

SK COMPANY Analysis



Analyst
구경희

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

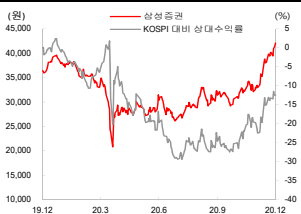
Company Data

| | |
|------------|-----------|
| 자본금 | 459 십억원 |
| 발행주식수 | 8,930 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 5,000 원 |
| 시가총액 | 3,715 십억원 |
| 주요주주 | |
| 삼성생명보험(외5) | 29.78% |
| 국민연금공단 | 12.58% |
| 외국인지분률 | 25.40% |
| 배당수익률 | 4.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(20/12/07) | 41,600 원 |
| KOSPI | 2745.44 pt |
| 52주 Beta | 1.29 |
| 52주 최고가 | 42,050 원 |
| 52주 최저가 | 20,800 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 18 십억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|--------|
| 1개월 | 27.8% | 10.3% |
| 6개월 | 38.3% | 8.9% |
| 12개월 | 15.5% | -12.5% |

삼성증권 (016360/KS | 매수(유지) | T.P 54,000 원(상향))

글로벌 자산가격 상승은 자산관리 시장의 고성장을 견인

삼성증권의 투자 포인트는 1) 개인 자산관리에서의 강점에서 나오는 안정적인 이익, 2) IB에서의 경쟁력을 바탕으로 한 장기 성장성, 3) 대형 증권사 중 가장 주주 친화적인 배당정책. 장기적으로 개인 자산관리 시장 고성장의 수혜가 클 것으로 예상. 목표주가 54,000 원으로 상향조정하고 '매수' 의견 유지

개인 자산관리와 IB에 경쟁력 보유한 고배당 증권주

삼성증권의 투자 포인트는 1) 개인 자산관리에서의 강점에서 나오는 안정적인 이익, 2) IB에서의 경쟁력을 바탕으로 한 장기 성장성, 3) 대형 증권사 중 가장 주주 친화적인 배당정책을 들 수 있다.

글로벌 자산가격 상승으로 개인 자산관리 시장은 고성장할 전망

삼성증권의 가장 대표적인 장점은 개인 자산관리에 강점을 갖고 있다는 것이다. 자산가격 상승으로 개인 투자자산이 확대된 것으로 인한 수혜가 크다. 삼성증권의 수익에서 IB도 중요한 부분을 차지하고 있다. 삼성증권은 부동산 개발금융뿐 아니라 전통 IB (ECM, DCM, M&A)의 경쟁력이 강한 것으로 평가되고 있다.

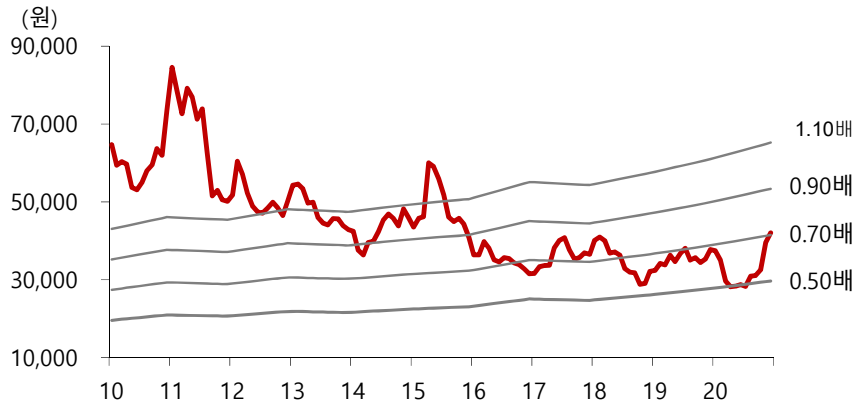
목표주가 54,000 원으로 상향조정하고 '매수' 의견 유지

2019년 배당성향 39%로, 대형 금융주 중에서 가장 높은 수준의 주주환원을 실시하고 있다. 향후 이익 증가와 함께 30%대 후반의 배당성향을 유지할 것으로 예상되며, 이러한 가정 하에 삼성증권은 배당투자 측면에서도 적합한 종목이다. 증권업 전체적으로 성장성 (영구 배당증가율)을 높게 적용하면서 목표주가를 기존 50,000 원에서 54,000 원으로 상향 조정한다. 목표주가 산정에는 '배당가능 ROE'를 기준으로 한 PBR Model을 사용했다.

