

SK COMPANY Analysis



Analyst
구경회

kh.koo@sks.co.kr
02-3773-9083

Company Data

자본금	36,113 억원
발행주식수	72,227 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	73,310 억원
주요주주	
예금보험공사	15.25%
국민연금공단	9.88%
외국인지분률	27.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/04/22)	10,150 원
KOSPI	3,171.66 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	10,650 원
52주 최저가	7,810 원
60일 평균 거래대금	239 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.0%	-4.2%
6개월	16.7%	-12.8%
12개월	27.8%	-24.3%

우리금융지주 (316140/KS | 중립(유지) | T.P 11,400 원(상향))

예상보다 좋았던 1Q21 실적

1Q21 지배주주순이익은 6,720 억원으로 컨센서스 (5,610 억원)를 크게 상회. 순이자마진이 기대보다 크게 확대되면서 이자이익이 늘고, 수수료 증가로 인해 비이자 실적도 동반 개선. 2021년 연간 순이익 추정치를 변경하면서 목표주가 11,400 원으로 상향 조정. 주가 상승 여력은 크지 않아 기존 '중립' 의견 유지

1Q 지배주주순이익은 6,720 억원으로 컨센서스를 크게 상회

1Q21 지배주주순이익은 6,720 억원으로 시장 컨센서스 (5,610 억원)을 크게 상회했다. 부문별로 보면 순이자마진의 확대로 인해 이자이익이 전년동기대비 10.7%나 늘어났으며, 대손비용도 잘 유지되었다. 판관비 증가율이 2.8% (YoY)에 불과하여, 비용이 잘 통제되었다.

순이자마진 7bps 확대는 시장 예상치보다 매우 양호한 결과

1Q 그룹 (은행+카드) 순이자마진 (NIM)이 1.60%로 전분기대비 7bps 나 확대되었다. 이는 시장 기대치를 크게 상회한 결과인데, 시장금리 상승으로 인한 대출수익률 상승과 저원가성예금 증가에 힘입은 것이다. 비이자이익도 수수료 증가에 힘입어 3,670 억원으로, 예상치를 크게 상회했다. 1분기 실적 호전을 감안하여 2021년 연간 순이익 추정치를 1조 5,570 억원에서 1조 7,830 억원으로 상향조정한다.

목표주가 11,400 원으로 상향조정, 투자의견은 '중립' 유지

수익 추정치의 개선을 감안하여 목표주가를 10,200 원에서 11,400 원으로 상향조정한다. 다만 최근의 금리 상승을 감안하여 할인율을 높였기 때문에 실적 추정치 변경 폭에 비해 목표주가 상승 폭은 다소 낮다. 목표주가를 높였으나 현 주가 대비 상승 여력이 크지 않아 기존의 '중립' 의견을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
총영업이익	십억원	6,473	6,713	6,940	6,821	7,661	8,150
YoY	%	10.0	3.7	3.4	-1.7	12.3	6.4
영업이익	십억원	2,157	2,759	2,800	2,080	2,652	2,847
YoY	%	-38.3	27.9	1.5	-25.7	27.5	7.3
지배주주순이익	십억원	1,512	2,033	1,872	1,307	1,783	1,889
YoY	%	81.3	34.5	-7.9	-30.2	36.4	5.9
영업이익/총영업이익	%	33.3	41.1	40.3	30.5	34.6	34.9
총영업이익/자산	%	2.1	2.0	2.0	1.8	1.8	1.8
수정 ROE	%	8.9	11.3	9.6	6.3	8.1	8.0
ROA	%	0.49	0.62	0.58	0.40	0.47	0.47
배당성향	%	26.8	21.6	25.4	20.3	21.0	21.6
수정 EPS	원	2,236	3,006	2,753	1,922	2,622	2,778
BPS	원	25,652	27,471	28,401	29,294	31,640	34,001
주당배당금	원	600	650	700	390	550	600
수정 PER	배	7.1	5.3	4.8	4.7	3.9	3.7
PBR	배	0.62	0.58	0.46	0.31	0.32	0.30
배당수익률	%	3.8	4.0	5.3	4.3	5.4	5.9

우리금융지주의 1Q21 실적 요약

(십억원)	1Q21 실적			전년동기실적	
	잠정치	SK 추정치	컨센서스	1Q20	YoY
총영업이익	1,987	1,821	-	1,777	11.8
이자이익	1,620	1,546	-	1,463	10.7
비이자이익	367	275	-	314	17.1
판관비	918	919	-	893	2.8
대손비용	136	162	-	111	22.6
영업이익	933	739	803	773	20.7
지배주주순이익	672	508	561	518	29.6

자료 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주의 실적 추정치 변경 내용

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
총영업이익	7,661	8,150	7,325	7,635	-	-
영업이익	2,652	2,847	2,320	2,399	2,591	2,746
지배주주순이익	1,783	1,889	1,557	1,617	1,742	1,856
수정 ROE(%)	8.1	8.0	7.1	6.9	-	-
주당배당금(원)	550	600	500	550	621	670

