

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경회

kh.koo@sks.co.kr

02-3773-9083

Company Data

| | |
|-----------|-----------|
| 자본금 | 9,849 억원 |
| 발행주식수 | 19,698 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 5,000 원 |
| 시가총액 | 13,887 억원 |
| 주요주주 | |
| 삼양사(외2) | 14.47% |
| 아프로파이낸셜대부 | 9.24% |
| 외국인지분률 | 40.50% |
| 배당수익률 | 6.5% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(21/04/27) | 7,050 원 |
| KOSPI | 3215.42 pt |
| 52주 Beta | 0.64 |
| 52주 최고가 | 7,050 원 |
| 52주 최저가 | 4,290 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 29 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|-------|
| 1개월 | 12.3% | 6.2% |
| 6개월 | 40.7% | 2.0% |
| 12개월 | 53.1% | -8.5% |

JB 금융지주 (175330/KS | 매수(상향) | T.P 9,000 원(상향))

1Q 순이자마진 대폭 상승

1Q21 지배주주순이익은 1,323 억원으로 시장 컨센서스 (1,099 억원)를 크게 상회. 은행 순이자마진은 9bps 확대되어, 타 은행 대비 큰 폭으로 개선. 대손비용 감소가 실적 개선에 가장 긍정적인 영향을 미침. 1Q 수익 개선을 반영하여 목표주가를 9,000 원 (기존 8,600 원)으로 상향조정. 자본비율이 개선될 경우 추가적인 배당 확대도 가능

1Q 은행 순이자마진은 9bps 확대되어, 타 은행 대비 큰 폭으로 개선

1Q21 지배주주순이익은 1,323 억원으로 시장 컨센서스 (1,099 억원)를 크게 상회했다. 다른 은행지주들과 마찬가지로 순이자마진 (NIM) 확대에 의한 이자이익 개선과 비이자 부문의 실적 개선이 동시에 진행되었다. 1Q 순이자마진은 2.33% (은행 기준)로 9bps 확대되었는데, 이는 타 은행들보다 큰 폭으로 개선된 결과다.

대손비용 감소가 실적 개선에 가장 긍정적인 영향을 미침

증권 자회사가 없어서 수수료 이익이 감소한 것은 다소 아쉽다. 하지만 유가증권 매각이 이익이 크게 늘면서 1Q 비이자이익은 256 억원으로 전년동기대비 17% 증가했다. 무엇보다 대손비용이 208 억원으로 전년동기대비 28% 감소한 것이 실적 개선에 긍정적인 영향을 미쳤다. 1Q 실적 호전을 감안하여 2021 년 지배주주순이익 추정치를 4,260 억원으로 5% 상향조정한다.

