

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경호

kh.koo@sks.co.kr

02-3773-9083

Company Data

자본금	1,271 억원
발행주식수	2,566 만주
자사주	50 만주
액면가	5,000 원
시가총액	40,419 억원
주요주주	
다우기술(외5)	42.12%
국민연금공단	11.85%
외국인지분률	22.40%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(21/02/10)	157,500 원
KOSPI	3084.67 pt
52주 Beta	1.15
52주 최고가	162,000 원
52주 최저가	52,600 원
60일 평균 거래대금	380 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.6%	5.9%
6개월	47.2%	12.2%
12개월	108.3%	49.4%

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

분기 순이익 2 천억원 시대 Open

4Q20 지배주주순이익 2,010 억원은 시장 컨센서스(1,910 억원)를 충족하는 양호한 결과. 브로커리지 수수료율의 하락을 커버하기 위해 온라인 자산관리 부문을 강화 중. 국내 증권사 중 가장 높은 수익성 보유. 이익의 증시 민감도가 높지만, 증시 호황 지속될 전망 이어서 이익은 안정적인 전망. 기존 목표주가 195,000 원과 '매수' 의견 유지

4Q20 실적은 컨센서스를 충족하는 양호한 결과

4Q20 지배주주순이익은 2,010 억원으로 시장 컨센서스 (1,910 억원)을 소폭 상회하는 좋은 실적을 기록했다. 주식시장 호황으로 브로커리지 수입, 이자수익, 자산운용이익 등이 골고루 개선된 결과다. 분기 순이익이 2 천억원을 상회했다는 것은, 비록 매분기 유지 할지는 불확실하더라도 고무적인 일이다.

브로커리지 수수료율의 하락을 온라인 자산관리 강화로 커버하는 전략

브로커리지 수수료율이 하락하고 있는 것은 일말의 불안감을 주고 있다. 미국의 사례를 보면 수수료율은 장기적으로 추가 하락할 가능성이 높다. 하지만 키움증권은 이를 대비 하여 온라인 자산관리 부문을 강화하려고 노력 중이며, 이는 적절한 장기 전략이라고 판단된다. 전반적으로 국내 증권회사 중에서 가장 높은 수익성 (ROE, 운영이익률 등 종합적으로)을 갖고 있다.

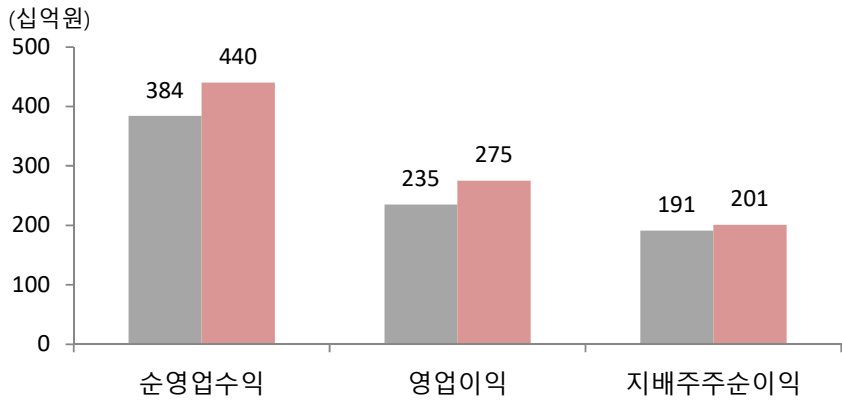
증시 호황 지속될 전망이어서 이익은 안정적인 전망, TP 195,000 원 유지

4Q 잠정실적을 기반으로 한 실적 추정치 변동 폭은 미미하다. 따라서 기존의 목표주가 195,000 원과 '매수' 의견을 유지한다. 브로커리지 의존도가 높아 증시 거래대금 변화에 따른 이익 민감도가 크지만, SK 증권 리서치는 당분간 양호한 증시 흐름이 지속될 것으로 보고 있어, 키움증권의 이익이 급감할 가능성은 낮다고 본다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	십억원	593	631	883	1,481	1,570	1,537
YoY	%	25.2	6.4	40.0	67.7	6.0	-2.1
영업이익	십억원	316	289	474	955	1,073	1,029
YoY	%	36.9	-8.5	63.9	101.6	12.4	-4.1
지배주주순이익	십억원	240	193	363	694	787	757
YoY	%	33.5	-19.6	87.7	91.3	13.4	-3.8
영업이익/순영업수익	%	53.3	45.8	53.6	64.5	68.4	67.0
순영업수익/자산	%	5.7	4.2	4.2	4.8	4.0	3.7
ROE	%	17.4	10.8	17.0	27.3	24.5	19.4
ROA	%	2.33	1.28	1.74	2.26	2.01	1.81
총배당성향	%	12.0	19.7	13.7	9.0	10.2	10.6
EPS	원	10,870	7,609	14,574	27,728	31,431	30,236
BPS	원	68,988	80,397	89,743	113,776	142,704	169,737
주당배당금	원	1,300	1,500	2,000	2,500	3,200	3,200
PER	배	7.4	12.9	5.3	3.3	5.6	5.8
PBR	배	1.17	1.22	0.86	0.81	1.23	1.03
배당수익률	%	1.6	1.5	2.6	2.7	1.8	1.8

