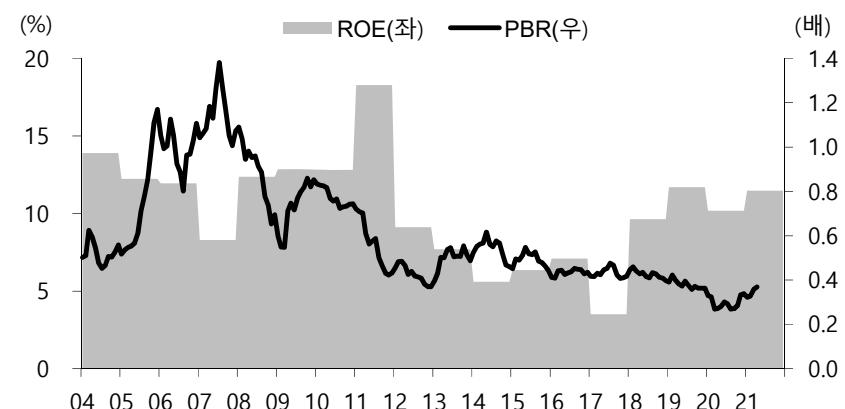
자료: SK 증권

JB 금융지주의 주가와 PBR 밴드



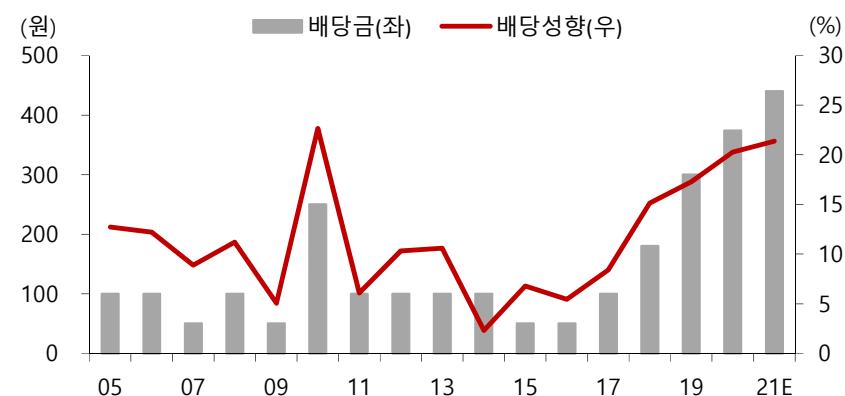
자료 JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주의 ROE 와 PBR (분기말 Forward) 추이



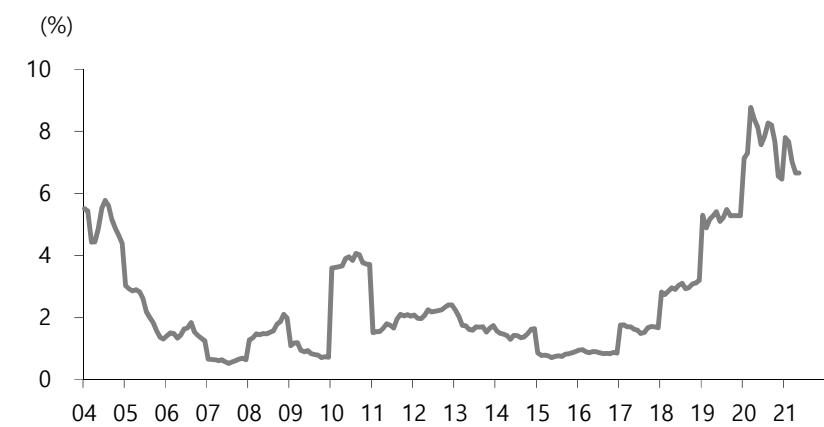
자료 JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주의 배당금과 배당성향 추이