목표주가 9,000 원으로 상향조정, 장기적으로 추가적인 배당 확대도 가능

수익 개선을 반영하여 목표주가를 9,000 원 (기존 8,600 원)으로 상향조정하고 '매수' 의견을 유지한다. 지금도 배당수익률이 6%대 중반 (2021 년 예상)으로 높지만, 자본비율이 개선될 경우 추가적인 배당 확대도 가능하다. 현재 감독 당국에 자본비율 산정시 내 부등급법을 신청해 놓은 상황이다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|------------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 총영업이익 | 십억원 | 1,052 | 1,250 | 1,292 | 1,354 | 1,476 | 1,532 |
| YoY | % | 3.9 | 18.9 | 3.3 | 4.8 | 9.0 | 3.8 |
| 영업이익 | 십억원 | 348 | 417 | 485 | 470 | 595 | 614 |
| YoY | % | 37.7 | 19.8 | 16.4 | -3.2 | 26.8 | 3.2 |
| 지배주주순이익 | 십억원 | 185 | 242 | 342 | 364 | 426 | 440 |
| YoY | % | 29.7 | 30.5 | 41.6 | 6.3 | 17.1 | 3.3 |
| 영업이익/총영업이익 | % | 33.1 | 33.3 | 37.5 | 34.7 | 40.3 | 40.1 |
| 총영업이익/자산 | % | 2.3 | 2.6 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| 수정 ROE | % | 3.5 | 9.6 | 11.7 | 10.2 | 12.0 | 11.3 |
| ROA | % | 0.57 | 0.68 | 0.77 | 0.77 | 0.83 | 0.82 |
| 배당성향 | % | 8.4 | 14.7 | 17.3 | 20.3 | 21.3 | 22.4 |
| 수정 EPS | 원 | 486 | 1,226 | 1,736 | 1,668 | 2,161 | 2,233 |
| BPS | 원 | 14,343 | 14,132 | 15,650 | 17,104 | 18,845 | 20,624 |
| 주당배당금 | 원 | 100 | 180 | 300 | 374 | 460 | 500 |
| 수정 PER | 배 | 12.4 | 4.9 | 3.3 | 2.9 | 3.3 | 3.2 |
| PBR | 배 | 0.42 | 0.43 | 0.36 | 0.29 | 0.37 | 0.34 |
| 배당수익률 | % | 1.7 | 3.0 | 5.3 | 7.6 | 6.5 | 7.1 |

JB 금융지주의 1Q21 실적 요약

| (십억원) | 1Q21 실적 | | | 전년동기실적 | |
|---------|---------|--------|-------|--------|-------|
| | 잠정치 | SK 추정치 | 컨센서스 | 1Q20 | YoY |
| 총영업이익 | 361.2 | 356.5 | 355.8 | 328.4 | 10.0 |
| 이자이익 | 335.5 | 334.6 | 265.0 | 306.5 | 9.5 |
| 비이자이익 | 25.6 | 21.9 | 90.8 | 21.9 | 17.3 |
| 판관비 | 162.5 | 168.1 | 164.4 | 162.8 | -0.2 |
| 대손비용 | 20.8 | 36.0 | 36.7 | 29.0 | -28.3 |
| 영업이익 | 177.8 | 152.4 | 151.6 | 136.4 | 30.4 |
| 지배주주순이익 | 132.3 | 110.4 | 109.9 | 96.5 | 37.1 |

자료: JB 금융, FnGuide, SK 증권 추정

JB 금융지주의 수익추정치 변경 내용

| (십억원) | 변경된 추정치 | | 기존 추정치 | | 시장 컨센서스 | |
|-----------|---------|-------|--------|-------|---------|-------|
| | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E |
| 총영업이익 | 1,476 | 1,532 | 1,475 | 1,537 | - | - |
| 영업이익 | 595 | 614 | 572 | 596 | 555 | 592 |
| 지배주주순이익 | 426 | 440 | 406 | 424 | 389 | 416 |
| 수정 ROE(%) | 12.0 | 11.3 | 11.5 | 10.9 | - | - |
| 주당배당금(원) | 460 | 500 | 440 | 470 | 425 | 478 |

