SK COMPANY Analysis

SK securities

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

자본확충 발표 시점이 주가 저점일 것

1Q21 실적은 양호하나, 자본확충이 예상되면서 타 증권주와 달리 시장대비 약세 기록. 장기적으로 보면 종합 금융투자 사업자를 목표로 자본을 늘리려는 목표를 감안하면 큰 단점이라고 보지 않음. 장기적으로 온라인 자산관리 비즈니스의 성공 여부도 중요. '매수' 의견과 목표주가 195,000 원 유지, 정확한 자본확충 발표 시점이 주가 저점일 전망

자본확충이 예상되면서 타 증권주와 달리 시장대비 약세 기록 중

지난 2 월 이후 키움증권은 다른 증권주들과 달리 시장대비 약세를 기록 중이다. 추가 자본확충 (전환상환우선주)이 예상되는 점 때문이다. 하지만 장기적으로 종합 금융투자 사업자를 목표로 자본을 늘리려는 목표를 감안하면 큰 단점이라고 보기 어렵다. 키움증권의 주가는 장기적인 관점에서 바라볼 필요가 있다.

장기적으로 온라인 자산관리 비즈니스의 성공 여부도 중요

새롭게 론칭한 온라인 자산관리 비즈니스의 성공 여부도 장기적으로 주가에 중요한 이슈다. 미국 브로커리지 1 위 업체인 찰스 슈왑 (SCHW)의 경우, 그 동안 리테일 부문의 사업구조 개편을 통해 이익 안정화를 도모했다. 찰스 슈왑은 브로커리지 의존도를 낮추고 자산관리 수수료 및 이자이익의 비중을 높이는 변화를 추구했다. 키움증권도 장기적으로는 수익 구조를 다각화해야 하고, 지금은 그런 변화를 추구하는 초기라고 판단된다.

목표주가는 195,000 원 유지, 자본확충 발표 시점이 주가 저점일 전망

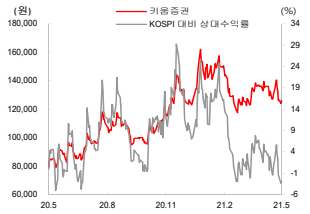
기존의 목표주가 195,000 원과 '매수' 의견을 유지한다. 향후 자본확충이 결정되면 오히려 주가는 반등할 것으로 예상된다. 증시의 격언대로 악재가 확정되는 시점이 주가 저점일 가능성이 높기 때문이다.

Analyst
구경회
kh.koo@sks.co.kr
02-3773-9083

Company Data	
자본금	1,276 억원
발행주식수	2,613 만주
자사주	50 만주
액면가	5,000 원
시가총액	32,353 억원
주요주주	
다우기술(외6)	41.43%
국민연금공단	11.84%
외국인지분률	22.60%
배당수익률	2.40%

Stock Data	
주가(21/05/20)	124,000 원
KOSPI	3162.28 pt
52주 Beta	1.47
52주 최고가	162,000 원
52주 최저가	78,900 원
60일 평균 거래대금	226 억원

주가 및 상대수익률



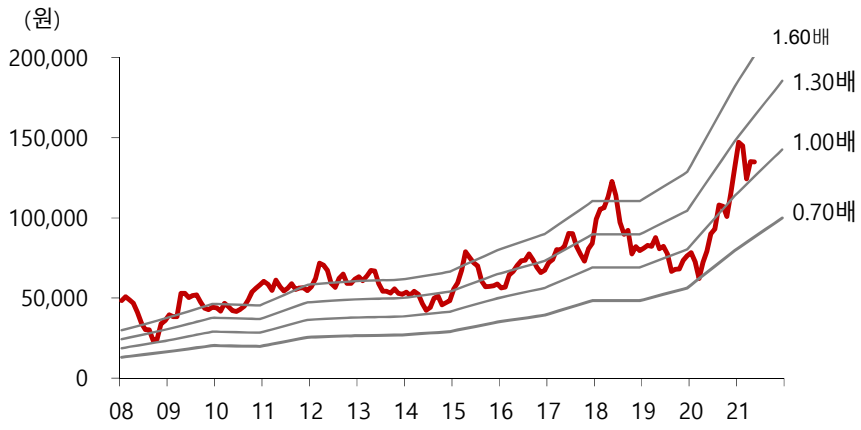
주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.4%	-6.6%
6개월	8.2%	-13.2%
12개월	58.9%	-3.0%