자료 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 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 (8.0%)에 장기 배당성향을 30%로 적용하여 계산된 <배당가능 ROE> 2.4%를 적용
- g는 영구배당성장을 → 0.7% 가정
- Rf는 국고채수익률 장기 전망치인 1.1% (0.9%에서 변경)
- β 는 1.25 적용 (60개월 월간 기준)
- BPS (주당순자산가치)는 2021년 6월말 예상치 30,486 원
- Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용 → 4.8%
 - 미국의 Risk Premium 5.02%
 - S&P500 과 KOSPI의 상대변동성 0.91
 - 한국의 CDS 프리미엄 (0.25%) 등 반영
- Ke = 1.1% + 1.25 X 4.8 = 7.2%

⇒ 2.4% / (7.2% - 0.7%) X 30,486 원 ≈ 11,400 원 (10,200 원에서 상향조정)

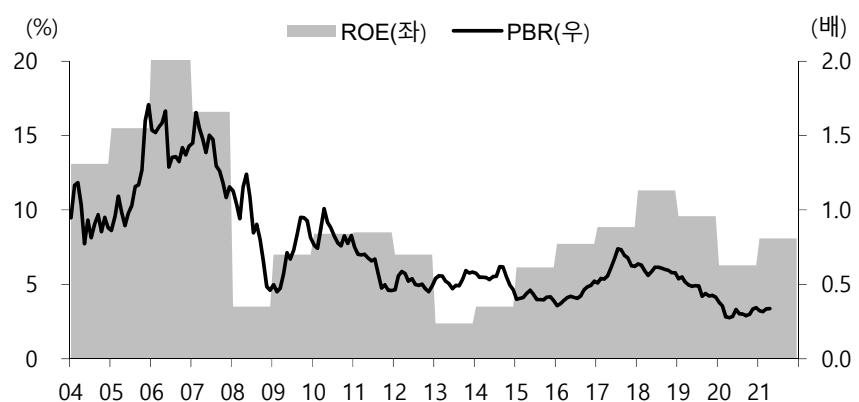
자료 SK증권

우리금융지주의 주가와 PBR 밴드



자료: 우리금융지주, SK증권 추정

우리금융지주의 ROE와 PBR(분기말 Forward) 추이

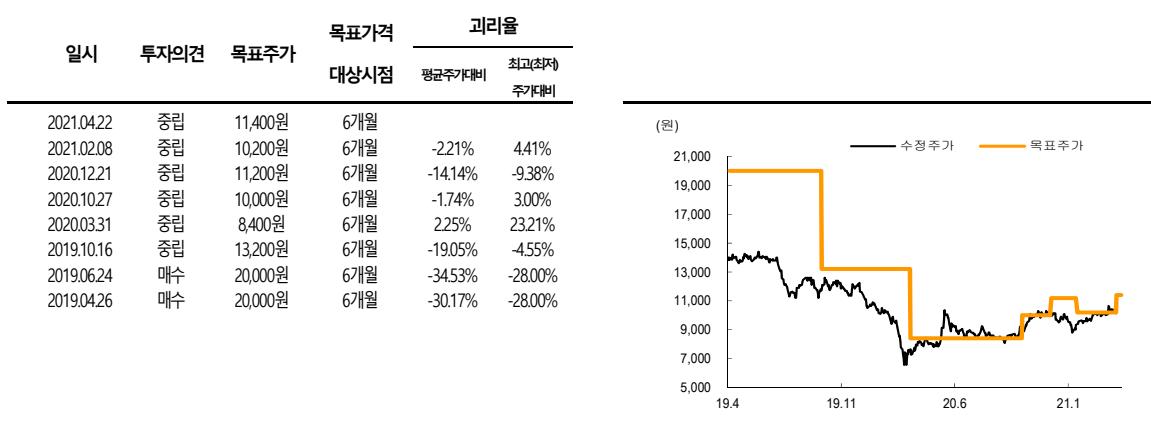


자료: 우리금융지주, SK증권 추정

우리금융지주의 배당금과 배당성향 추이



자료: 우리금융지주, SK증권 추정



Compliance Notice

- 작성자(구경화)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 22일 기준)