영업실적 및 투자지표

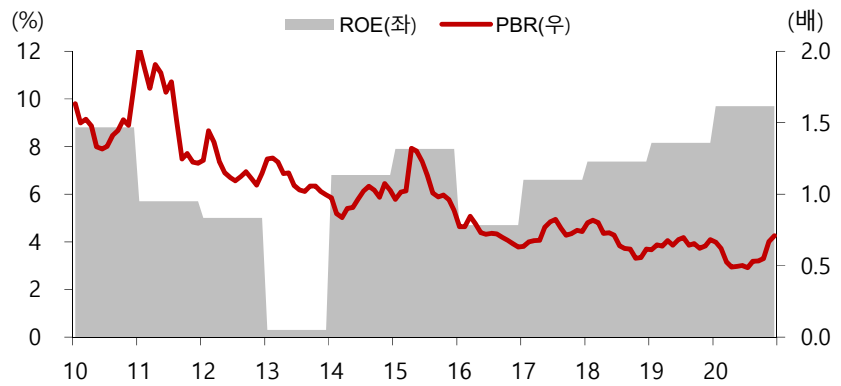
| 구분 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익 | 십억원 | 968 | 1,134 | 1,222 | 1,477 | 1,584 | 1,679 |
| YoY | % | 3.5 | 17.2 | 7.7 | 20.9 | 7.2 | 6.0 |
| 영업이익 | 십억원 | 360 | 458 | 518 | 666 | 733 | 787 |
| YoY | % | 19.3 | 27.1 | 13.0 | 28.6 | 10.1 | 7.4 |
| 지배주주순이익 | 십억원 | 272 | 334 | 392 | 496 | 545 | 584 |
| YoY | % | 15.1 | 23.0 | 17.3 | 26.6 | 9.8 | 7.2 |
| 영업이익/순영업수익 | % | 37.2 | 40.4 | 42.4 | 45.1 | 46.3 | 46.9 |
| 순영업수익/자산 | % | 2.7 | 3.0 | 2.9 | 2.8 | 2.6 | 2.6 |
| ROE | % | 6.6 | 7.4 | 8.2 | 9.7 | 10.0 | 10.0 |
| ROA | % | 0.76 | 0.88 | 0.94 | 0.95 | 0.89 | 0.90 |
| 총배당성향 | % | 32.9 | 37.4 | 38.7 | 37.8 | 37.7 | 36.7 |
| EPS | 원 | 3,042 | 3,741 | 4,388 | 5,556 | 6,102 | 6,540 |
| BPS | 원 | 49,380 | 52,207 | 55,423 | 59,279 | 63,280 | 67,520 |
| 주당배당금 | 원 | 1,000 | 1,400 | 1,700 | 2,100 | 2,300 | 2,400 |
| PER | 배 | 11.9 | 9.3 | 8.1 | 7.5 | 6.8 | 6.4 |
| PBR | 배 | 0.73 | 0.67 | 0.64 | 0.70 | 0.66 | 0.62 |
| 배당수익률 | % | 2.8 | 4.0 | 4.8 | 5.0 | 5.5 | 5.8 |

삼성증권의 주가와 PBR 밴드



자료 삼성증권, KRX, SK 증권

삼성증권의 ROE와 PBR 추이



자료 삼성증권, KRX, SK 증권

삼성증권 목표주가 계산 방법

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

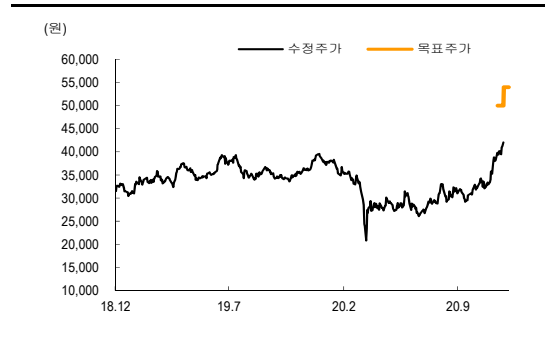
$$\text{Target PBR} = \text{ROE} / (\text{Ke} - g)$$

