

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경희

kh.koo@sksec.co.kr

02-3773-9083

Company Data

자본금	4,585 억원
발행주식수	8,930 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	39,738 억원
주요주주	
삼성생명보험(외5)	29.81%
국민연금공단	13.02%
외국인지분률	28.00%
배당수익률	4.80%

Stock Data

주가(21/05/20)	44,500 원
KOSPI	3162.28 pt
52주 Beta	1.17
52주 최고가	46,900 원
52주 최저가	26,100 원
60일 평균 거래대금	214 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.4%	10.3%
6개월	19.7%	-3.9%
12개월	65.8%	1.2%

삼성증권 (016360/KS | 매수(유지) | T.P 64,000 원(상향))

소매영업에 큰 변화가 와도 연착륙이 가능한 증권사

최근 실적 개선을 반영하여 목표주가를 64,000 원으로 10% 상향조정. 리테일, IB 등 다방면에 걸쳐 경쟁력을 보유하고 있으며, 고객 자산관리 부문이 꾸준히 성장 중. 만약 한국 리테일 증권영업이 미국처럼 자산관리 위주로 바뀌어도 삼성증권은 연착륙이 가능할 것. 2021년 예상배당수익률 7%대로, 증권주 중에서 배당 측면에서 매력적

실적 개선 반영하여 목표주가 64,000 원으로 상향조정

삼성증권의 목표주가를 58,000 원에서 64,000 원으로 상향조정한다. 1Q21 실적 호조세를 반영하고, 장기적인 자산관리 시장 경쟁력을 반영하여 밸류에이션을 소폭 높은 결과다. 삼성증권은 리테일, IB 등 다방면에 걸쳐 경쟁력을 보유하고 있으며, 리테일 내에서도 자산관리와 브로커리지, 양쪽 모두 좋은 성과를 보여주고 있다.

1Q21에는 브로커리지, IB, 유가증권운용 등이 골고루 개선

1Q21에는 다른 증권사들과 마찬가지로 브로커리지 수익 급증이 실적 개선에 가장 크게 기여했다. 특히 해외 주식 중개수수료가 478 억원으로 전분기대비 82%나 증가한 점이 돋보인다. IB 부문에서도 인수/자문 수수료가 597 억원으로 전분기대비 25% 늘어났다. 외형적으로는 유가증권운용손익 개선 폭이 가장 컸으나 지속 가능성이 떨어지는 부분이어서, 브로커리지와 IB의 실적 개선이 더 중요하다고 본다.

한국 증권업이 미국처럼 바뀌어도 삼성증권은 연착륙이 가능할 것

삼성증권은 고객 자산관리 부문이 꾸준히 성장하고 있다는 것이 장점이다. 만약 국내 증권업계의 소매영업 구조가 미국처럼 자산관리 중심으로 변모한다고 해도, 삼성증권의 경우 국내 증권사 중에서 가장 연착륙이 쉬울 것으로 보인다. 2021년 예상배당수익률이 7% 대로, 증권주 중에서 배당 측면에서 매력적이다. 30%대 후반의 높은 배당성향은 당분간 유지될 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

	단위	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
순영업수익	십억원	1,134	1,222	1,490	2,054	2,030	2,141
YoY	%	17.2	7.7	22.0	37.9	-1.2	5.5
영업이익	십억원	458	518	678	1,164	1,096	1,132
YoY	%	27.1	13.0	31.0	71.7	-5.9	3.3
지배주주순이익	십억원	334	392	508	858	808	834
YoY	%	23.0	17.3	29.6	68.9	-5.8	3.2
영업이익/순영업수익	%	40.4	42.4	45.5	56.7	54.0	52.9
순영업수익/자산	%	3.0	2.9	2.7	3.2	2.9	2.9
ROE	%	7.4	8.2	9.9	15.2	13.0	12.4
ROA	%	0.88	0.94	0.94	1.32	1.16	1.13
총배당성향	%	37.4	38.7	38.7	36.4	38.7	39.6
EPS	원	3,741	4,388	5,686	9,605	9,051	9,341
BPS	원	52,207	55,423	59,542	66,946	72,498	78,339
주당배당금	원	1,400	1,700	2,200	3,500	3,500	3,700
PER	배	9.3	8.1	5.7	4.6	4.9	4.8
PBR	배	0.67	0.64	0.54	0.66	0.61	0.57
배당수익률	%	4.0	4.8	6.8	7.9	7.9	8.3

