

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경회

kh.koo@sks.co.kr

02-3773-9083

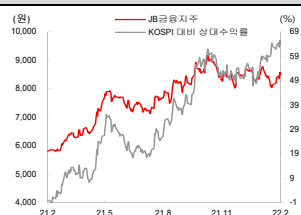
Company Data

자본금	9,849 억원
발행주식수	19,698 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	16,723 억원
주요주주	
삼양사(외2)	14.61%
아프론파이낸셜(외1)	9.24%
외국인지분률	42.30%
배당수익률	4.40%

Stock Data

주가(22/02/11)	8,490 원
KOSPI	2747.7 pt
52주 Beta	0.47
52주 최고가	9,170 원
52주 최저가	5,800 원
60일 평균 거래대금	42 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.2%	4.4%
6개월	10.7%	29.5%
12개월	46.6%	63.9%

JB 금융지주 (175330/KS | 매수(유지) | T.P 11,000 원(상향))

조용하지만 꾸준히 기업가치가 상승 중

4Q21 실적(순이익 942 억원)은 컨센서스를 상회, 연간 실적(5,066 억원)도 1년전 제시한 가이드언스(3,940 억원)를 초과 달성. 4Q 순이자마진은 업종 내에서 가장 큰 폭으로 상승(QoQ 0.10%p). 2022년 순이익 추정치를 4,750 억원에서 5,410 억원으로 상향 조정. 실적 추정치 및 배당금 증가를 반영해 TP 9,400 원→ 11,000 원으로 올리고, '매수' 의견 유지

4Q21 실적은 컨센서스 상회, 연간 실적도 1년전 제시한 가이드언스를 초과 달성

4Q21 지배주주순이익은 942 억원으로 컨센서스(777 억원)을 크게 상회했다. 특별 충당금을 적립하지 않은데다 전북은행의 이자이익이 1회성 요인으로 크게 늘어난데 힘입은 결과다. 2021년 연간 순이익 5,066 억원은 1년 전 회사 측에서 제시한 가이드언스 3,940 억원을 크게 상회한 결과다. 증권 사회사가 없다는 약점에도 불구하고 JB 우리캐피탈의 실적 개선(전년대비 +670 억원) 폭이 두드러졌다

4Q 순이자마진(2.56%)은 업종 내에서 가장 큰 폭(0.10%p)으로 상승

4Q 순이자마진(NIM)은 2.56%(은행 기준)로 전분기대비 0.10%p 확대되었는데, 이는 은행들 중에서 가장 변화 폭이 컸다. 1회성 요인을 제거하더라도 양호한 결과이며, 최근의 금리 상승세를 감안할 때 2022년에는 추가로 확대될 것으로 예상된다. 이를 감안하여 2022년 순이익 추정치를 4,750 억원에서 5,410 억원으로 상향조정한다.

