

SK COMPANY Analysis



Analyst
구경희

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

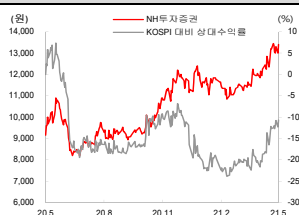
Company Data

자본금	15,313 억원
발행주식수	30,028 만주
자사주	68 만주
액면가	5,000 원
시가총액	37,990 억원
주요주주	
농협금융지주(외3)	49.12%
국민연금공단	8.87%
외국인지분률	17.20%
배당수익률	5.20%

Stock Data

주가(21/05/20)	13,500 원
KOSPI	3162.28 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	13,450 원
52주 최저가	8,190 원
60일 평균 거래대금	134 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.7%	12.6%
6개월	24.1%	-0.5%
12개월	46.3%	-10.7%

NH 투자증권 (005940/KS | 매수(유지) | T.P 16,000 원(상향))

조용하지만 꾸준히 실적 개선 중

1Q21 실적 호전을 감안하여 연간 지배주주순이익 추정치를 6% 상향조정. 1Q 실적은 브로커리지, 딜링, 이자이익 등이 골고루 개선됨. 장기적으로는 IB 시장의 고성장을 예상한다면 NH 투자증권은 좋은 투자 대상. 옵티머스 부실펀드 판매 이슈는 밸류에이션 디스카운트로 반영하면 될 뿐, 근본적인 기업 경쟁력을 약화시키는 요인은 아님. 목표주가 16,000 원으로 상향 조정

IB 시장의 고성장을 예상한다면 NH 투자증권은 좋은 투자 대상

NH 투자증권의 투자 포인트는 1) IB에서의 경쟁력을 바탕으로 한 높은 성장성, 2) 수익원 다각화로 인한 안정적인 실적, 3) 은행계 증권사로서의 장점 (자산관리 부문) 등이다. 지금 당장의 브로커리지 시장 호황보다 장기적으로는 IB 시장의 고성장을 예상한다면 NH 투자증권은 좋은 투자 대상이다. 옵티머스 부실펀드 판매 이슈는 밸류에이션 디스카운트 요인으로 반영하면 될 뿐, 근본적인 기업 경쟁력을 약화시키거나 투자대상에서 제외를 고려할 정도의 요인은 아니다.

1Q 실적은 브로커리지, 딜링, 이자이익 등이 골고루 개선

1Q21 실적 호전을 감안하여 연간 지배주주순이익 추정치를 6% 상향조정한다. 1Q에는 국내 및 해외 주식거래수수료가 급증하고 유가증권운용손익, 이자이익 등이 모두 개선되었다. 옵티머스 이슈에도 불구하고 금융상품 판매수익과 고객 수는 증가세를 보여, 고객 이탈로 이어지지는 않았다는 점이 증명되었다.

목표주가 16,000 원으로 상향 조정. 증권업종 내에서 배당투자에 적합한 종목

실적 호전을 감안하여 목표주가를 15,500 원에서 16,000 원으로 상향조정한다. 기존의 '매수' 의견을 유지한다. 업종 내에서는 삼성증권과 함께 배당투자에 적합한 종목으로 꼽힌다. 2021년 예상 배당수익률은 7%대 초반이다.

영업실적 및 투자지표

	단위	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
순영업수익	십억원	1,262	1,460	1,720	2,303	2,199	2,391
YoY	%	6.5	15.6	17.8	33.8	-4.5	8.7
영업이익	십억원	540	575	787	1,268	1,126	1,239
YoY	%	17.6	6.5	36.8	61.0	-11.2	10.0
지배주주순이익	십억원	361	476	577	783	821	903
YoY	%	3.1	31.8	21.3	35.7	4.9	10.0
영업이익/순영업수익	%	42.8	39.4	45.8	55.1	51.2	51.8
순영업수익/자산	%	2.6	2.8	3.0	3.6	3.2	3.3
ROE	%	7.3	9.1	10.3	12.9	12.4	12.5
ROA	%	0.74	0.92	1.02	1.22	1.21	1.26
총배당성향	%	41.7	31.7	36.5	36.5	35.9	34.9
EPS	원	1,206	1,587	1,926	2,613	2,741	3,015
BPS	원	16,863	17,974	19,352	21,262	23,050	25,082
주당배당금	원	500	500	700	950	980	1,050
PER	배	11.8	8.3	5.1	5.2	4.9	4.5
PBR	배	0.84	0.73	0.51	0.63	0.59	0.54
배당수익률	%	3.5	3.8	7.1	7.0	7.3	7.8

