

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경회

kh.koo@sk.co.kr

02-3773-9083

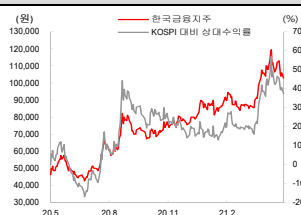
Company Data

| | |
|---------|-----------|
| 자본금 | 3,079 억원 |
| 발행주식수 | 6,158 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 5,000 원 |
| 시가총액 | 57,398 억원 |
| 주요주주 | |
| 김남규(외1) | 20.70% |
| 국민연금공단 | 12.90% |
| 외국인지분률 | 33.10% |
| 배당수익률 | 2.90% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(21/05/17) | 103,000 원 |
| KOSPI | 3134.52 pt |
| 52주 Beta | 1.36 |
| 52주 최고가 | 119,500 원 |
| 52주 최저가 | 42,700 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 448 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|-------|
| 1개월 | -2.8% | -0.8% |
| 6개월 | 36.2% | 10.4% |
| 12개월 | 126.9% | 39.5% |

한국금융지주 (071050/KS | 매수(유지) | T.P 125,000 원(상향))

전 부문에 걸친 실적 개선세

1Q21 지배주주순이익은 4,014 억원으로, 시장 컨센서스 (3,444 억원)를 크게 상회. 증시 거래대금이 1Q에 비해 2Q에 소폭 감소세를 보이고 있으나, 전 부문에 걸친 호조세를 감안할 때 연간 실적은 우수할 것으로 예상. 하반기 예상되는 카카오뱅크의 상장과도 연관되어 투자 심리가 좋은 편. 목표주가 125,000 원으로 9% 상향 조정하며, 5월의 주가 하락은 4월의 급등에 대한 기술적인 조정이라고 판단

거래대금이 소폭 둔화되어도 전 부문에 걸친 호조세가 커버할 전망

1Q21 지배주주순이익은 4,014 억원으로, 시장 컨센서스 (3,444 억원)를 크게 상회했다. 전 부문에 걸친 고른 실적 호조세로, 순영업수익이 전분기대비 41% 증가한 6,950 억원을 기록했다. 증시 거래대금이 1Q에 비해 2Q에 소폭 감소세를 보이고 있으나, 전 부문에 걸친 호조세를 감안할 때 연간 실적은 우수할 것으로 예상된다.

주식위탁, IB, 유가증권운용 등 전 부문에 걸쳐 실적이 개선

1Q 증권사 위탁매매 수익은 1,571 억원으로 전분기대비 43% 늘어났는데, 해외주식과 국내주식 거래수수료가 고른 증가세를 보였다. 1Q 증권사 수익을 부문별로 보면 자산관리수수료가 10% (QoQ), IB수익이 22%, 유가증권운용 부문이 132% 증가하는 호조세를 기록했다.

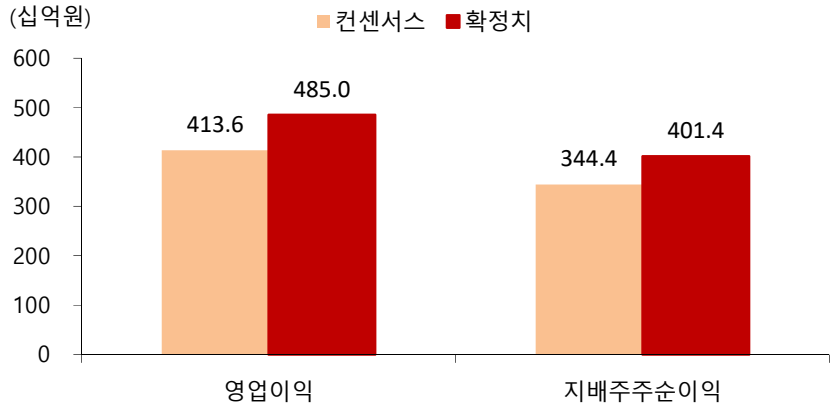
목표주가 125,000 원으로 상향 조정, 최근 하락은 기술적인 조정이라고 판단

