

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
구경희

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

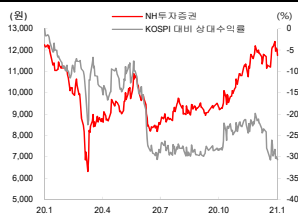
### Company Data

자본금	15,313 억원
발행주식수	30,028 만주
자사주	68 만주
액면가	5,000 원
시가총액	33,066 억원
주요주주	
농협금융지주(외5)	49.12%
국민연금공단	9.92%
외국인지분률	15.20%
배당수익률	4.30%

### Stock Data

주가(21/01/15)	11,750 원
KOSPI	3085.9 pt
52주 Beta	1.27
52주 최고가	12,400 원
52주 최저가	6,310 원
60일 평균 거래대금	196 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.3%	-11.8%
6개월	37.0%	-2.3%
12개월	-4.1%	-30.7%

## NH 투자증권 (005940/KS | 매수(유지) | T.P 15,500 원(상향))

### 은행 계열 증권사로서의 장점이 장기적으로 발휘될 전망

위탁수수료 등 전반적인 수익 증가로 2021 년 순이익은 34% 늘어날 전망. 목표주가 15,500 원으로 상향조정하고, 투자의견 '매수' 유지. 투자 포인트는 1) IB 에서의 경쟁력을 바탕으로 한 높은 성장성, 2) 수익원 다각화로 인한 안정적인 실적, 3) 옵티머스 약재 기반영, 4) 은행 계열사로서의 잠재 성장성 등임. 장기적으로 은행 계열사로서의 장점이 WM 과 IB 부문에서 잘 발휘될 전망

### 2021년에는 증시 거래 증가에 힘입어 순이익 전년대비 34% 증가할 전망

2021 년 위탁수수료 등 전반적인 수익 증가로 2021 년 지배주주순이익은 7,380 억원으로 34% 늘어날 전망이다. 이익 증가율이 높은 것에는 2020 년 옵티머스 관련 손실로 인한 기저효과가 반영되어 있다. 전반적으로 브로커리지를 비롯한 대부분의 사업부문에서 영업수익이 늘어나면서 이익이 양호할 전망이다. 2021 년 이익 추정치는 기준 수치를 비해 27% 상향조정된 것이다. 목표주가를 14,600 원에서 15,500 원으로 상향조정하고 '매수' 의견을 유지한다.

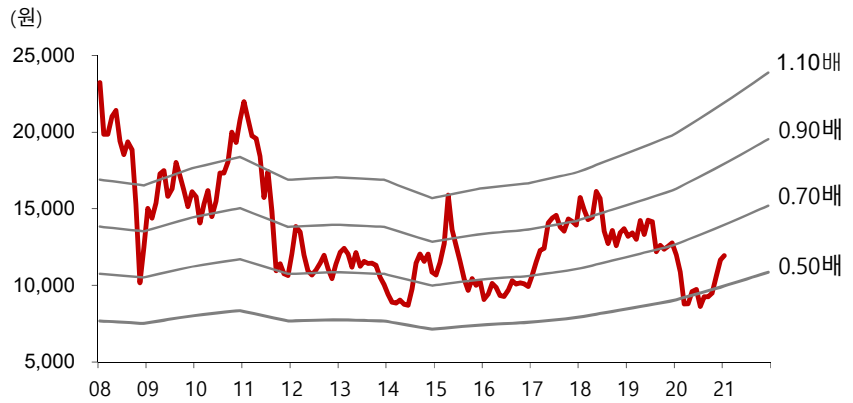
### 증권주 중에서 은행 계열사를 선택하고 싶을 때의 답안

투자 포인트는 1) IB 에서의 경쟁력을 바탕으로 한 높은 성장성, 2) 수익원 다각화로 인한 안정적인 실적, 3) 옵티머스 약재 기반영, 그리고 4) 은행 계열사로서의 잠재 성장성 등이다. 지금 당장은 브로커리지 시장이 호황이지만, 장기적으로는 IB 와 WM 부문의 성장성이 더 높을 것으로 예상된다. NH 투자증권은 전통적으로 IB 에 경쟁력을 보유하고 있으며, 은행 계열사로서의 장점을 발휘하여 WM 부문도 고성장하고 있다. 미국의 사례를 보면 브로커리지 시장보다는 WM 시장이 장기적으로 훨씬 높은 성장세를 보이고 있다. 한국 금융시장에서 WM 비즈니스는 은행 계열사가 유리한 측면이 많다. NH 투자증권은 은행 계열 증권사 중에는 유일한 상장사다. 주식 투자자들이 증권주 중에서 은행 계열사를 선택하고 싶을 때 적절한 답안이 될 수 있다.