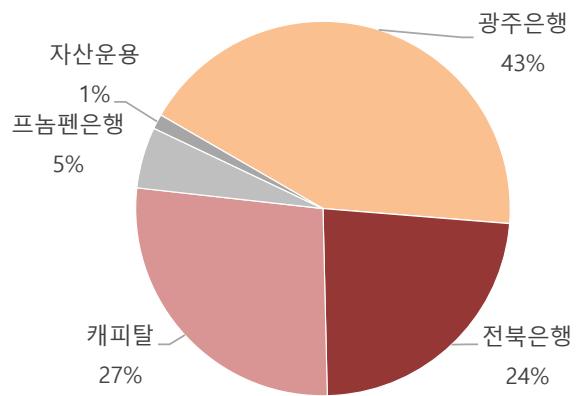
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주의 배당수익률 추이



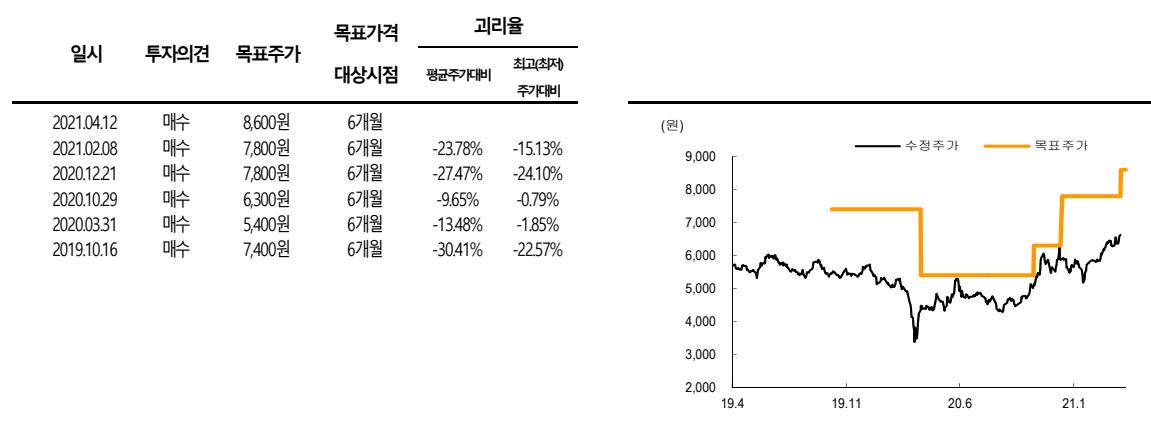
자료: JB 금융지주, KRX, SK 증권 추정

2020년 JB 금융의 자회사별 영업이익 비중



자료 JB 금융, SK 증권

주. 내부 조정은 감안하지 않음



Compliance Notice

- 작성자(구경희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 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 (2021년 4월 12일 기준)

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
현금및예치금	2,346	2,711	2,781	2,953	3,168
유가증권	6,241	4,892	6,193	6,579	6,990
대출채권	36,915	37,109	41,438	44,080	46,201
대손충당금	317	307	366	370	373
유형자산	414	444	476	523	575
무형자산	172	158	149	143	137
기타자산	1,788	2,215	2,340	2,497	2,668
자산총계	46,780	47,530	53,376	56,633	59,602
예수부채	33,994	34,175	38,122	40,670	42,911
차입성부채	8,029	8,090	9,729	10,024	10,379
기타금융부채	0	0	5	5	5
비이자부채	1,298	1,444	1,490	1,544	1,552
부채총계	43,322	43,710	49,347	52,244	54,847
지배주주지분	3,132	3,470	3,756	4,089	4,428
자본금	985	985	985	985	985
신종자본증권	348	403	403	403	403
자본잉여금	706	705	705	705	705
이익잉여금	1,162	1,445	1,732	2,065	2,403
기타자본	-69	-69	-68	-68	-68
비지배주주지분	327	350	273	300	328
자본총계	3,458	3,820	4,029	4,389	4,756