1Q의 양호한 결과를 감안하여 연간 실적 (지배주주순이익) 추정치를 1조 1,980 억원으로 변경하고, 목표주가를 125,000 원으로 상향조정 (기존 115,000 원)한다. 참고로 1Q 실적 발표 직전 시장 컨센서스는 1조 1,230 억원이다. 실적 개선뿐 아니라 하반기 예상되는 카카오뱅크의 상장과도 연관되어 투자 심리가 좋은 편이다. 5월 들어 주가가 하락했으나, 4월의 상승세가 너무 빨랐던 것에 대한 기술적인 조정이라고 본다. '매수' 의견을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

| | 단위 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|-----|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 순영업수익 | 십억원 | 1,605 | 1,903 | 1,927 | 2,575 | 2,603 | 2,776 |
| YoY | % | 10.7 | 18.6 | 1.3 | 33.6 | 1.1 | 6.6 |
| 영업이익 | 십억원 | 621 | 942 | 856 | 1,460 | 1,443 | 1,502 |
| YoY | % | -5.0 | 51.5 | -9.1 | 70.5 | -1.2 | 4.1 |
| 지배주주순이익 | 십억원 | 530 | 845 | 863 | 1,198 | 1,184 | 1,223 |
| YoY | % | 3.8 | 59.6 | 2.2 | 38.7 | -1.1 | 3.3 |
| 영업이익/순영업수익 | % | 38.7 | 49.5 | 44.4 | 56.7 | 55.4 | 54.1 |
| 순영업수익/자산 | % | 2.8 | 3.1 | 2.9 | 3.5 | 3.4 | 3.5 |
| ROE | % | 13.0 | 18.1 | 16.3 | 19.5 | 16.6 | 15.1 |
| ROA | % | 0.92 | 1.36 | 1.31 | 1.65 | 1.55 | 1.52 |
| 총배당성향 | % | 19.8 | 20.0 | 20.3 | 19.5 | 19.7 | 20.1 |
| EPS | 원 | 9,068 | 14,473 | 14,786 | 20,515 | 20,280 | 20,940 |
| BPS | 원 | 73,919 | 85,684 | 96,097 | 114,388 | 130,663 | 147,597 |
| 주당배당금 | 원 | 1,800 | 2,900 | 3,000 | 4,000 | 4,000 | 4,200 |
| PER | 배 | 8.4 | 4.8 | 4.2 | 5.0 | 5.1 | 4.9 |
| PBR | 배 | 1.03 | 0.82 | 0.64 | 0.90 | 0.79 | 0.70 |
| 배당수익률 | % | 2.4 | 4.1 | 4.9 | 3.9 | 3.9 | 4.1 |

한국금융지주의 1Q21 실적 요약



자료: 한국금융지주, FnGuide (컨센서스), SK 증권

한국금융지주의 수익 추정치 변경 내용

| (십억원) | 변경된 추정치 | | 기존 추정치 | | 시장 컨센서스 | |
|-----------|---------|-------|--------|-------|---------|-------|
| | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E |
| 순영업수익 | 2,575 | 2,603 | 2,283 | 2,301 | 2,359 | 2,374 |
| 영업이익 | 1,460 | 1,443 | 1,213 | 1,194 | 1,280 | 1,252 |
| 지배주주순이익 | 1,198 | 1,184 | 993 | 984 | 1,123 | 1,054 |
| 수정 ROE(%) | 19.5 | 16.5 | 16.7 | 14.5 | - | - |
| 주당배당금(원) | 4,000 | 4,000 | 3,500 | 3,500 | 3,473 | 3,333 |