### 영업실적 및 투자지표

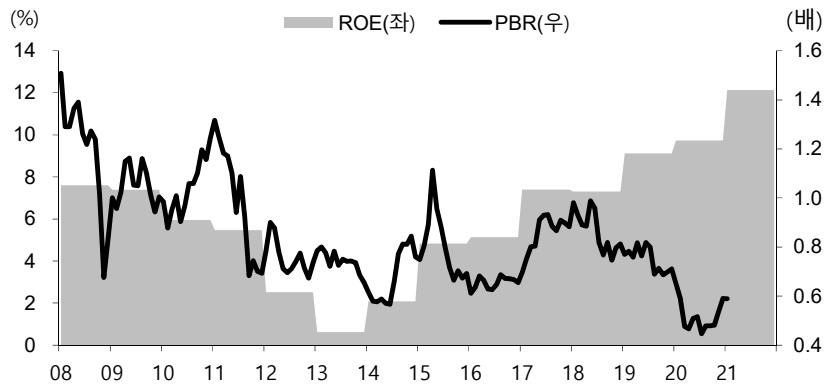
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	십억원	1,185	1,262	1,460	1,720	2,027	2,062
YoY	%	26.8	6.5	15.6	17.8	17.9	1.7
영업이익	십억원	459	540	575	769	1,010	1,007
YoY	%	52.1	17.6	6.5	33.6	31.4	-0.3
지배주주순이익	십억원	350	361	476	550	738	736
YoY	%	48.3	3.1	31.8	15.7	34.1	-0.3
영업이익/순영업수익	%	38.7	42.8	39.4	44.7	49.8	48.9
순영업수익/자산	%	2.7	2.6	2.8	3.1	3.3	3.2
ROE	%	7.4	7.3	9.1	9.7	11.9	10.9
ROA	%	0.81	0.74	0.92	1.01	1.22	1.15
총배당성향	%	43.0	41.7	31.7	30.1	30.6	30.7
EPS	원	1,170	1,206	1,587	1,836	2,462	2,455
BPS	원	16,138	16,863	17,974	19,749	21,657	23,359
주당배당금	원	500	500	500	550	750	750
PER	배	11.4	11.8	8.3	5.4	4.8	4.8
PBR	배	0.82	0.84	0.73	0.50	0.54	0.50
배당수익률	%	3.8	3.5	3.8	5.6	6.4	6.4

NH 투자증권의 주가와 PBR 밴드



자료: NH 투자증권, KRX, SK 증권

NH 투자증권의 PBR 과 ROE 추이



자료: NH 투자증권, KRX, SK 증권

## NH 투자증권의 수익 추정치 변경 내용

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
순영업수익	2,027	2,062	1,779	1,852	-	-
위탁수수료	772	729	529	523	-	-
영업이익	1,010	1,007	794	830	796	767
지배주주순이익	738	736	581	607	573	555
수정 ROE(%)	11.9	10.9	9.5	9.3	-	-
주당배당금(원)	750	750	650	700	-	-

자료: NH 투자증권, KRX, SK 증권

## NH 투자증권 목표주가 계산 방법

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

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

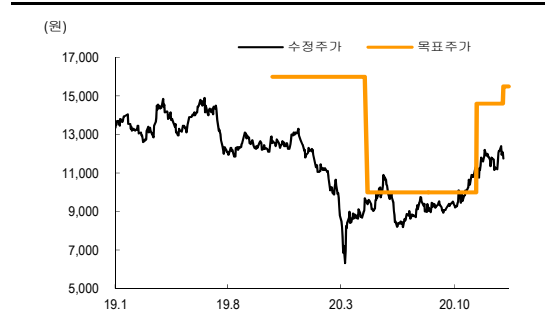
$$\text{Ke} = \text{Rf} + (\beta \times \text{Market Risk Premum})$$

- ROE = 2020~2021 년 예상치 10.8%에서 장기 배당성향을 48%로 적용하여 계산된 5.2%를 '배당가능 ROE'로 사용
- g 는 영구배당성장률 → 0.9% 가정
- Rf 는 국고채수익률 장기 전망치인 0.9%
- β 는 60 개월 주식베타인 1.37 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
- Ke = 0.9% + 1.37 X 4.8 = 7.5%

$$\Rightarrow 5.2\% / (7.5\% - 0.9\%) \times 19,749 \text{ 원} \approx 15,500 \text{ 원}$$

자료: SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.15	매수	15,500원	6개월		
2020.12.08	매수	14,600원	6개월	-19.97%	-15.07%
2020.11.26	매수	14,600원	6개월	-22.47%	-19.18%
2020.07.28	중립	10,000원	6개월	-5.38%	13.00%
2020.05.04	중립	10,000원	6개월	-6.77%	9.00%
2020.01.13	매수	16,000원	6개월	-32.01%	-16.88%
2019.11.07	매수	16,000원	6개월	-21.41%	-16.88%