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
총영업이익	1,250	1,292	1,354	1,475	1,537
이자이익	1,254	1,233	1,260	1,382	1,459
이자비용	1,927	1,893	1,814	1,890	1,995
비이자이익	673	660	554	508	535
금융상품관련손익	-3	59	94	94	78
수수료이익	22	38	45	41	24
보험손익	10	52	65	70	71
기타이익	0	0	0	0	0
기타이익	-35	-31	-17	-17	-17
신용충당금비용	180	143	195	191	204
일반관리비	654	664	690	713	737
총업원관련비용	356	357	457	472	488
기타 판관비	298	308	233	241	249
영업이익	417	485	470	572	596
영업외이익	-0	-2	-6	0	0
세전이익	416	483	464	572	596
법인세비용	95	121	73	138	144
법인세율 (%)	(22.9)	(25.1)	(15.8)	(24.2)	(24.2)
당기순이익	321	362	391	433	452
지배주주순이익	242	342	364	406	424
비지배주주순이익	79	20	27	28	28

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2018	2019	2020	2021E	2022E
수익성 지표					
수정ROE	9.6	11.7	10.2	11.5	10.9
ROA	0.68	0.77	0.77	0.79	0.78
NIM (순이자마진)	2.43	2.44	2.30	2.30	2.33
대손비용률	0.47	0.38	0.49	0.44	0.45
Cost-Income Ratio	52.3	51.4	50.9	48.3	48.0
ROA Breakdown					
총영업이익	2.65	2.74	2.68	2.68	2.64
이자이익	2.66	2.61	2.50	2.51	2.51
비이자이익	-0.01	0.13	0.19	0.17	0.13
신용충당금비용	-0.38	-0.30	-0.39	-0.35	-0.35
일반관리비	-1.39	-1.41	-1.37	-1.30	-1.27
총영업이익 구성비					
이자이익	100.3	95.4	93.1	93.6	94.9
비이자이익	-0.3	4.6	6.9	6.4	5.1
수수료이익	0.8	4.0	4.8	4.7	4.6
기타	-1.1	0.6	2.1	1.6	0.5
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	9.0	9.7	10.1	10.5	10.6
Total BIS비율	13.9	13.2	13.2	13.4	13.5
NPL비율	0.92	0.88	0.67	0.65	0.63
총당금/NPL 비율	92.4	93.6	131.4	136.1	138.3

주요투자지표 II

12월 결산(%)	2018	2019	2020	2021E	2022E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	-1.7	1.6	12.3	6.1	5.2
대출증가율	-5.2	0.5	11.7	6.3	4.8
부채증가율	-2.7	0.9	12.9	5.9	5.0
BPS증가율	-1.5	10.7	9.3	9.9	9.1
총영업이익증가율	18.9	3.3	4.8	9.0	4.2
이자이익증가율	7.8	-1.7	2.2	9.7	5.6
비이자이익증가율	적지	흑전	58.5	-0.1	-17.2
일반관리비증가율	4.4	1.6	3.8	3.4	3.4
지배주주순이익증가율	30.5	41.6	6.3	11.6	4.5
수정EPS증가율	152.2	41.6	-3.9	23.4	4.5
배당금증가율	80.0	66.7	24.7	17.6	6.8
주당 지표 (원)					
EPS	1,226	1,736	1,845	2,059	2,151
수정EPS	1,226	1,736	1,668	2,059	2,151
BPS	14,132	15,650	17,104	18,795	20,512
주당배당금	180	300	374	440	470
배당성향 (%)	14.7	17.3	20.3	21.4	21.8
Valuation 지표					
수정PER(배)	4.9	3.3	2.9	3.2	3.1
PBR(배)	0.43	0.36	0.29	0.36	0.33
배당수익률 (%)	3.0	5.3	7.6	6.6	7.0

자료: JB 금융지주, SK 증권 추정