영업실적 및 투자지표

	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	십억원	631	883	1,478	1,608	1,592	1,722
YoY	*%*	*6.4*	*40.0*	*67.3*	*8.8*	*-1.0*	*8.2*
영업이익	십억원	289	474	969	1,125	1,085	1,128
YoY	*%*	*-8.5*	*63.9*	*104.6*	*16.1*	*-3.6*	*4.0*
지배주주순이익	십억원	193	363	703	817	786	819
YoY	*%*	*-19.6*	*87.7*	*93.9*	*16.1*	*-3.7*	*4.2*
영업이익/순영업수익	%	45.8	53.6	65.6	70.0	68.1	65.5
순영업수익/자산	%	4.2	4.2	4.8	4.2	3.9	3.9
ROE	%	10.8	17.0	27.6	25.3	19.8	17.4
ROA	%	1.28	1.74	2.32	2.14	1.94	1.89
총배당성향	%	19.7	13.7	8.9	9.2	9.6	9.2
EPS	원	7,609	14,574	28,107	32,628	31,413	32,726
BPS	원	80,397	89,743	114,155	144,280	172,690	202,413
주당배당금	원	1,500	2,000	2,500	3,000	3,000	3,000
PER	배	12.9	5.3	3.3	3.7	3.8	3.6
PBR	배	1.22	0.86	0.81	0.85	0.71	0.60
배당수익률	%	1.5	2.6	2.7	2.4	2.4	2.4

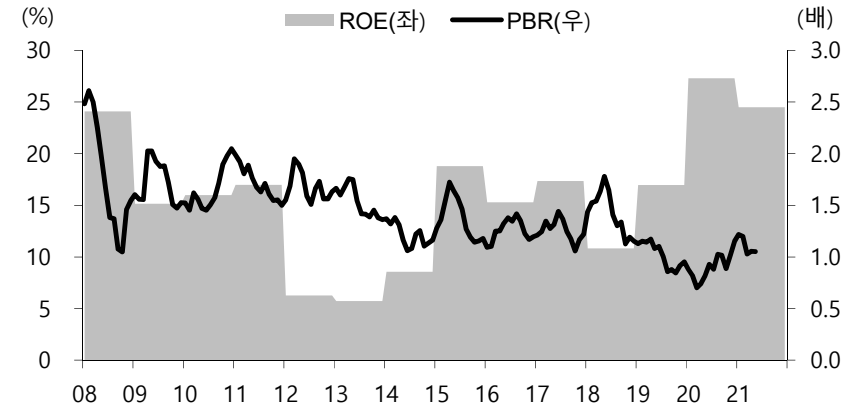
Analyst 구경회 kh.koo@sks.co.kr / 02-3773-9083

키움증권의 주가와 PBR 밴드 추이



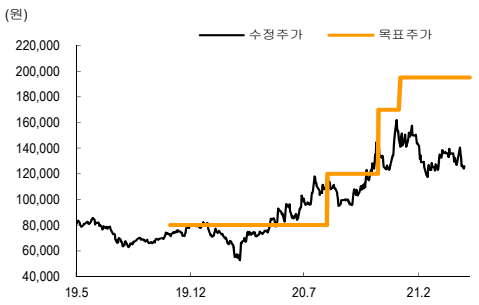
자료: 키움증권, KRX, SK 증권

키움증권의 PBR 과 ROE 추이



자료: 키움증권, KRX, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.21	매수	195,000원	6개월		
2021.05.13	매수	195,000원	6개월	-30.68%	-19.23%
2021.02.10	매수	195,000원	6개월	-30.43%	-19.23%
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(구경회)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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 5 월 21 일 기준)