### 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	638	996	1,210	1,248	1,291
유가증권, 금융자산	46,158	40,538	42,750	44,075	45,926
대출채권	6,039	8,031	14,300	15,730	17,775
유형자산, 부동산	354	182	190	196	203
무형자산	17	58	58	16	16
기타자산	216	270	799	916	1,007
<b>자산총계</b>	<b>53,423</b>	<b>50,075</b>	<b>59,307</b>	<b>62,181</b>	<b>66,218</b>
예수부채	4,045	4,338	6,201	6,821	8,731
차입성부채	19,433	20,223	24,151	25,141	25,845
기타금융부채	24,753	19,939	22,680	23,360	24,248
비이자부채	137	183	350	361	386
<b>부채총계</b>	<b>48,369</b>	<b>44,683</b>	<b>53,382</b>	<b>55,683</b>	<b>59,210</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>5,048</b>	<b>5,385</b>	<b>5,917</b>	<b>6,488</b>	<b>6,998</b>
보통주자본금	1,432	1,432	1,432	1,432	1,432
우선주자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
이익잉여금	1,832	2,157	2,655	3,227	3,737
기타자본	147	159	193	193	193
자기주식	-20	-15	-15	-15	-15
비지배주주지분	6	7	8	9	10
<b>자본총계</b>	<b>5,054</b>	<b>5,392</b>	<b>5,925</b>	<b>6,497</b>	<b>7,008</b>

**포괄손익계산서**

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>순영업수익</b>	<b>1,262</b>	<b>1,460</b>	<b>1,720</b>	<b>2,027</b>	<b>2,062</b>
수수료이익	639	598	1,151	1,191	1,189
수수료수익	779	790	1,351	1,399	1,406
수수료비용	140	191	200	208	217
이자이익	639	635	647	701	736
이자수익	983	1,049	1,078	1,169	1,229
이자비용	343	414	431	468	493
금융상품관련손익	-45	42	92	40	40
기타 손익	29	185	-170	95	97
대손비용	31	73	58	52	42
판매관리비	691	812	893	965	1,013
<b>영업이익</b>	<b>540</b>	<b>575</b>	<b>769</b>	<b>1,010</b>	<b>1,007</b>
영업외이익	-35	58	-22	-5	-5
<b>세전이익</b>	<b>505</b>	<b>633</b>	<b>747</b>	<b>1,005</b>	<b>1,002</b>
법인세비용	143	157	195	266	266
법인세율 (%)	(28.4)	(24.8)	(26.2)	(26.5)	(26.5)
<b>당기순이익</b>	<b>361</b>	<b>476</b>	<b>551</b>	<b>739</b>	<b>737</b>
지배주주순이익	361	476	550	738	736
비지배지분순이익	1	1	1	1	1
보통주수정순이익	350	400	539	722	721
우선주배당금	10	10	11	15	15

**주요투자지표 I**

12월 결산(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>수익성 지표</b>					
ROE	7.3	9.1	9.7	11.9	10.9
ROA	0.74	0.92	1.01	1.22	1.15
영업이익/순영업수익	42.8	39.4	44.7	49.8	48.9
순영업수익/자산	2.6	2.8	3.1	3.3	3.2
판매비/순영업수익	54.8	55.6	51.9	47.6	49.1
<b>순영업수익 구성비</b>					
수수료이익	50.6	41.0	66.9	58.7	57.7
이자이익	50.6	43.5	37.6	34.6	35.7
금융상품관련손익	-3.6	2.9	5.3	2.0	2.0
기타	2.3	12.7	-9.9	4.7	4.7
<b>자본적정성, 신용위험</b>					
구(舊) NCR (%)	170.0	140.8	151.5	158.4	161.6
자산/자기자본 (배)	10.6	9.3	10.0	9.6	9.4
채무보증/자기자본 (%)	60.2	56.3	51.4	48.8	49.2
<b>주식수 (천주)</b>					
보통주	281,409	281,409	281,409	281,409	281,409
자기주식	947	684	684	684	684
우선주	18,871	18,871	18,871	18,871	18,871
자기주식	0	0	0	0	0

**주요투자지표 II**

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>비연결 수수료 (십억원)</b>					
Brokerage수수료	363	266	780	772	729
자산관리수수료	83	82	83	92	96
IB, 기타 수수료	328	401	461	507	553
<b>성장률 (%)</b>					
순영업수익증가율	6.5	15.6	17.8	17.9	1.7
자산증가율	21.7	-6.3	18.4	4.8	6.5
EPS증가율	3.1	31.7	15.7	34.1	-0.3
BPS증가율	4.5	6.6	9.9	9.7	7.9
배당금증가율	0.0	0.0	10.0	36.4	0.0
<b>주당 지표 (원)</b>					
EPS	1,206	1,587	1,836	2,462	2,455
보통주수정EPS	1,250	1,424	1,920	2,574	2,567
BPS	16,863	17,974	19,749	21,657	23,359
주당배당금	500	500	550	750	750
총배당성장률 (%)	41.7	31.7	30.1	30.6	30.7
<b>Valuation 지표</b>					
PER(배)	11.8	8.3	5.4	4.8	4.8
PBR(배)	0.84	0.73	0.50	0.54	0.50
배당수익률 (%)	3.5	3.8	5.6	6.4	6.4

자료: NH 투자증권, KRX, SK 증권 추정