자료: FnGuide 컨센서스, SK 증권 추정

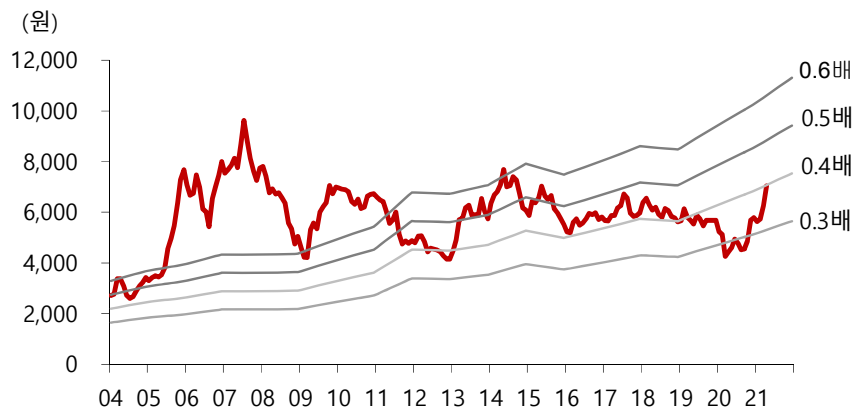
JB 금융지주 목표주가 계산 방법

- Target Price = Target PBR X BPS
- Target PBR = ROE / (Ke - g)
- Ke = Rf + (β X Market Risk Premium)
- ROE = 2021~2022 년 예상치 (11.7%)에 장기 배당성향을 28%로 적용하여 계산된 <배당가능 ROE> 3.3%를 적용 (3.1%에서 상향조정)
- g 는 영구배당성장률 → 0.5% 가정
- Rf 는 국고채수익률 장기 전망치인 1.1%
- β 는 1.22 적용 (60 개월 월간 기준)
- BPS (주당순자산가치)는 2021 년 6 월말 예상치 17,942 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% + 1.22 X 4.8 = 7.0%

⇒ 3.3% / (7.0% - 0.5%) X 17,942 원 ≒ 9,000 원 (8,600 원에서 상향조정)

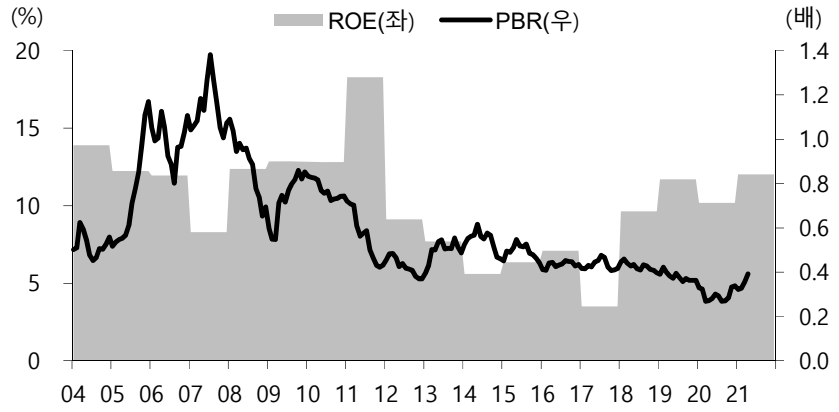
자료 SK 증권

JB 금융지주의 주가와 PBR 밴드



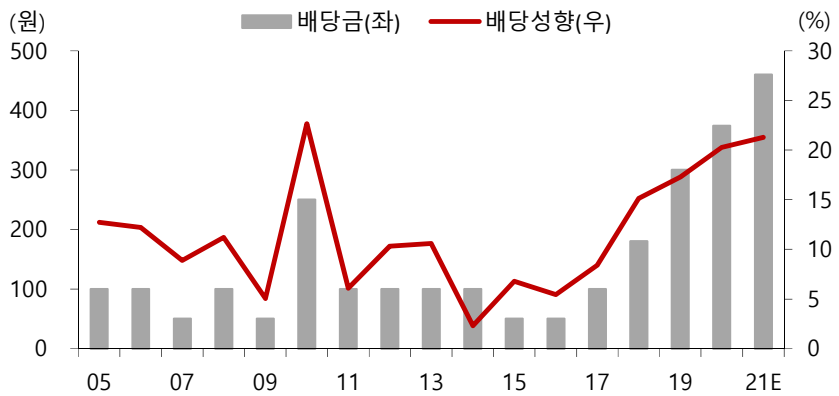
자료 JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주의 ROE와 PBR (분기말 Forward) 추이



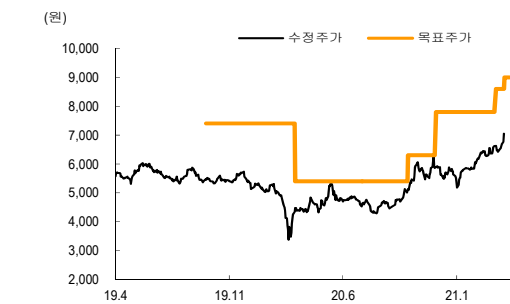
자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