2020년 4분기 키움증권 연결실적 요약



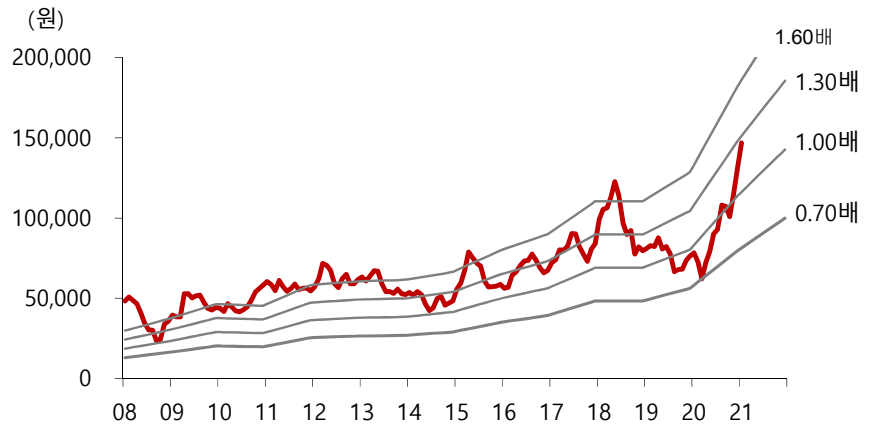
자료: 키움증권, SK 증권

키움증권 실적 추정치 변경 내용

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
순영업수익	1,570	1,537	1,566	1,532	1,367	1,272
영업이익	1,073	1,029	1,071	1,024	866	781
지배주주순이익	787	757	789	757	666	604
수정 ROE(%)	24.5	19.4	25.3	19.8	-	-
주당배당금(원)	3,200	3,200	3,200	3,200	-	-

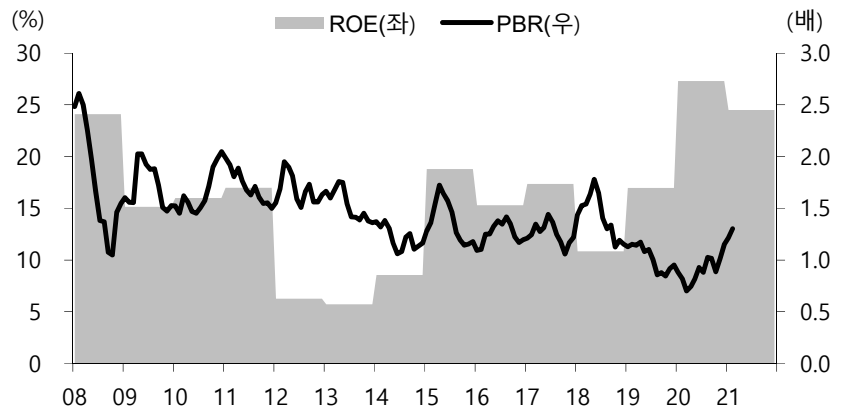
자료: 키움증권, SK 증권

키움증권 주가와 PBR 밴드



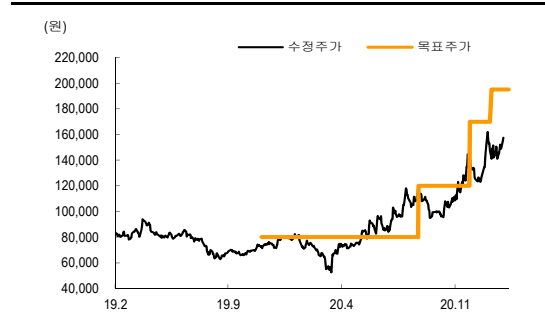
자료: 키움증권, KRX, SK 증권

키움증권 ROE와 PBR 추이



자료: 키움증권, KRX, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.10	매수	195,000원	6개월		
2021.01.18	매수	195,000원	6개월	-23.98%	-19.23%
2020.12.08	매수	170,000원	6개월	-19.67%	-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 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 2월 10일 기준)