NH 투자증권의 수익 추정치 변경 내용

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
순영업수익	2,303	2,199	2,027	2,062	1,999	1,993
영업이익	1,268	1,126	1,010	1,007	1,043	999
지배주주순이익	783	821	738	736	751	747
수정 ROE(%)	12.9	12.4	11.9	10.9	-	-
주당배당금(원)	950	980	750	750	814	793

자료: NH 투자증권, SK 증권 추정

NH 투자증권 목표주가 계산 방법

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

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

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

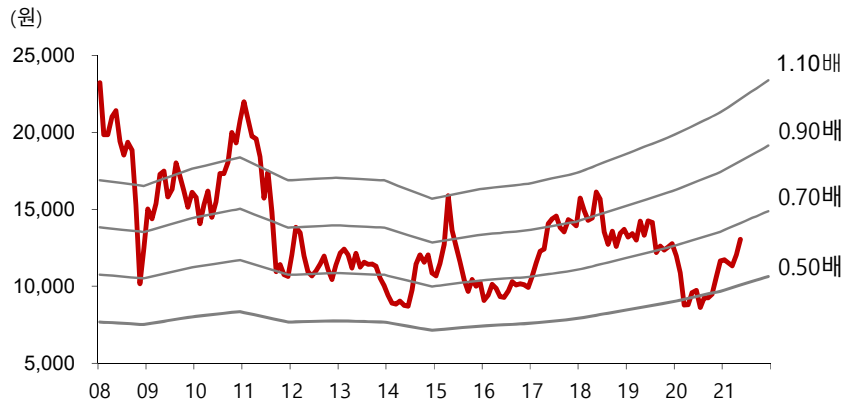
- ROE = 2022~2023 년 수정 ROE 예상치 12.5% 에 장기 배당성향 40%를 적용한 5.0%
- g 는 영구배당성장률 → 1.0% 가정
- Rf (무위험수익률)는 국고채수익률 1.1% → 장기전망치
- β 는 2000 년 이후 월간 주식베타를 고려한 1.35 적용
- BPS(주당순자산가치)는 2021 년 6 월말 예상치 21,262 원
- Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용 → 4.8%
 - 미국의 Risk Premium 5.02%
 - S&P500 과 KOSPI 의 상대변동성 0.91
 - 한국의 CDS 프리미엄 (0.25%) 등 반영
- $\text{Ke} = 1.1\% + 1.35 \times 4.8 = 7.6\%$

$$\Rightarrow 5.0\% / (7.6\% - 1.0\%) \times 21,262 \text{ 원} \approx 16,000 \text{ 원}$$

(15,500 원에서 상향조정)

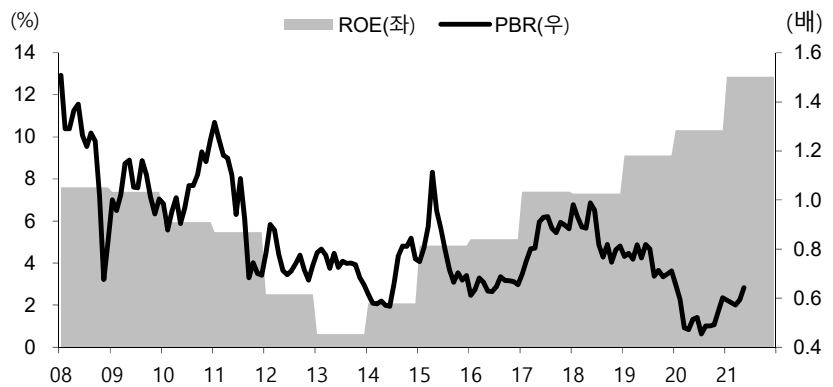
자료: SK 증권

NH 투자증권의 주가와 PBR 밴드 추이



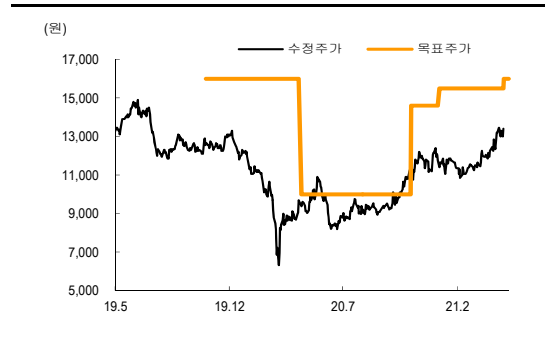
자료: NH 투자증권, KRX, SK 증권

NH 투자증권의 PBR 과 ROE 추이



자료: NH 투자증권, KRX, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.21	매수	16,000원	6개월		
2021.01.28	매수	15,500원	6개월	-23.77%	-13.23%
2021.01.18	매수	15,500원	6개월	-25.12%	-23.55%
2020.12.08	매수	14,600원	6개월	-19.95%	-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 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 21일 기준)