JB 금융지주의 배당금과 배당성향 추이



자료: JB 금융지주, SK 증권 추정

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|--------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2021.04.28 | 매수 | 9,000원 | 6개월 | | |
| 2021.04.12 | 매수 | 8,600원 | 6개월 | -23.24% | -18.02% |
| 2021.02.08 | 매수 | 7,800원 | 6개월 | -23.78% | -15.13% |
| 2020.12.21 | 매수 | 7,800원 | 6개월 | -27.47% | -24.10% |
| 2020.10.29 | 매수 | 6,300원 | 6개월 | -9.65% | -0.79% |
| 2020.03.31 | 매수 | 5,400원 | 6개월 | -13.48% | -1.85% |
| 2019.10.16 | 매수 | 7,400원 | 6개월 | -30.41% | -22.57% |



Compliance Notice

- 작성자(구경화)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 3자에게 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 28일 기준)

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

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 현금및예치금 | 2,346 | 2,711 | 2,781 | 2,904 | 3,115 |
| 유가증권 | 6,241 | 4,892 | 6,193 | 6,521 | 6,928 |
| 대출채권 | 36,915 | 37,109 | 41,438 | 43,428 | 45,517 |
| 대손충당금 | 317 | 307 | 366 | 370 | 373 |
| 유형자산 | 414 | 444 | 476 | 480 | 528 |
| 무형자산 | 172 | 158 | 149 | 155 | 149 |
| 기타자산 | 1,788 | 2,215 | 2,340 | 2,468 | 2,638 |
| 자산총계 | 46,780 | 47,530 | 53,376 | 55,801 | 58,726 |
| 예수부채 | 33,994 | 34,175 | 38,122 | 39,491 | 41,666 |
| 차입성부채 | 8,029 | 8,090 | 9,729 | 10,152 | 10,511 |
| 기타금융부채 | 0 | 0 | 5 | 3 | 3 |
| 비이자부채 | 1,298 | 1,444 | 1,490 | 1,765 | 1,777 |
| 부채총계 | 43,322 | 43,710 | 49,347 | 51,410 | 53,956 |
| 지배주주지분 | 3,132 | 3,470 | 3,756 | 4,099 | 4,450 |
| 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 | 2,076 | 2,427 |
| 기타자본 | -69 | -69 | -68 | -70 | -70 |
| 비지배주주지분 | 327 | 350 | 273 | 291 | 320 |
| 자본총계 | 3,458 | 3,820 | 4,029 | 4,391 | 4,770 |

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 총영업이익 | 1,250 | 1,292 | 1,354 | 1,476 | 1,532 |
| 이자이익 | 1,254 | 1,233 | 1,260 | 1,379 | 1,455 |
| 이자수익 | 1,927 | 1,893 | 1,814 | 1,836 | 1,934 |
| 이자비용 | 673 | 660 | 554 | 456 | 479 |
| 비이자이익 | -3 | 59 | 94 | 97 | 77 |
| 금융상품관련손익 | 22 | 38 | 45 | 55 | 24 |
| 수수료이익 | 10 | 52 | 65 | 63 | 66 |
| 보험손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타이익 | -35 | -31 | -17 | -21 | -13 |
| 신용충당금비용 | 180 | 143 | 195 | 173 | 186 |
| 일반관리비 | 654 | 664 | 690 | 708 | 732 |
| 총업원관련비용 | 356 | 357 | 457 | 476 | 492 |
| 기타 판관비 | 298 | 308 | 233 | 231 | 239 |
| 영업이익 | 417 | 485 | 470 | 595 | 614 |
| 영업외이익 | -0 | -2 | -6 | 5 | 4 |
| 세전이익 | 416 | 483 | 464 | 600 | 618 |
| 법인세비용 | 95 | 121 | 73 | 146 | 150 |
| 법인세율 (%) | (22.9) | (25.1) | (15.8) | (24.4) | (24.2) |
| 당기순이익 | 321 | 362 | 391 | 454 | 468 |
| 지배주주순이익 | 242 | 342 | 364 | 426 | 440 |
| 비지배주주순이익 | 79 | 20 | 27 | 28 | 29 |

