

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경회

kh.koo@sksec.co.kr

02-3773-9083

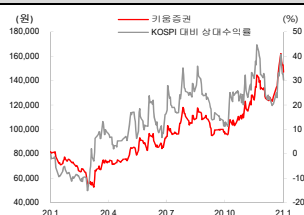
Company Data

자본금	1,271 억원
발행주식수	2,552 만주
자사주	50 만주
액면가	5,000 원
시가총액	35,322 억원
주요주주	
다우기술(외5)	44.98%
국민연금공단	12.66%
외국인지분률	22.30%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(21/01/15)	147,000 원
KOSPI	3085.9 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	162,000 원
52주 최저가	52,600 원
60일 평균 거래대금	293 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.7%	-2.0%
6개월	56.2%	11.5%
12개월	80.2%	30.2%

키움증권 (039490/KS | 매수(유지) | T.P 195,000 원(상향))

개인 투자자 중심으로 주식시장 판도가 바뀌었다

온라인 브로커리지의 강점에서 나오는 기업 경쟁력은 장기간 유지될 전망이다. 주식시장 거래대금에 가장 민감하게 움직이면서 주가 변동성은 대형주 중에서도 다소 클 것. 주식시장의 중심 축이 개인 투자자로 바뀌면서, 거래대금 급증의 가장 큰 수혜주가 되었음. 2020 년 실적 개선에 이어 2021 년에도 순이익 27% 증가 예상. 목표주가 195,000 원으로 상향조정하고, '매수' 의견 유지

개인 증시참여 확대의 가장 큰 수혜주, 2021 년 순이익 27% 증가 예상

주식시장의 거래대금 급증으로 가장 큰 수혜를 받고 있는 증권사다. 특히 개인들의 직접 투자 확대에 인한 영향이 업계 내에서 가장 크다. 2021 년 브로커리지 수수료는 19%, 2021 년 지배주주순이익은 7,890 억원으로 전년대비 27% 늘어날 것으로 예상된다. 이익 추정치는 기존 전망치에 비해 40% 상향조정한 결과다. 만약 1 월의 거래대금 수준이 2021 년 내내 유지될 경우, 이익은 추가적으로 늘어날 수 있을 전망이다.

브로커리지의 강점이 온라인/모바일 자산관리로 이어질 전망

키움증권의 강점은 브로커리지에 있고, 이로 인한 기업 경쟁력은 장기간 유지될 것이다. 앞으로도 키움증권은 증권주 중에서도 주식시장 거래대금에 가장 민감하게 움직일 전망이다. 장기적으로 온라인/모바일 자산관리 비즈니스를 확대할 계획인데, 상대적으로 젊은 고객이 많아 성공 가능성이 높다고 판단된다.

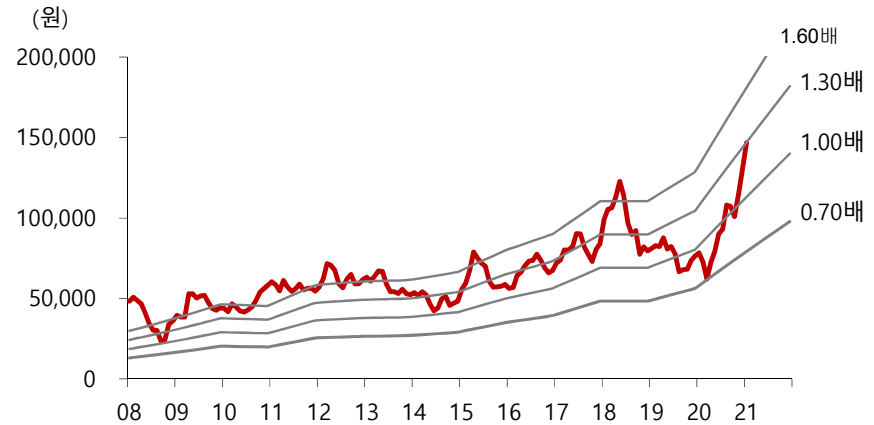
목표주가 195,000 원으로 상향조정하고, 투자의견 '매수' 유지

'배당가능 ROE'를 자기자본요구수익률로 활용한 PBR 모델을 사용 중이다. 주식시장 거래대금의 변동을 감안하여 목표주가를 170,000 원에서 195,000 원으로 상향조정한다. 배당성향이 낮은 것이 단점이지만, 장기적으로 자본 확충을 통해 초대형 IB로 성장하려는 회사측의 의지를 투자자들은 이해할 것으로 본다.