자료: 한국금융지주, SK 증권 추정

한국금융지주 목표주가 계산 방법

Target Price = Target PBR X BPS

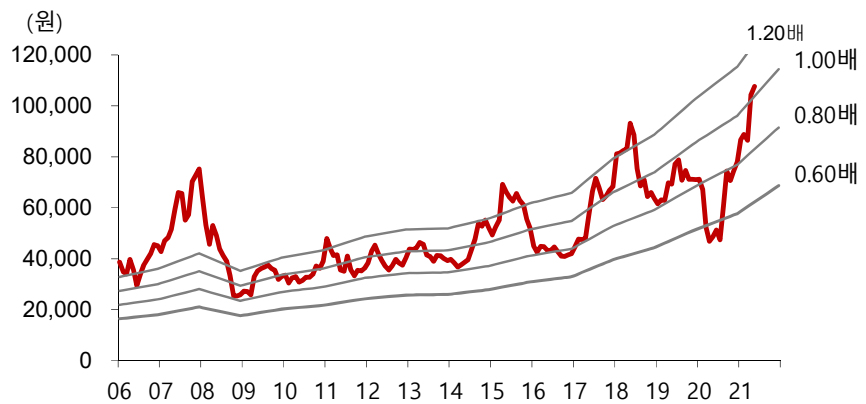
Target PBR = ROE / (Ke - g)

Ke = Rf + (β X Market Risk Premum)

- ROE = 2022~2023 년 수정 ROE 예상치 15.8%에 장기 배당성장 35%를 적용한 5.5% (2021 년 실적은 일시적으로 좋다고 가정하여 제외)
 - g 는 영구배당성장률 → 2.0% 가정
 - Rf (무위험수익률)는 국고채수익률 1.1% → 장기전망치
 - β 는 2000 년 이후 월간 주식베타를 고려한 1.23 적용
 - BPS(주당순자산가치)는 2021 년말 예상치 114,388 원
 - Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용 → 4.8%
 - 미국의 Risk Premium 5.02%
 - S&P500 과 KOSPI 의 상대변동성 0.91
 - 한국의 CDS 프리미엄 (0.25%) 등 반영
 - Ke = 1.1% + 1.23 X 4.8 = 7.1%
- ⇒ 5.5% / (7.1% - 2.0%) X 114,388 원 ≒ 125,000 원
(115,000 원에서 상향조정)

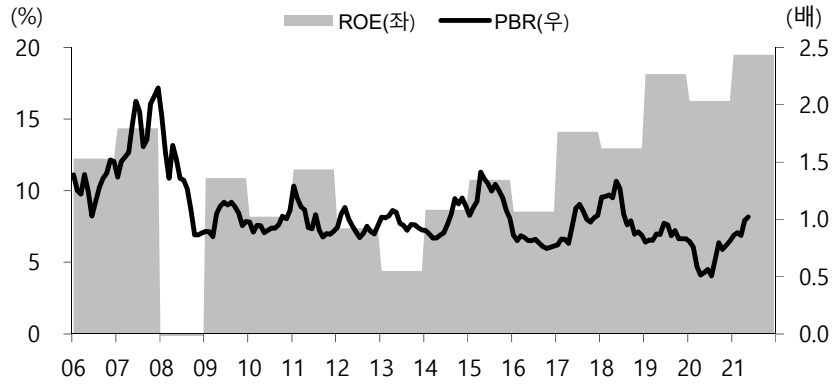
자료 SK 증권

한국금융지주의 주가와 PBR 밴드 추이



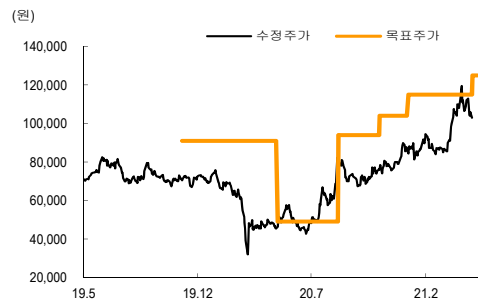
자료 한국금융지주, KRX, SK 증권

한국금융지주의 PBR 과 ROE 추이



자료: 한국금융지주, KRX, SK 증권 추정

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2021.05.18 | 매수 | 125,000원 | 6개월 | | |
| 2021.01.18 | 매수 | 115,000원 | 6개월 | -17.95% | 3.91% |
| 2020.12.08 | 매수 | 104,000원 | 6개월 | -22.78% | -13.65% |
| 2020.11.25 | 매수 | 104,000원 | 6개월 | -25.36% | -22.40% |
| 2020.11.16 | 매수 | 94,000원 | 6개월 | -22.08% | -13.72% |
| 2020.09.09 | 매수 | 94,000원 | 6개월 | -22.48% | -13.72% |
| 2020.05.18 | 중립 | 49,000원 | 6개월 | 9.67% | 67.76% |
| 2020.01.13 | 매수 | 91,000원 | 6개월 | -33.01% | -16.70% |
| 2019.11.21 | 매수 | 91,000원 | 6개월 | -21.99% | -19.56% |