매수	91.06%	중립	8.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
현금및예치금	6,748	6,393	9,991	11,993	13,012
유가증권	47,484	56,120	61,813	63,226	66,345
대출채권	282,458	293,718	320,106	351,059	366,691
대손충당금	1,865	1,600	1,918	2,035	2,173
유형자산	2,829	3,724	3,990	4,237	4,499
무형자산	598	844	792	806	832
기타자산	332	1,183	2,389	1,437	1,433
자산총계	340,447	361,981	399,081	432,758	452,812
예수부채	248,691	264,686	291,477	312,005	325,075
차입성부채	44,939	49,857	58,225	60,827	64,235
기타금융부채	21,443	20,785	21,421	30,071	31,891
비자금부채	3,422	1,161	1,232	1,328	1,238
부채총계	318,494	336,488	372,355	404,231	422,439
지배주주지분	21,740	21,510	23,054	24,748	26,453
자본금	3,381	3,611	3,611	3,611	3,611
신종자본증권	3,162	998	1,895	1,895	1,895
자본잉여금	286	626	626	626	626
이익잉여금	17,125	18,525	19,268	20,885	22,590
기타자본	-2,214	-2,249	-2,347	-2,270	-2,270
비지배주주지분	213	3,982	3,672	3,779	3,921
자본총계	21,953	25,492	26,726	28,527	30,374

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
총영업이익	6,713	6,940	6,821	7,661	8,150
이자이익	5,651	5,894	5,999	6,710	7,047
이자수익	9,684	10,577	9,524	9,637	10,137
이자비용	4,034	4,683	3,525	2,927	3,089
비이자이익	1,062	1,047	822	932	1,103
금융상품관련손익	387	329	183	205	310
수수료이익	1,070	1,103	1,014	1,142	1,187
보험순익	0	0	0	0	0
기타이익	-395	-385	-374	-414	-394
신용충당금비용	330	374	784	935	1,108
일반관리비	3,624	3,766	3,956	4,073	4,196
증업원관련비용	2,028	2,391	2,533	2,609	2,687
기타 판관비	1,596	1,375	1,424	1,465	1,509
영업외이익	2,759	2,800	2,080	2,652	2,847
영업외이익	46	-77	-79	8	7
세전이익	2,805	2,723	2,001	2,660	2,854
법인세비용	753	685	486	688	775
법인세율 (%)	(26.9)	(25.2)	(24.3)	(25.9)	(27.2)
당기순이익	2,052	2,038	1,515	1,972	2,079
지배주주순이익	2,033	1,872	1,307	1,783	1,889
비지배지분순이익	18	165	208	189	190

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2018	2019	2020	2021E	2022E
수익성 지표					
수정ROE	11.3	9.6	6.3	8.1	8.0
ROA	0.62	0.58	0.40	0.47	0.47
NIM (순이자마진)	1.80	1.71	1.57	1.59	1.63
대손비용률	0.12	0.13	0.25	0.28	0.31
Cost-Income Ratio	54.0	54.3	58.0	53.2	51.5
ROA Breakdown					
총영업이익	2.04	1.98	1.79	1.84	1.84
이자이익	1.72	1.68	1.58	1.61	1.59
비이자이익	0.32	0.30	0.22	0.22	0.25
신용충당금비용	-0.10	-0.11	-0.21	-0.22	-0.25
일반관리비	-1.10	-1.07	-1.04	-0.98	-0.95
총영업이익 구성비					
이자이익	84.2	84.9	87.9	87.6	86.5
비이자이익	15.8	15.1	12.1	12.2	13.5
수수료이익	15.9	15.9	14.9	14.9	14.6
기타	-0.1	-0.8	-2.8	-2.7	-1.0
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.4	8.4	10.0	10.8	10.9
Total BIS비율	15.9	11.9	13.7	14.5	14.6
NPL비율	0.52	0.45	0.42	0.39	0.40
총딩금/NPL 비율	129.8	134.0	151.9	154.8	155.9

주요투자지표 II

12월 결산(%)	2018	2019	2020	2021E	2022E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	7.6	6.3	10.2	8.4	4.6
대출증가율	5.5	4.1	9.0	9.6	4.5
부채증가율	7.7	5.6	10.7	8.6	4.5
BPS증가율	7.1	3.4	3.1	8.0	7.5
총영업이익증가율	3.7	3.4	-1.7	12.3	6.4
이자이익증가율	8.2	4.3	1.8	11.9	5.0
비이자이익증가율	-15.2	-1.4	-21.4	13.4	18.3
일반관리비증가율	2.6	3.9	5.0	3.0	3.0
지배주주순이익증가율	34.5	-7.9	-30.2	36.4	5.9
수정EPS증가율	34.5	-8.4	-30.2	36.4	5.9
배당금증가율	8.3	7.7	-44.3	41.0	9.1
주당 지표 (원)					
EPS	3,006	2,753	1,922	2,622	2,778
수정EPS	3,006	2,753	1,922	2,622	2,778
BPS	27,471	28,401	29,294	31,640	34,001
주당배당금	650	700	390	550	600
배당성향 (%)	21.6	25.4	20.3	21.0	21.6
Valuation 지표					
수정PER(배)	5.3	4.8	4.7	3.9	3.7
PBR(배)	0.58	0.46	0.31	0.32	0.30
배당수익률 (%)	4.0	5.3	4.3	5.4	5.9

자료: 우리금융자주, SK 증권 추정