영업실적 및 투자지표

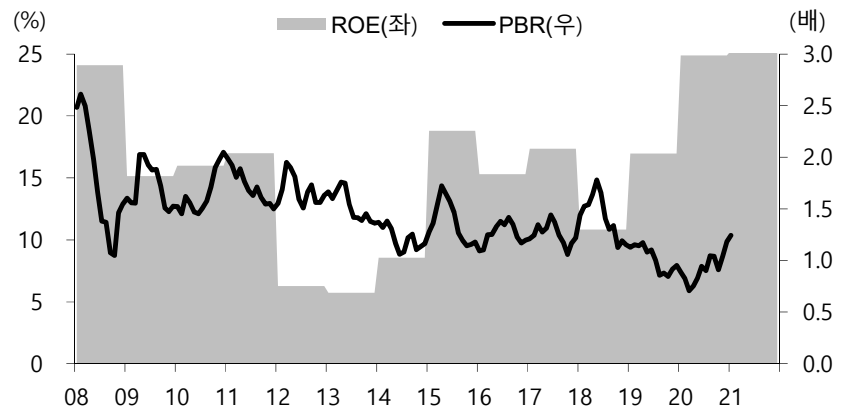
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업이익	십억원	593	631	883	1,329	1,566	1,532
%Y	%	25.2	6.4	40.0	50.5	17.8	-2.1
영업이익	십억원	316	289	474	839	1,071	1,024
%Y	%	36.9	-8.5	63.9	77.2	27.6	-4.4
지배주주순이익	십억원	240	193	363	621	789	757
%Y	%	33.5	-19.6	87.7	71.2	27.0	-4.0
영업이익/순영업이익	%	53.3	45.8	53.6	63.2	68.4	66.9
순영업이익/자산	%	5.7	4.2	4.2	4.6	4.5	4.1
ROE	%	17.4	10.8	17.0	24.9	25.3	19.8
ROA	%	2.33	1.28	1.74	2.16	2.26	2.05
총배당성향	%	12.0	19.7	13.7	10.0	10.1	10.5
EPS	원	10,870	7,609	14,574	24,945	31,688	30,416
BPS	원	68,988	80,397	89,743	110,753	139,934	167,144
주당배당금	원	1,300	1,500	2,000	2,500	3,200	3,200
PER	배	7.4	12.9	5.3	3.7	4.6	4.8
PBR	배	1.17	1.22	0.86	0.84	1.05	0.88
배당수익률	%	1.6	1.5	2.6	2.7	2.2	2.2

키움증권의 주가와 PBR 밴드



자료: 키움증권 KRX, SK 증권 추정

키움증권의 ROE와 PBR (분기말 Forward) 추이



자료: 키움증권 KRX, SK 증권 추정

키움증권의 수익 추정치 변경 내용

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
순영업수익	1,566	1,532	1,205	1,195	-	-
위탁수수료	824	825	488	498	-	-
영업이익	1,071	1,024	761	748	717	697
지배주주순이익	789	757	564	557	525	530
수정 ROE(%)	25.3	19.8	19.0	16.1	-	-
주당배당금(원)	3,200	3,200	2,500	2,700	-	-

자료: 키움증권, KRX, SK 증권

키움증권 목표주가 계산 방법

Target Price = Target PBR X BPS

Target PBR = '배당가능 ROE' / (Ke - g)

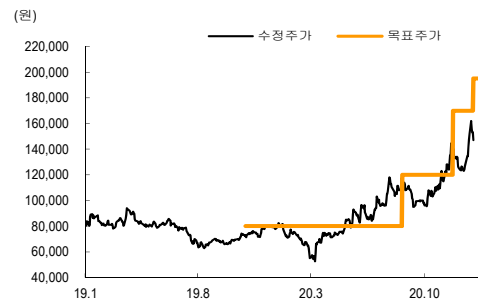
Ke = Rf + (β X Risk Premium)

- ROE 는 2000~2021 년 예상치 25.1%에서 장기 배당성향을 40%로 적용하여 계산된 배당가능 ROE 10.0%를 적용
- g 는 영구 배당성장률 → 1.5% 적용
- Rf 는 국고채수익률 장기 전망치인 0.9%
- β 는 60 개월 주식베타 → 1.30 적용
- BPS (주당순자산가치)는 현 시점에서의 가치 적용 (2020 년말 예상치)
- Risk Premium 은 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 반영
- Ke = 0.9% + (1.30 X 4.8%) = 7.2%

⇒ 10.0% / (7.2% - 1.5%) X 110,753 ≒ 195,000 원

자료: SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.15	매수	195,000원	6개월		
2020.12.08	매수	170,000원	6개월	-19.92%	-4.71%
2020.09.03	중립	120,000원	6개월	-8.19%	20.42%
2020.05.26	중립	80,000원	6개월	1.63%	47.50%
2019.11.13	중립	80,000원	6개월	-8.65%	6.75%