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

- ROE = 2021~2022 년 예상치 10.0%에 장기 배당성향을 50%로 적용하여 계산된 5.0%를 적용
 - g 는 영구배당성장률 → 1.7% 가정
 - Rf 는 국고채수익률 장기 전망치인 0.9%
 - β 는 60 개월 주식베타인 1.30 적용
 - BPS(주당순자산가치)는 현 시점에서의 가치를 적용 (2020 년말 예상치)
 - Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용 → 4.8%
 - 1) 미국의 Risk Premium 5.02%
 - 2) S&P500 과 KOSPI 의 상대변동성 0.91
 - 3) 한국의 CDS 프리미엄 (0.25%) 등 반영
 - $\text{Ke} = 0.9\% + 1.30 \times 4.8 = 7.2\%$
- ⇒ $5.0\% / (7.2\% - 1.7\%) \times 59,279 \text{ 원} \approx 54,000 \text{ 원}$

자료: SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2020.12.08 | 매수 | 54,000원 | 6개월 | | |
| 2020.11.24 | 매수 | 50,000원 | 6개월 | -18.99% | -15.90% |



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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 12월 8일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|--------|----|----|
| 매수 | 87.12% | 중립 | 12.88% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|--------|----|----|

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 현금, 예치금 | 5,254 | 4,404 | 2,800 | 2,887 | 2,988 |
| 유가증권, 금융자산 | 25,407 | 31,176 | 47,380 | 48,849 | 50,900 |
| 대출채권 | 5,208 | 6,226 | 7,820 | 8,211 | 9,278 |
| 유형자산, 부동산 | 44 | 87 | 95 | 98 | 101 |
| 무형자산 | 85 | 80 | 80 | 16 | 16 |
| 기타자산 | 2,333 | 2,758 | 1,867 | 1,842 | 4,067 |
| 자산총계 | 38,331 | 44,730 | 60,042 | 61,902 | 67,351 |
| 예수부채 | 5,836 | 7,040 | 12,100 | 12,463 | 15,953 |
| 차입성부채 | 14,145 | 18,062 | 23,816 | 24,530 | 25,217 |
| 기타금융부채 | 9,888 | 11,503 | 13,918 | 14,196 | 14,736 |
| 비이자부채 | 3,799 | 3,175 | 4,914 | 5,061 | 5,416 |
| 부채총계 | 33,669 | 39,780 | 54,748 | 56,251 | 61,322 |
| 지배주주지분 | 4,662 | 4,949 | 5,294 | 5,651 | 6,030 |
| 보통주자본금 | 458 | 458 | 458 | 458 | 458 |
| 우선주자본금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본잉여금 | 1,743 | 1,743 | 1,743 | 1,743 | 1,743 |
| 이익잉여금 | 2,358 | 2,624 | 2,969 | 3,326 | 3,705 |
| 기타자본 | 102 | 123 | 123 | 123 | 123 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 4,662 | 4,949 | 5,294 | 5,651 | 6,030 |