실적 추정치 및 배당금의 증가로 TP 9,400 원→ 11,000 원으로 상향조정

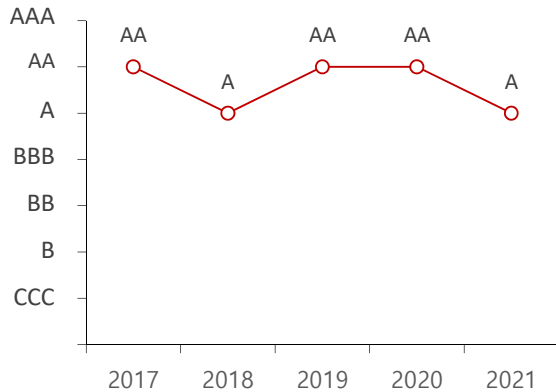
무엇보다 돋보인 것은 주당 배당금을 시장 기대를 훨씬 뛰어 넘는 599 원으로 확정했다는 점이다. 배당성향은 2020년 20%에서 2021년 23%로 상승했다. 금년 중 자본적정성 측정 시 내부등급법 적용으로 자기자본비율이 상승할 가능성이 높은 점을 감안하면, 금년 배당금은 주당 650 원으로 더 늘어날 것으로 추정한다. 실적 추정치 및 배당금의 증가를 감안하여 목표주가를 9,400 원에서 11,000 원으로 상향조정한다. 투자의견 '매수'를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
총영업이익	십억원	1,250	1,292	1,354	1,570	1,707	1,776
YoY	%	18.9	3.3	4.8	16.0	8.7	4.1
영업이익	십억원	417	485	470	708	749	775
YoY	%	19.8	16.4	-3.2	50.9	5.7	3.5
지배주주순이익	십억원	242	342	364	507	541	562
YoY	%	30.5	41.6	6.3	39.4	6.7	3.9
영업이익/총영업이익	%	33.3	37.5	34.7	45.1	43.9	43.6
총영업이익/자산	%	2.6	2.7	2.7	2.9	2.9	2.9
수정ROE	%	9.6	11.7	10.2	14.2	13.6	12.7
ROA	%	0.68	0.77	0.77	0.96	0.97	0.96
배당성향	%	14.7	17.3	20.3	23.3	23.7	24.5
수정EPS	원	1,226	1,736	1,668	2,572	2,745	2,852
BPS	원	14,132	15,650	17,104	19,140	21,294	23,505
주당배당금	원	180	300	374	599	650	700
수정PER	배	4.9	3.3	2.9	2.9	3.1	3.0
PBR	배	0.43	0.36	0.29	0.39	0.40	0.36
배당수익률	%	3.0	5.3	7.6	8.1	7.7	8.2

1. ESG 하이라이트

JB 금융의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
JB 금융 종합 등급	A	B-	53.1
환경 (Environment)	14.3	C-	45.5
사회 (Social)	43.0	B-	58.3
지배구조 (Governance)	66.0	B-	62.5
<비교업체 종합 등급>			
BNK 금융지주	A	A-	52.6
DGB 금융지주	A	B+	58.3
기업은행	BBB	C	46.9
하나금융지주	A	A	44.3
우리금융지주	A	A	55.7

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 JB 금융 ESG 평가

전반적으로 ESG 에 많은 관심을 갖고 있으며, 언론에서도 좋은 평가를 받고 있음. 환경뿐 아니라 사회적으로도 많은 참여를 통해 ESG 를 실천 중

대부분의 ESG 평가사로부터 다른 지방은행들과 비슷한 수준의 점수로 평가받고 있음. 다만 지속가능발전소, Refinitiv 로부터 환경 부분에서 낮은 평가를 받고 있음

은행지주 고유의 지배구조, 즉 대주주의 전횡 가능성이 낮은 것은 일반 기업들에 비해 높은 점수를 받는 요인으로 작용 중

자료: SK 증권

JB 금융의 ESG 채권 발행 내역 (자회사 포함)

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.09.03	지속가능채권	100,000	1.16
2021.08.31	지속가능채권	100,000	1.14
2021.08.13	지속가능채권	20,000	1.56
2021.08.13	지속가능채권	20,000	1.65
2021.08.13	지속가능채권	20,000	1.88
2021.08.13	지속가능채권	10,000	2.10

자료: KRX, SK 증권

JB 금융의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.13	지배구조 (Governance)	전북은행 금융사고 통제 시스템 미흡... 내부 감사 적발 29%
2021.10.07	지배구조 (Governance)	금감원장 "광주은행 채용비리 후속조치 미흡...현황 파악"
2021.09.14	사회 (Social)	기준금리 무시 대출금리 인상, 지방銀농협·기업銀등 논란
2021.07.15	사회 (Social)	박용근 도의원 "지역상생 외면하는 전북은행 카드 사용 지양"
2021.05.07	지배구조 (Governance)	은행 돈 9000 만 원 빼돌린 전북은행 직원 입건...경찰 조사
2021.03.17	지배구조 (Governance)	JB 금융지주, 대주주 우호 인사 사외이사 선임 논란 예상