Compliance Notice

- 작성자(구경화)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 5월 18일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 90.24% | 중립 | 9.76% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 현금, 예치금 | 5,569 | 6,137 | 6,383 | 6,638 | 7,302 |
| 유가증권, 금융자산 | 41,454 | 46,018 | 48,089 | 50,157 | 52,414 |
| 대출채권 | 12,221 | 16,350 | 17,658 | 18,540 | 20,024 |
| 유형자산, 부동산 | 543 | 543 | 560 | 577 | 595 |
| 무형자산 | 102 | 106 | 16 | 16 | 16 |
| 기타자산 | 879 | 1,283 | 2,001 | 2,240 | 2,299 |
| 자산총계 | 60,766 | 70,438 | 74,706 | 78,169 | 82,650 |
| 예수부채 | 6,590 | 13,155 | 13,682 | 14,229 | 14,798 |
| 차입성부채 | 25,260 | 31,447 | 33,334 | 34,667 | 36,747 |
| 기타금융부채 | 17,938 | 17,914 | 18,631 | 19,190 | 19,958 |
| 비이자부채 | 5,945 | 2,289 | 2,357 | 2,428 | 2,501 |
| 부채총계 | 55,733 | 64,805 | 68,004 | 70,514 | 74,004 |
| 지배주주지분 | 5,004 | 5,612 | 6,680 | 7,630 | 8,619 |
| 보통주자본금 | 279 | 279 | 279 | 279 | 279 |
| 우선주자본금 | 29 | 29 | 29 | 29 | 29 |
| 자본잉여금 | 615 | 615 | 615 | 615 | 615 |
| 이익잉여금 | 4,019 | 4,713 | 5,735 | 6,686 | 7,675 |
| 기타자본 | 62 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 자기주식 | -50 | -50 | -50 | -50 | -50 |
| 비지배주주지분 | 29 | 21 | 23 | 25 | 27 |
| 자본총계 | 5,033 | 5,632 | 6,702 | 7,655 | 8,646 |

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 순영업수익 | 1,903 | 1,927 | 2,575 | 2,603 | 2,776 |
| 수수료이익 | 808 | 1,099 | 1,309 | 1,352 | 1,454 |
| 수수료수익 | 981 | 1,333 | 1,554 | 1,634 | 1,751 |
| 수수료비용 | 172 | 234 | 245 | 282 | 296 |
| 이자이익 | 819 | 1,044 | 1,106 | 1,133 | 1,172 |
| 이자수익 | 1,400 | 1,571 | 1,701 | 1,747 | 1,806 |
| 이자비용 | 581 | 527 | 595 | 614 | 634 |
| 금융상품관련손익 | 283 | -185 | 180 | 140 | 170 |
| 기타 손익 | -7 | -31 | -20 | -21 | -20 |
| 대손비용 | 52 | 119 | 68 | 72 | 77 |
| 판매관리비 | 909 | 951 | 1,046 | 1,088 | 1,197 |
| 영업이익 | 942 | 856 | 1,460 | 1,443 | 1,502 |
| 영업외이익 | 120 | 339 | 181 | 180 | 174 |
| 세전이익 | 1,062 | 1,195 | 1,641 | 1,623 | 1,676 |
| 법인세비용 | 214 | 319 | 442 | 436 | 451 |
| 법인세율 (%) | (20.2) | (26.7) | (26.9) | (26.9) | (26.9) |
| 당기순이익 | 847 | 860 | 1,200 | 1,187 | 1,225 |
| 지배주주순이익 | 845 | 863 | 1,198 | 1,184 | 1,223 |
| 비지배지분순이익 | 2 | -3 | 2 | 2 | 2 |
| 보통주주정순이익 | 828 | 846 | 1,175 | 1,161 | 1,199 |
| 우선주배당금 | 17 | 17 | 23 | 23 | 24 |