주요투자지표 I

| 12월 결산(%) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 수익성 지표 | | | | | |
| 수정ROE | 9.6 | 11.7 | 10.2 | 12.0 | 11.3 |
| ROA | 0.68 | 0.77 | 0.77 | 0.83 | 0.82 |
| 은행NIM (순이자마진) | 2.43 | 2.44 | 2.30 | 2.35 | 2.38 |
| 대손비용률 | 0.47 | 0.38 | 0.49 | 0.41 | 0.42 |
| Cost-Income Ratio | 52.3 | 51.4 | 50.9 | 47.9 | 47.8 |
| ROA Breakdown | | | | | |
| 총영업이익 | 2.65 | 2.74 | 2.68 | 2.70 | 2.68 |
| 이자이익 | 2.66 | 2.61 | 2.50 | 2.53 | 2.54 |
| 비이자이익 | -0.01 | 0.13 | 0.19 | 0.18 | 0.13 |
| 신용충당금비용 | -0.38 | -0.30 | -0.39 | -0.32 | -0.33 |
| 일반관리비 | -1.39 | -1.41 | -1.37 | -1.30 | -1.28 |
| 총영업이익 구성비 | | | | | |
| 이자이익 | 100.3 | 95.4 | 93.1 | 93.5 | 95.0 |
| 비이자이익 | -0.3 | 4.6 | 6.9 | 6.5 | 5.0 |
| 수수료이익 | 0.8 | 4.0 | 4.8 | 4.3 | 4.3 |
| 기타 | -1.1 | 0.6 | 2.1 | 2.3 | 0.7 |
| 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 | 4.5 | 5.2 |
| 대출증가율 | -5.2 | 0.5 | 11.7 | 4.8 | 4.8 |
| 부채증가율 | -2.7 | 0.9 | 12.9 | 4.2 | 5.0 |
| BPS증가율 | -1.5 | 10.7 | 9.3 | 10.2 | 9.4 |
| 총영업이익증가율 | 18.9 | 3.3 | 4.8 | 9.0 | 3.8 |
| 이자이익증가율 | 7.8 | -1.7 | 2.2 | 9.5 | 5.5 |
| 비이자이익증가율 | 적지 | 흑전 | 58.5 | 2.9 | -20.7 |
| 일반관리비증가율 | 4.4 | 1.6 | 3.8 | 2.6 | 3.4 |
| 지배주주순이익증가율 | 30.5 | 41.6 | 6.3 | 17.1 | 3.3 |
| 수정EPS증가율 | 152.2 | 41.6 | -3.9 | 29.5 | 3.3 |
| 배당금증가율 | 80.0 | 66.7 | 24.7 | 23.0 | 8.7 |
| 주당 지표 (원) | | | | | |
| EPS | 1,226 | 1,736 | 1,845 | 2,161 | 2,233 |
| 수정EPS | 1,226 | 1,736 | 1,668 | 2,161 | 2,233 |
| BPS | 14,132 | 15,650 | 17,104 | 18,845 | 20,624 |
| 주당배당금 | 180 | 300 | 374 | 460 | 500 |
| 배당성장률 (%) | 14.7 | 17.3 | 20.3 | 21.3 | 22.4 |
| Valuation 지표 | | | | | |
| 수정PER(배) | 4.9 | 3.3 | 2.9 | 3.3 | 3.2 |
| PBR(배) | 0.43 | 0.36 | 0.29 | 0.37 | 0.34 |
| 배당수익률 (%) | 3.0 | 5.3 | 7.6 | 6.5 | 7.1 |

자료: JB 금융지주, SK 증권 추정