삼성증권의 수익 추정치 변경 내용

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
순영업수익	2,054	2,030	1,869	1,897	1,871	1,744
영업이익	1,164	1,096	994	979	1,003	893
지배주주순이익	858	808	734	723	764	661
수정 ROE(%)	15.2	13.0	13.2	11.9	-	-
주당배당금(원)	3,500	3,500	3,000	3,000	2,888	2,837

자료 삼성증권, SK 증권 추정

삼성증권 목표주가 계산 방법

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

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

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

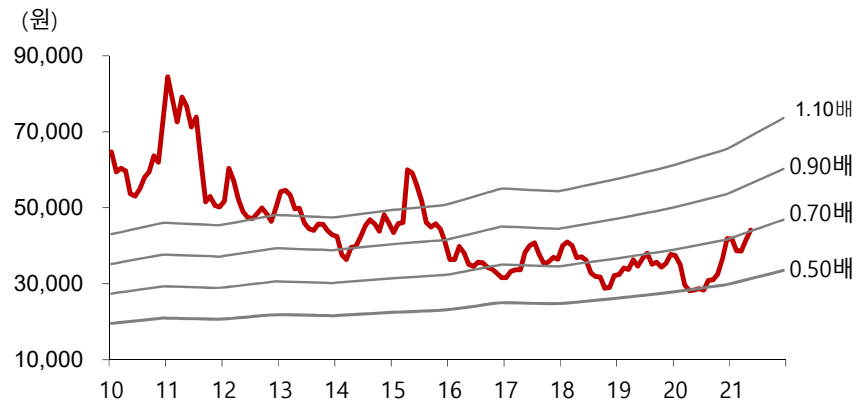
- ROE = 2022~2023 년 수정 ROE 예상치 12.7% 에 장기 배당성향 45%를 적용한 5.7% (2021 년 실적은 일시적으로 좋다고 가정하여 제외)
- g 는 영구배당성장률 → 1.5% 가정
- Rf (무위험수익률)는 국고채수익률 1.1% → 장기전망치
- β 는 2000 년 이후 월간 주식베타를 고려한 1.31 적용
- BPS(주당순자산가치)는 2021 년말 예상치 66,946 원
- Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용 → 4.8%
 - 미국의 Risk Premium 5.02%
 - S&P500 과 KOSPI 의 상대변동성 0.91
 - 한국의 CDS 프리미엄 (0.25%) 등 반영
- $\text{Ke} = 1.1\% + 1.31 \times 4.8\% = 7.4\%$

$$\Rightarrow 5.7\% / (7.4\% - 1.5\%) \times 64,324 \text{ 원} \approx 64,000 \text{ 원}$$

(58,000 원에서 상향조정)

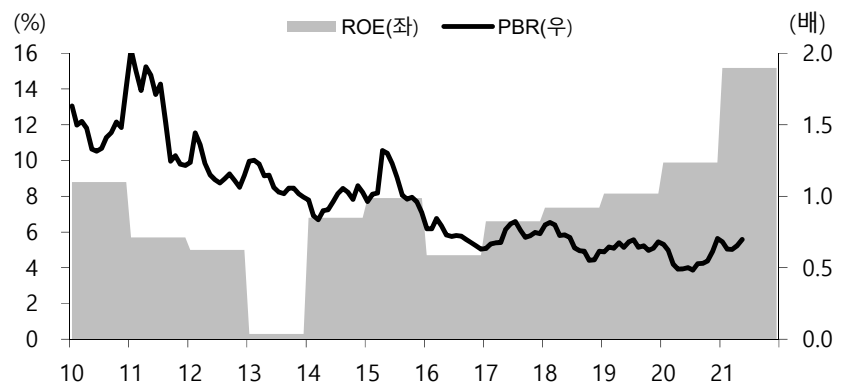
자료 SK 증권

삼성증권의 주가와 PBR 밴드 추이



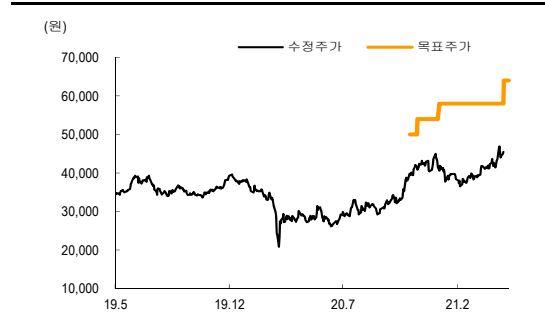
자료 삼성증권, KRX, SK 증권

삼성증권의 PBR 과 ROE 추이



자료 삼성증권, KRX, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.21	매수	64,000원	6개월		
2021.01.18	매수	58,000원	6개월	-30.39%	-19.14%
2020.12.08	매수	54,000원	6개월	-21.53%	-16.67%
2020.11.24	매수	50,000원	6개월	-18.77%	-15.90%