주요투자지표 I

| 12월 결산(%) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 수익성 지표 | | | | | |
| ROE | 7.4 | 8.2 | 9.7 | 10.0 | 10.0 |
| ROA | 0.88 | 0.94 | 0.95 | 0.89 | 0.90 |
| 영업이익/순영업이익 | 40.4 | 42.4 | 45.1 | 46.3 | 46.9 |
| 순영업이익/자산 | 3.0 | 2.9 | 2.8 | 2.6 | 2.6 |
| 판매비/순영업이익 | 59.6 | 57.6 | 54.5 | 53.4 | 52.9 |
| 순영업이익 구성비 | | | | | |
| 수수료이익 | 50.0 | 42.1 | 66.2 | 54.5 | 54.7 |
| 이자이익 | 41.4 | 41.6 | 42.0 | 41.7 | 40.5 |
| 금융상품관련손익 | 0.1 | 5.6 | 17.9 | 2.5 | 3.6 |
| 기타 | 8.5 | 10.6 | -26.1 | 1.3 | 1.2 |
| 자본적정성, 신용위험 | | | | | |
| 구(舊) NCR (%) | 234.6 | 148.9 | 172.5 | 189.4 | 195.2 |
| 자산/자기자본 (배) | 8.2 | 9.0 | 11.3 | 11.0 | 11.2 |
| 채무보증/자기자본 (%) | 50.5 | 62.8 | 65.6 | 66.3 | 68.2 |
| 주식수 (천주) | | | | | |
| 보통주 | 89,300 | 89,300 | 89,300 | 89,300 | 89,300 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 우선주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 순영업이익 | 1,134 | 1,222 | 1,477 | 1,584 | 1,679 |
| 수수료이익 | 567 | 515 | 977 | 864 | 918 |
| 수수료수익 | 682 | 638 | 1,125 | 1,013 | 1,074 |
| 수수료비용 | 115 | 123 | 148 | 149 | 156 |
| 이자이익 | 470 | 509 | 621 | 660 | 680 |
| 이자수익 | 736 | 817 | 1,000 | 1,093 | 1,129 |
| 이자비용 | 267 | 308 | 379 | 433 | 449 |
| 금융상품관련손익 | 1 | 69 | 264 | 40 | 60 |
| 기타 손익 | 96 | 130 | -385 | 20 | 20 |
| 대손비용 | 0 | 0 | 6 | 5 | 4 |
| 판매관리비 | 676 | 704 | 805 | 845 | 888 |
| 영업이익 | 458 | 518 | 666 | 733 | 787 |
| 영업외이익 | 3 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 세전이익 | 461 | 523 | 671 | 738 | 792 |
| 법인세비용 | 127 | 131 | 175 | 193 | 208 |
| 법인세율 (%) | (27.6) | (25.0) | (26.0) | (26.2) | (26.2) |
| 당기순이익 | 334 | 392 | 496 | 545 | 584 |
| 지배주주순이익 | 334 | 392 | 496 | 545 | 584 |
| 비지배지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 보통주수정순이익 | 334 | 392 | 496 | 545 | 584 |
| 우선주배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

주요투자지표 II

| 12월 결산 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 수수료 상세금액 (십억원) | | | | | |
| Brokerage수수료 | 363 | 279 | 759 | 624 | 641 |
| 자산관리수수료 | 104 | 101 | 97 | 107 | 120 |
| IB, 기타 수수료 | 177 | 233 | 224 | 242 | 271 |
| 성장률 (%) | | | | | |
| 순영업이익증가율 | 17.2 | 7.7 | 20.9 | 7.2 | 6.0 |
| 자산증가율 | 1.0 | 16.7 | 34.2 | 3.1 | 8.8 |
| EPS증가율 | 23.0 | 17.3 | 26.6 | 9.8 | 7.2 |
| BPS증가율 | 5.7 | 6.2 | 7.0 | 6.8 | 6.7 |
| 배당금증가율 | 40.0 | 21.4 | 23.5 | 9.5 | 4.3 |
| 주당 지표 (원) | | | | | |
| EPS | 3,741 | 4,388 | 5,556 | 6,102 | 6,540 |
| 보통주수정EPS | 3,741 | 4,388 | 5,556 | 6,102 | 6,540 |
| BPS | 52,207 | 55,423 | 59,279 | 63,280 | 67,520 |
| 주당배당금 | 1,400 | 1,700 | 2,100 | 2,300 | 2,400 |
| 총배당성장률 (%) | 37.4 | 38.7 | 37.8 | 37.7 | 36.7 |
| Valuation 지표 | | | | | |
| PER(배) | 9.3 | 8.1 | 7.5 | 6.8 | 6.4 |
| PBR(배) | 0.67 | 0.64 | 0.70 | 0.66 | 0.62 |
| 배당수익률 (%) | 4.0 | 4.8 | 5.0 | 5.5 | 5.8 |

자료 삼성증권, KRX, SK 증권 추정