자료: 주요 언론사, SK 증권

2. 4Q21 실적 및 밸류에이션, 목표주가

JB 금융의 4Q21 잠정실적 요약

(십억원)	4Q21 실적		전년동기실적	
	잠정치	컨센서스	4Q20	YoY
총영업이익	424.0	380.2	338.4	25.3
이자이익	394.9	375.6	325.5	21.3
비이자이익	29.1	4.6	12.9	125.9
판관비	240.4	217.5	217.8	10.4
대손비용	32.1	60.9	72.1	-55.5
영업이익	151.5	101.8	48.6	211.5
지배주주순이익	94.2	77.7	65.4	44.2

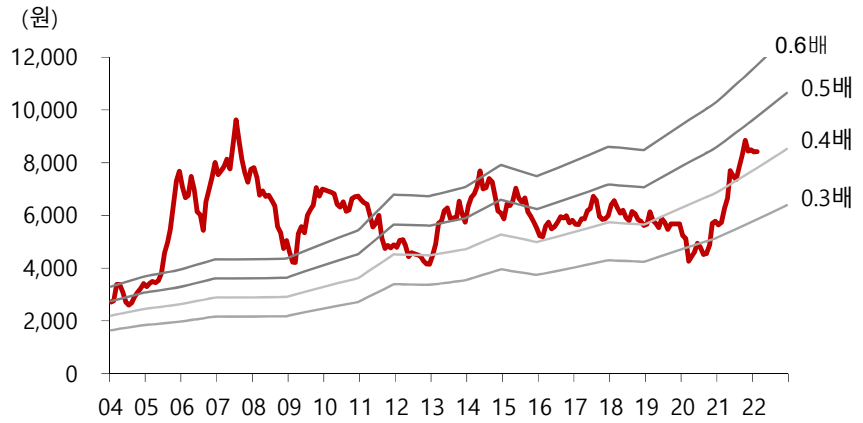
자료 JB 금융, FnGuide, SK 증권

JB 금융의 수익추정치 변경 내용

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
총영업이익	1,707	1,776	1,568	1,633	1,653	1,736
영업이익	749	775	658	693	711	782
지배주주순이익	541	562	475	501	521	567
수정 ROE(%)	13.6	12.7	12.1	11.6	-	-
주당배당금(원)	650	700	525	560	558	650