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 3 자에게 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 (2021 년 1 월 15 일 기준)

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금, 예치금	2,517	1,945	2,917	3,034	3,337
유가증권, 금융자산	10,400	14,855	22,283	22,996	24,146
대출채권	4,331	5,382	6,028	6,149	6,886
유형자산, 부동산	197	263	272	280	290
무형자산	64	60	60	60	60
기타자산	731	869	2,501	3,086	3,526
자산총계	18,240	23,374	34,060	35,604	38,245
예수부채	5,303	6,416	11,999	12,239	13,463
차입성부채	6,195	9,360	11,138	11,472	11,816
기타금융부채	3,717	4,205	4,415	4,547	4,752
비이자부채	959	1,135	3,729	3,840	4,032
부채총계	16,174	21,115	31,280	32,098	34,063
자배주주지분	2,042	2,234	2,757	3,483	4,161
보통주자본금	110	110	110	110	110
우선주자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	530	527	529	529	529
이익잉여금	1,342	1,660	2,231	2,958	3,635
기타자본	42	-80	-130	-130	-130
자기주식	0	0	0	0	0
비자배주주지분	24	24	23	22	21
자본총계	2,066	2,258	2,780	3,506	4,182

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	631	883	1,329	1,566	1,532
수수료이익	323	363	778	937	870
수수료수익	426	472	973	1,141	1,083
수수료비용	103	110	196	204	213
이자이익	242	302	397	448	474
이자수익	391	521	687	784	810
이자비용	149	219	291	336	336
금융상품관련손익	93	156	180	150	158
기타 손익	-27	63	-25	30	31
대손비용	13	18	20	21	20
판매관리비	329	391	470	474	488
영업이익	289	474	839	1,071	1,024
영업외이익	-8	19	2	2	5
세전이익	281	492	841	1,073	1,029
법인세비용	88	130	222	285	273
법인세율 (%)	(31.2)	(26.5)	(26.3)	(26.6)	(26.5)
당기순이익	193	362	620	788	756
지배주주순이익	193	363	621	789	757
비지배지분순이익	0	-1	-1	-1	-1
보통주수정순이익	179	348	606	774	743
우선주배당금	15	15	15	15	15

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수익성 지표					
ROE	10.8	17.0	24.9	25.3	19.8
ROA	1.28	1.74	2.16	2.26	2.05
영업이익/순영업수익	45.8	53.6	63.2	68.4	66.9
순영업수익/자산	4.2	4.2	4.6	4.5	4.1
판매비/순영업수익	52.2	44.3	35.3	30.3	31.8
순영업수익 구성비					
수수료이익	51.2	41.1	58.5	59.9	56.8
이자이익	38.4	34.2	29.8	28.6	30.9
금융상품관련손익	14.7	17.6	13.5	9.6	10.3
기타	-4.3	7.1	-1.9	1.9	2.0
자본적정성, 신용위험					
구(舊) NCR (%)	162.9	163.8	187.6	192.5	198.3
자산/자기자본 (배)	8.8	10.3	12.3	10.2	9.1
채무보증/자기자본 (%)	84.6	96.4	66.8	58.3	53.7
주식수 (천주)					
보통주	22,100	22,100	22,100	22,100	22,100
자기주식	0	500	500	500	500
우선주	3,293	3,293	3,293	3,293	3,293
자기주식	0	0	0	0	0

주요투자지표 II

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수수료 분류 (별도, 십억원)					
Brokerage수수료	242	240	691	824	825
자산관리수수료	6	8	9	9	10
IB, 기타 수수료	138	186	205	227	248
성장률 (%)					
순영업수익증가율	6.4	40.0	50.5	17.8	-2.1
자산증가율	53.8	28.1	45.7	4.5	7.4
EPS증가율	-30.0	91.5	71.2	27.0	-4.0
BPS증가율	16.5	11.6	23.4	26.3	19.4
배당금증가율	15.4	33.3	25.0	28.0	0.0
주당 지표 (원)					
EPS	7,609	14,574	24,945	31,688	30,416
보통주수정EPS	8,084	16,121	28,074	35,845	34,379
BPS	80,397	89,743	110,753	139,934	167,144
주당배당금	1,500	2,000	2,500	3,200	3,200
총배당성향 (%)	19.7	13.7	10.0	10.1	10.5
Valuation 지표					
PER(배)	12.9	5.3	3.7	4.6	4.8
PBR(배)	1.22	0.86	0.84	1.05	0.88
배당수익률 (%)	1.5	2.6	2.7	2.2	2.2

자료: 키움증권, KRX, SK 증권 추정