매수	90.4%	중립	9.6%	매도	0%

Analyst 구경회 kh.koo@sks.co.kr / 02-3773-9083

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
현금, 예치금	1,945	3,620	3,765	4,141	4,307
유가증권, 금융자산	14,855	22,277	22,990	24,140	24,912
대출채권	5,382	6,763	7,101	7,953	8,351
유형자산, 부동산	263	495	510	528	544
무형자산	60	71	71	71	71
기타자산	869	4,365	5,272	5,922	6,861
자산총계	**23,374**	**37,591**	**39,709**	**42,755**	**45,046**
예수부채	6,416	14,376	15,094	16,604	17,434
차입성부채	9,360	11,497	11,842	12,197	12,563
기타금융부채	4,205	3,933	4,051	4,234	4,361
비이자부채	1,135	4,900	5,047	5,300	5,459
부채총계	**21,115**	**34,706**	**36,035**	**38,334**	**39,816**
지배주주지분	**2,234**	**2,857**	**3,635**	**4,370**	**5,169**
보통주자본금	110	120	120	120	120
우선주자본금	16	7	7	7	7
자본잉여금	527	541	541	541	541
이익잉여금	1,660	2,306	3,084	3,819	4,618
기타자본	-80	-118	-118	-118	-118
자기주식	-39	-39	-39	-39	-39
비지배주주지분	24	28	39	50	61
자본총계	**2,258**	**2,885**	**3,674**	**4,420**	**5,230**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	**883**	**1,478**	**1,642**	**1,625**	**1,799**
수수료이익	363	728	1,024	972	1,126
수수료수익	472	917	1,220	1,178	1,340
수수료비용	110	189	197	205	214
이자이익	302	386	439	464	492
이자수익	521	608	704	728	763
이자비용	219	222	266	264	271
금융상품관련손익	156	438	150	158	150
기타 손익	63	-73	30	31	30
대손비용	18	9	9	20	21
판매관리비	391	500	474	488	573
영업이익	**474**	**969**	**1,159**	**1,118**	**1,204**
영업외이익	19	15	2	2	2
세전이익	**492**	**984**	**1,161**	**1,120**	**1,206**
법인세비용	130	278	309	298	322
법인세율 (%)	(26.5)	(28.2)	(26.6)	(26.6)	(26.7)
당기순이익	**362**	**706**	**852**	**822**	**885**
지배주주순이익	**363**	**703**	**841**	**810**	**874**
비지배지분순이익	-1	3	11	12	11
보통주수정순이익	348	697	835	803	867
우선주배당금	15	7	7	7	7

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성 지표					
ROE	17.0	27.6	25.9	20.2	18.3
ROA	1.74	2.32	2.20	1.99	2.01
영업이익/순영업수익	53.6	65.6	70.6	68.8	67.0
순영업수익/자산	4.2	4.8	4.2	3.9	4.1
판관비/순영업수익	44.3	33.8	28.8	30.0	31.9
순영업수익 구성비					
수수료이익	41.1	49.3	62.3	59.8	62.6
이자이익	34.2	26.1	26.7	28.6	27.4
금융상품관련손익	17.6	29.6	9.1	9.7	8.3
기타	7.1	-4.9	1.8	1.9	1.7
자본적정성, 신용위험					
구(舊) NCR (%)	163.8	226.1	192.5	198.3	192.5
자산/자기자본 (배)	10.3	13.0	10.8	9.7	8.6
채무보증/자기자본 (%)	96.0	59.1	51.0	46.7	43.4
주식수 (천주)					
보통주	22,100	24,029	24,029	24,029	24,029
자기주식	500	500	500	500	500
우선주	3,293	1,496	1,496	1,496	1,496
자기주식	0	0	0	0	0

주요투자지표 II

12월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수수료 분류 (별도, 십억원)					
Brokerage수수료	240	664	923	950	997
WM, 상품수수료	8	14	14	15	16
IB, 기타 수수료	186	192	197	212	234
성장률 (%)					
순영업수익증가율	40.0	67.3	11.1	-1.0	10.7
자산증가율	28.1	60.8	5.6	7.7	5.4
EPS증가율	91.5	92.9	19.6	-3.7	7.9
BPS증가율	11.6	27.2	27.3	20.2	18.3
배당금증가율	33.3	25.0	20.0	0.0	0.0
주당 지표 (원)					
EPS	14,574	28,107	33,619	32,368	34,929
보통주수정EPS	16,121	29,613	35,476	34,145	36,869
BPS	89,743	114,155	145,271	174,636	206,562
주당배당금	2,000	2,500	3,000	3,000	3,000
총배당성향 (%)	13.7	8.9	8.9	9.3	8.6
Valuation 지표					
PER(배)	5.3	3.3	3.7	3.8	3.6
PBR(배)	0.86	0.81	0.85	0.71	0.60
배당수익률 (%)	2.6	2.7	2.4	2.4	2.4

자료: 키움증권, KRX, SK 증권 추정