매수	90.4%	중립	9.6%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
현금, 예치금	996	1,213	1,250	1,294	1,334
유가증권, 금융자산	40,538	44,699	46,084	48,020	49,508
대출채권	8,031	16,201	17,821	20,138	22,151
유형자산, 부동산	182	193	199	206	212
무형자산	58	57	16	16	16
기타자산	270	377	439	538	509
자산총계	50,075	62,738	65,809	70,211	73,731
예수부채	4,338	7,027	7,730	9,894	10,883
차입성부채	20,223	27,063	28,173	28,962	30,149
기타금융부채	19,939	22,316	22,986	23,859	24,575
비이자부채	183	529	545	583	601
부채총계	44,683	56,936	59,433	63,298	66,208
지배주주지분	5,385	5,798	6,370	6,906	7,514
보통주자본금	1,432	1,432	1,432	1,432	1,432
우선주자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	1,520	1,520	1,520	1,520	1,520
이익잉여금	2,157	2,582	3,154	3,690	4,298
기타자본	176	165	165	165	165
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
비지배주주지분	7	5	6	7	8
자본총계	5,392	5,803	6,376	6,913	7,523

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,460	1,720	2,303	2,199	2,391
수수료이익	598	1,025	1,229	1,235	1,405
수수료수익	790	1,193	1,404	1,418	1,596
수수료비용	191	168	175	183	190
이자이익	635	696	778	818	850
이자수익	1,049	982	1,093	1,150	1,188
이자비용	414	286	315	332	338
금융상품관련손익	42	169	200	50	40
기타 손익	185	-170	95	97	95
대손비용	73	110	52	42	37
판매관리비	812	894	983	1,032	1,115
영업이익	575	787	1,268	1,126	1,239
영업외이익	58	2	-200	-5	-5
세전이익	633	789	1,068	1,121	1,234
법인세비용	157	212	284	298	329
법인세율 (%)	(24.8)	(26.9)	(26.6)	(26.6)	(26.7)
당기순이익	476	577	784	822	904
지배주주순이익	476	577	783	821	903
비지배주주순이익	1	0	1	1	1
보통주주정순이익	400	563	764	802	882
우선주배당금	10	14	19	19	21

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성 지표					
ROE	9.1	10.3	12.9	12.4	12.5
ROA	0.92	1.02	1.22	1.21	1.26
영업이익/순영업수익	39.4	45.8	55.1	51.2	51.8
순영업수익/자산	2.8	3.0	3.6	3.2	3.3
판매비/순영업수익	55.6	51.9	42.7	46.9	46.6
순영업수익 구성비					
수수료이익	41.0	59.6	53.4	56.2	58.8
이자이익	43.5	40.5	33.8	37.2	35.6
금융상품관련손익	2.9	9.8	8.7	2.3	1.7
기타	12.7	-9.9	4.1	4.4	4.0
자본적정성, 신용위험					
구(舊) NCR (%)	157.6	147.6	158.4	161.6	158.4
자산/자기자본 (배)	9.3	10.8	10.3	10.2	9.8
채무보증/자기자본 (%)	46.5	37.3	49.7	49.9	42.1
주식수 (천주)					
보통주	281,409	281,409	281,409	281,409	281,409
자기주식	684	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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
비연결 수수료 (십억원)					
Brokerage수수료	266	649	777	740	849
WM, 상품수수료	82	83	92	96	106
IB, 기타 수수료	401	461	507	553	608
성장률 (%)					
순영업수익증가율	15.6	17.8	33.8	-4.5	8.7
자산증가율	-6.3	25.3	4.9	6.7	5.0
EPS증가율	31.7	21.3	35.7	4.9	10.0
BPS증가율	6.6	7.7	9.9	8.4	8.8
배당금증가율	0.0	40.0	35.7	3.2	7.1
주당 지표 (원)					
EPS	1,587	1,926	2,613	2,741	3,015
보통주주정EPS	1,424	2,005	2,722	2,856	3,143
BPS	17,974	19,352	21,262	23,050	25,082
주당배당금	500	700	950	980	1,050
총배당성향 (%)	31.7	36.5	36.5	35.9	34.9
Valuation 지표					
PER(배)	8.3	5.1	5.2	4.9	4.5
PBR(배)	0.73	0.51	0.63	0.59	0.54
배당수익률 (%)	3.8	7.1	7.0	7.3	7.8

자료: NH 투자증권, SK 증권 추정

memo