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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 5월 21일 기준)

매수	90.32%	중립	9.68%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
현금, 예치금	4,404	2,870	2,959	3,063	3,157
유가증권, 금융자산	31,176	40,735	41,997	43,761	45,118
대출채권	6,226	20,034	21,036	23,770	24,959
유형자산, 부동산	87	118	122	126	130
무형자산	80	80	16	16	16
기타자산	2,758	33	56	1,967	1,724
자산총계	44,730	63,870	66,186	72,703	75,104
예수부채	7,040	15,074	15,526	19,873	20,470
차입성부채	18,062	25,935	26,713	27,461	28,284
기타금융부채	11,503	10,157	10,360	10,754	10,969
비이자부채	3,175	7,387	7,608	8,141	8,385
부채총계	39,780	58,553	60,208	66,229	68,109
지배주주지분	4,949	5,317	5,978	6,474	6,996
보통주자본금	458	458	458	458	458
우선주자본금	0	0	0	0	0
자본잉여금	1,743	1,743	1,743	1,743	1,743
이익잉여금	2,624	2,980	3,642	4,137	4,659
기타자본	123	135	135	135	135
자기주식	0	0	0	0	0
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,949	5,317	5,978	6,474	6,996

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,222	1,490	2,054	2,030	2,141
수수료이익	515	911	1,116	1,179	1,267
수수료수익	638	1,074	1,280	1,351	1,440
수수료비용	123	163	164	172	173
이자이익	509	646	718	751	784
이자수익	817	883	988	1,027	1,079
이자비용	308	237	270	276	295
금융상품관련손익	69	-326	200	80	70
기타 손익	130	259	20	20	20
대손비용	0	-2	2	2	2
판매관리비	704	815	888	932	1,007
영업이익	518	678	1,164	1,096	1,132
영업외이익	5	8	5	5	5
세전이익	523	686	1,169	1,101	1,137
법인세비용	131	179	312	293	303
법인세율 (%)	(25.0)	(26.1)	(26.7)	(26.6)	(26.6)
당기순이익	392	508	858	808	834
지배주주순이익	392	508	858	808	834
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
보통주주정순이익	392	508	858	808	834
우선주배당금	0	0	0	0	0

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성 지표					
ROE	8.2	9.9	15.2	13.0	12.4
ROA	0.94	0.94	1.32	1.16	1.13
영업이익/순영업수익	42.4	45.5	56.7	54.0	52.9
순영업수익/자산	2.9	2.7	3.2	2.9	2.9
판매비/순영업수익	57.6	54.7	43.2	45.9	47.0
순영업수익 구성비					
수수료이익	42.1	61.1	54.3	58.1	59.2
이자이익	41.6	43.3	35.0	37.0	36.6
금융상품관련손익	5.6	-21.9	9.7	3.9	3.3
기타	10.6	17.4	1.0	1.0	0.9
자본적정성, 신용위험					
구(舊) NCR (%)	148.9	183.8	189.4	195.2	202.5
자산/자기자본 (배)	9.0	12.0	11.1	11.2	10.7
채무보증/자기자본 (%)	62.8	32.9	32.2	31.2	31.8
주식수 (천주)					
보통주	89,300	89,300	89,300	89,300	89,300
자기주식	0	0	0	0	0
우선주	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0

주요투자지표 II

12월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수수료 상세금액 (십억원)					
Brokerage수수료	279	723	876	901	948
자산관리수수료	101	97	107	120	132
IB, 기타 수수료	233	224	246	276	303
성장률 (%)					
순영업수익증가율	7.7	22.0	37.9	-1.2	5.5
자산증가율	16.7	42.8	3.6	9.8	3.3
EPS증가율	17.3	29.6	68.9	-5.8	3.2
BPS증가율	6.2	7.4	12.4	8.3	8.1
배당금증가율	21.4	29.4	59.1	0.0	5.7
주당 지표 (원)					
EPS	4,388	5,686	9,605	9,051	9,341
보통주주정EPS	4,388	5,686	9,605	9,051	9,341
BPS	55,423	59,542	66,946	72,498	78,339
주당배당금	1,700	2,200	3,500	3,500	3,700
총배당성향 (%)	38.7	38.7	36.4	38.7	39.6
Valuation 지표					
PER(배)	8.1	5.7	4.6	4.9	4.8
PBR(배)	0.64	0.54	0.66	0.61	0.57
배당수익률 (%)	4.8	6.8	7.9	7.9	8.3

자료: 삼성증권, KRX, SK 증권 추정

memo