주요투자지표 I

| 12월 결산(%) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 수익성 지표 | | | | | |
| ROE | 18.1 | 16.3 | 19.5 | 16.6 | 15.1 |
| ROA | 1.36 | 1.31 | 1.65 | 1.55 | 1.52 |
| 영업이익/순영업수익 | 49.5 | 44.4 | 56.7 | 55.4 | 54.1 |
| 순영업수익/자산 | 3.1 | 2.9 | 3.5 | 3.4 | 3.5 |
| 판매비/순영업수익 | 47.8 | 49.4 | 40.6 | 41.8 | 43.1 |
| 순영업수익 구성비 | | | | | |
| 수수료이익 | 42.5 | 57.0 | 50.8 | 51.9 | 52.4 |
| 이자이익 | 43.0 | 54.2 | 43.0 | 43.5 | 42.2 |
| 금융상품관련손익 | 14.9 | -9.6 | 7.0 | 5.4 | 6.1 |
| 기타 | -0.4 | -1.6 | -0.8 | -0.8 | -0.7 |
| 증권 자본적정성, 신용위험 | | | | | |
| 구(舊) NCR (%) | 157.5 | 178.4 | 185.9 | 190.3 | 195.8 |
| 자산/자기자본 (배) | 12.1 | 12.5 | 11.1 | 10.2 | 9.6 |
| 채무보증/자기자본 (%) | 115.1 | 57.8 | 51.0 | 50.0 | 46.5 |
| 주식수 (천주) | | | | | |
| 보통주 | 55,726 | 55,726 | 55,726 | 55,726 | 55,726 |
| 자기주식 | 2,987 | 2,987 | 2,987 | 2,987 | 2,987 |
| 우선주 | 5,858 | 5,858 | 5,858 | 5,858 | 5,858 |
| 자기주식 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 |

주요투자지표 II

| 12월 결산 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 증권사 수수료 (십억원) | | | | | |
| Brokerage수수료 | 237 | 582 | 668 | 636 | 656 |
| 자산관리수수료 | 132 | 112 | 123 | 153 | 190 |
| IB, 기타 수수료 | 389 | 420 | 483 | 552 | 590 |
| 성장률 (%) | | | | | |
| 순영업수익증가율 | 18.6 | 1.3 | 33.6 | 1.1 | 6.6 |
| 자산증가율 | -5.1 | 15.9 | 6.1 | 4.6 | 5.7 |
| EPS증가율 | 59.6 | 2.2 | 38.7 | -1.1 | 3.3 |
| BPS증가율 | 15.9 | 12.2 | 19.0 | 14.2 | 13.0 |
| 배당금증가율 | 61.1 | 3.4 | 33.3 | 0.0 | 5.0 |
| 주당 지표 (원) | | | | | |
| EPS | 14,473 | 14,786 | 20,515 | 20,280 | 20,940 |
| 보통주주정EPS | 15,708 | 16,044 | 22,280 | 22,020 | 22,730 |
| BPS | 85,684 | 96,097 | 114,388 | 130,663 | 147,597 |
| 주당배당금 | 2,900 | 3,000 | 4,000 | 4,000 | 4,200 |
| 총배당성장률 (%) | 20.0 | 20.3 | 19.5 | 19.7 | 20.1 |
| Valuation 지표 | | | | | |
| PER(배) | 4.8 | 4.2 | 5.0 | 5.1 | 4.9 |
| PBR(배) | 0.82 | 0.64 | 0.90 | 0.79 | 0.70 |
| 배당수익률 (%) | 4.1 | 4.9 | 3.9 | 3.9 | 4.1 |

자료: 한국금융지주, KRX, SK 증권 추정