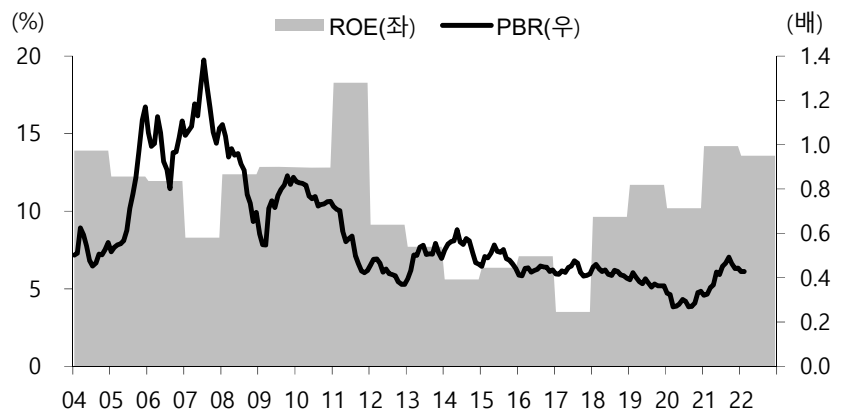
자료 FnGuide 컨센서스, SK 증권 추정

JB 금융의 주가와 PBR 밴드



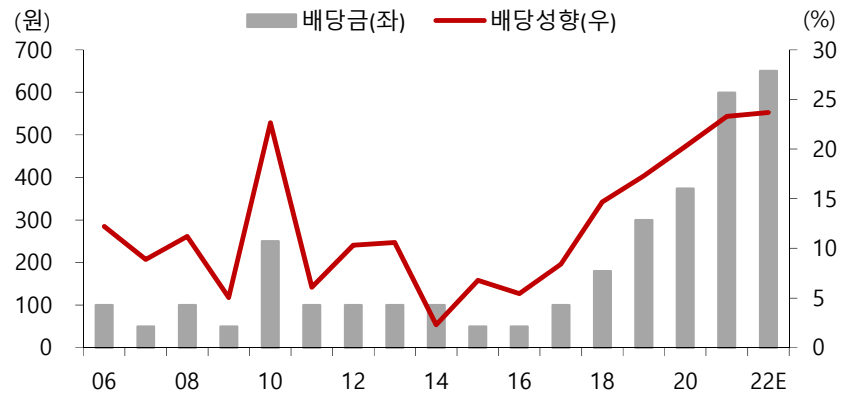
자료 JB 금융, SK 증권 추정

JB 금융의 ROE와 PBR 추이



자료 JB 금융, SK 증권 추정

JB 금융의 배당금과 배당수익률 추이



자료 JB 금융, SK 증권 추정

JB 금융 목표주가 계산 방법

$$\text{Target Price} = \text{Target PBR} \times \text{BPS}$$

$$\text{Target PBR} = \text{ROE} / (\text{Ke} - \text{g})$$

$$\text{Ke} = \text{Rf} + (\beta \times \text{Market Risk Premium})$$

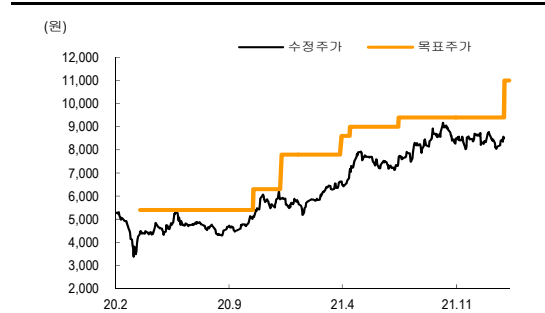
- ROE = 2022~2023년 예상치 (13.2%)에 장기 배당성향을 30%로 적용하여 계산된 <배당가능 ROE> 3.9%를 적용
- g는 영구배당성장률 → 0.4% 가정
- Rf는 국고채수익률 장기 전망치인 1.4%
- β는 60개월 주식베타인 1.28 적용 (지방은행에게 추가 적용)
- BPS(주당순자산가치)는 2022년 6월말 예상치 20,144원
- Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용 → 4.8%
- Ke = 1.4% + 1.28 × 4.8 = 7.6%

$$\Rightarrow 3.9\% / (7.6\% - 0.4\%) \times 20,144 \text{ 원} \approx 11,000 \text{ 원}$$

(9,400원에서 상향조정)

자료 SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.02.14	매수	11,000원	6개월		
2021.07.28	매수	9,400원	6개월	-10.98%	-2.45%
2021.04.28	매수	9,000원	6개월	-16.87%	-11.89%
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%



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 2월 14일 기준)

매수	94.07%	중립	5.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
현금및예치금	2,711	2,781	2,916	3,222	3,456
유가증권	4,892	6,193	6,781	7,154	7,601
대출채권	37,109	41,438	43,848	45,958	47,785
대손충당금	307	366	382	385	389
유형자산	444	476	465	512	563
무형자산	158	149	145	139	134
기타자산	2,215	2,340	2,240	2,557	2,731
자산총계	47,530	53,376	56,396	59,403	62,135
예수부채	34,175	38,122	40,050	42,256	44,144
차입성부채	8,090	9,729	10,362	10,728	11,119
기타금융부채	0	5	0	0	0
비이자부채	1,444	1,490	1,657	1,647	1,644
부채총계	43,710	49,347	52,069	54,631	56,907
지배주주지분	3,470	3,756	4,157	4,582	5,017
자본금	985	985	985	985	985
신종자본증권	403	403	403	403	403
자본잉여금	705	705	705	705	705
이익잉여금	1,445	1,732	2,141	2,565	3,001
기타자본	-69	-68	-76	-76	-76
비지배주주지분	350	273	169	190	211
자본총계	3,820	4,029	4,327	4,772	5,228