매수	89.34%	중립	10.66%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금, 예치금	2,517	1,945	3,629	3,774	4,151
유가증권, 금융자산	10,400	14,855	22,862	23,593	24,773
대출채권	4,331	5,382	6,858	7,200	8,064
유형자산, 부동산	197	263	495	510	528
무형자산	64	60	71	71	71
기타자산	731	869	4,373	5,215	5,787
자산총계	18,240	23,374	38,286	40,363	43,374
예수부채	5,303	6,416	14,376	15,094	16,604
차입성부채	6,195	9,360	11,564	11,910	12,268
기타금융부채	3,717	4,205	4,546	4,682	4,893
비이자부채	959	1,135	4,926	5,074	5,327
부채총계	16,174	21,115	35,411	36,761	39,092
지배주주지분	2,042	2,234	2,847	3,571	4,248
보통주자본금	110	110	120	120	120
우선주자본금	16	16	7	7	7
자본잉여금	530	527	541	541	541
이익잉여금	1,342	1,660	2,296	3,020	3,697
기타자본	42	-80	-118	-118	-118
자기주식	-39	-39	-39	-39	-39
비지배주주지분	24	24	28	31	34
자본총계	2,066	2,258	2,875	3,602	4,282

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수익성 지표					
ROE	10.8	17.0	27.3	24.5	19.4
ROA	1.28	1.74	2.26	2.01	1.81
영업이익/순영업수익	45.8	53.6	64.5	68.4	67.0
순영업수익/자산	4.2	4.2	4.8	4.0	3.7
판매비/순영업수익	52.2	44.3	34.1	30.2	31.7
순영업수익 구성비					
수수료이익	51.2	41.1	49.1	60.1	57.0
이자이익	38.4	34.2	26.2	28.4	30.7
금융상품관련손익	14.7	17.6	19.1	9.6	10.2
기타	-4.3	7.1	5.5	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	13.3	11.2	10.1
채무보증/자기자본 (%)	84.6	96.4	64.6	56.7	52.5
주식수 (천주)					
보통주	22,100	22,100	24,029	24,029	24,029
자기주식	0	500	500	500	500
우선주	3,293	3,293	1,496	1,496	1,496
자기주식	0	0	0	0	0

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	631	883	1,481	1,570	1,537
수수료이익	323	363	728	944	877
수수료수익	426	472	917	1,141	1,083
수수료비용	103	110	189	197	206
이자이익	242	302	389	446	472
이자수익	391	521	612	714	738
이자비용	149	219	223	269	267
금융상품관련손익	93	156	283	150	158
기타 손익	-27	63	81	30	31
대손비용	13	18	22	23	20
판매관리비	329	391	505	474	488
영업이익	289	474	955	1,073	1,029
영업외이익	-8	19	15	2	5
세전이익	281	492	970	1,075	1,034
법인세비용	88	130	274	286	275
법인세율 (%)	(31.2)	(26.5)	(28.2)	(26.6)	(26.5)
당기순이익	193	362	697	789	760
지배주주순이익	193	363	694	787	757
비지배지분순이익	0	-1	3	3	3
보통주수정순이익	179	348	687	780	750
우선주배당금	15	15	7	7	7

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	67.7	6.0	-2.1
자산증가율	53.8	28.1	63.8	5.4	7.5
EPS증가율	-30.0	91.5	90.3	13.4	-3.8
BPS증가율	16.5	11.6	26.8	25.4	18.9
배당금증가율	15.4	33.3	25.0	28.0	0.0
주당 지표 (원)					
EPS	7,609	14,574	27,728	31,431	30,236
보통주수정EPS	8,084	16,121	29,210	33,149	31,878
BPS	80,397	89,743	113,776	142,704	169,737
주당배당금	1,500	2,000	2,500	3,200	3,200
총배당성장률 (%)	19.7	13.7	9.0	10.2	10.6
Valuation 지표					
PER(배)	12.9	5.3	3.3	5.6	5.8
PBR(배)	1.22	0.86	0.81	1.23	1.03
배당수익률 (%)	1.5	2.6	2.7	1.8	1.8

자료: 키움증권 KRX, SK 증권 추정