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2019	2020	2021	2022E	2023E
수익성 지표					
수정ROE	11.7	10.2	14.2	13.6	12.7
ROA	0.77	0.77	0.96	0.97	0.96
은행NIM (순이자마진)	2.44	2.30	2.45	2.50	2.51
대손비용률	0.38	0.49	0.32	0.46	0.48
Cost-Income Ratio	51.4	50.9	46.2	43.9	43.7
ROA Breakdown					
총영업이익	2.74	2.68	2.86	2.95	2.92
이자이익	2.61	2.50	2.65	2.89	2.85
비이자이익	0.13	0.19	0.21	0.06	0.07
신용충당금비용	-0.30	-0.39	-0.25	-0.36	-0.37
일반관리비	-1.41	-1.37	-1.32	-1.30	-1.28
총영업이익 구성비					
이자이익	95.4	93.1	92.5	98.0	97.7
비이자이익	4.6	6.9	7.5	2.0	2.3
수수료이익	4.0	4.8	3.9	3.2	3.3
기타	0.6	2.1	3.6	-1.2	-0.9
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	9.7	10.1	10.3	11.3	11.5
Total BIS비율	13.2	13.2	13.1	14.1	14.3
NPL비율	0.88	0.67	0.54	0.52	0.50
충당금/NPL 비율	93.6	131.4	158.5	161.3	164.2

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
총영업이익	1,292	1,354	1,570	1,707	1,776
이자이익	1,233	1,260	1,453	1,673	1,735
이자수익	1,893	1,814	1,900	2,204	2,303
이자비용	660	554	447	532	568
비이자이익	59	94	118	35	42
금융상품관련손익	38	45	61	24	24
수수료이익	52	65	61	55	58
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-31	-17	-5	-44	-40
신용충당금비용	143	195	137	208	226
일반관리비	664	690	725	750	775
총업원관련비용	357	457	460	476	492
기타 판관비	308	233	265	274	284
영업이익	485	470	708	749	775
영업외이익	-2	-6	-12	-8	-6
세전이익	483	464	696	741	769
법인세비용	121	73	171	179	186
법인세율 (%)	(25.1)	(15.8)	(24.6)	(24.2)	(24.2)
당기순이익	362	391	525	561	583
지배주주순이익	342	364	507	541	562
비지배지분순이익	20	27	19	21	21

주요투자지표 II

12월 결산(%)	2019	2020	2021	2022E	2023E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	1.6	12.3	5.7	5.3	4.6
대출증가율	0.5	11.7	5.8	4.8	4.0
부채증가율	0.9	12.9	5.5	4.9	4.2
BPS증가율	10.7	9.3	11.9	11.3	10.4
총영업이익증가율	3.3	4.8	16.0	8.7	4.1
이자이익증가율	-1.7	2.2	15.3	15.2	3.7
비이자이익증가율	흑전	58.5	25.2	-70.6	20.3
일반관리비증가율	1.6	3.8	5.1	3.5	3.4
지배주주순이익증가율	41.6	6.3	39.4	6.7	3.9
수정EPS증가율	41.6	-3.9	54.2	6.7	3.9
배당금증가율	66.7	24.7	60.2	8.5	7.7
주당 지표 (원)					
EPS	1,736	1,845	2,572	2,745	2,852
수정EPS	1,736	1,668	2,572	2,745	2,852
BPS	15,650	17,104	19,140	21,294	23,505
주당배당금	300	374	599	650	700
배당성향 (%)	17.3	20.3	23.3	23.7	24.5
Valuation 지표					
수정PER(배)	3.3	2.9	2.9	3.1	3.0
PBR(배)	0.36	0.29	0.39	0.40	0.36
배당수익률 (%)	5.3	7.6	8.1	7.7	8.2

자료: JB 금융지주, KRX, SK 증권 추정