

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경회

kh.koo@sks.co.kr

02-3773-9083

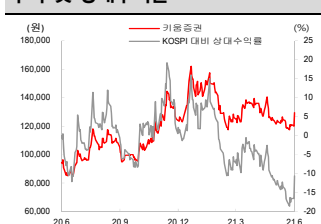
Company Data

자본금	1,302 억원
발행주식수	2,619 만주
자사주	50 만주
액면가	5,000 원
시가총액	33,917 억원
주요주주	
다우기술(외6)	41.27%
국민연금공단	11.80%
외국인지분률	21.60%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(21/06/22)	129,500 원
KOSPI	3263.88 pt
52주 Beta	1.56
52주 최고가	162,000 원
52주 최저가	84,200 원
60일 평균 거래대금	211 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.4%	1.0%
6개월	4.4%	-12.5%
12개월	37.2%	-10.6%

키움증권 (039490/KS | 매수(유지) | T.P 165,000 원(하향))

악재 확정이 주가 바닥을 만들었다

4,400 억원 규모의 전환상환우선주 증자를 발표, 기존에 예정되었던 사안인데다 발행 조건이 기존 주주들에게 불리하지 않아, 22 일 주가는 7.9% 반등. 목표주가를 165,000 원으로 15% 하향조정하지만, 악재의 확정은 주가 바닥으로 작용할 것. 다만 증시 거래대금이 늘지 않고 있어, 2 분기 실적 발표 시즌까지는 주가 횡보를 예상

시장에 이미 알려진 악재 (증자) 확정으로 주가는 7.9% 반등

키움증권이 기존에 예정되었던 유상증자를 발표했다. 발행 조건이 기존 주주들에게 불리하지 않게 확정되면서, 22 일 주가는 7.9% 상승했다. 증시 격언처럼 이미 알려진 악재의 확정은 주가 바닥으로 작용한 것이다. 신규 발행 주식은 전환상환 우선주이며 총 금액은 4,400 억원이다. 이 중 4,000 억원 (주식수 265.9 만주)의 전환가액은 150,417 원 (25% 할증), 400 억원 (16.6 만주)은 240,667 원으로 100% 할증 발행이다.

목표주가를 165,000 원으로 낮추지만, 그 동안의 주가 조정에 기 반영

증자로 인한 주주가치 희석 요인을 반영하여 목표주가를 195,000 원에서 165,000 원으로 하향조정 ('매수' 의견은 유지)한다. 하지만 이는 기존에 알려진 증자를 반영하지 않았을 뿐이어서, 목표주가 변경에 큰 의미를 부여할 필요는 없다. 오히려 시장의 긍정적인 반응을 감안할 때, 1~2 일 정도 추가 상승도 가능하다고 본다.

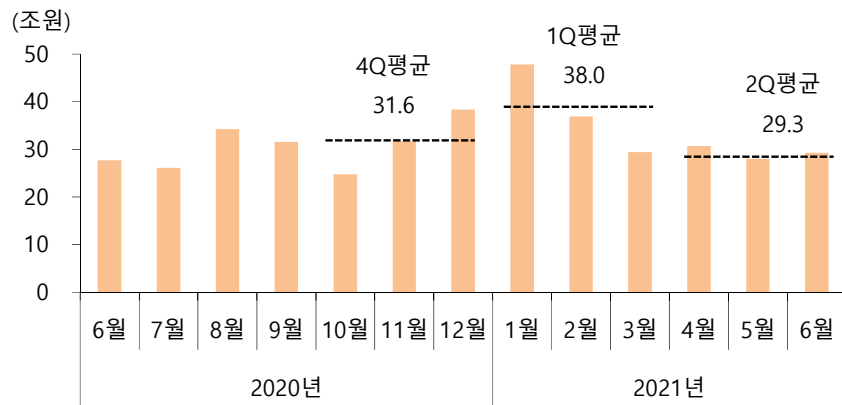
증시 거래대금 감소로 인해 당분간 주가는 횡보할 가능성 있음

다만 2 분기 들어 일평균 주식시장 거래대금이 29.3 조원으로 1 분기 (38.0 조원)에 비해 23% 감소했다는 점에서 최근 증권주의 저조한 흐름은 당분간 지속될 수 있다. 아무래도 주식시장 흐름에 의해 좌우되는 고 베타(β) 종목이라는 점에서, 이번 반등 국면이 지나면 2 분기 실적 발표 시점까지 주가가 횡보할 가능성이 높다. 장기적으로는 최근 론칭한 온라인 자산관리 비즈니스의 성공 여부가 주가에 중요한 이슈다.

영업실적 및 투자지표

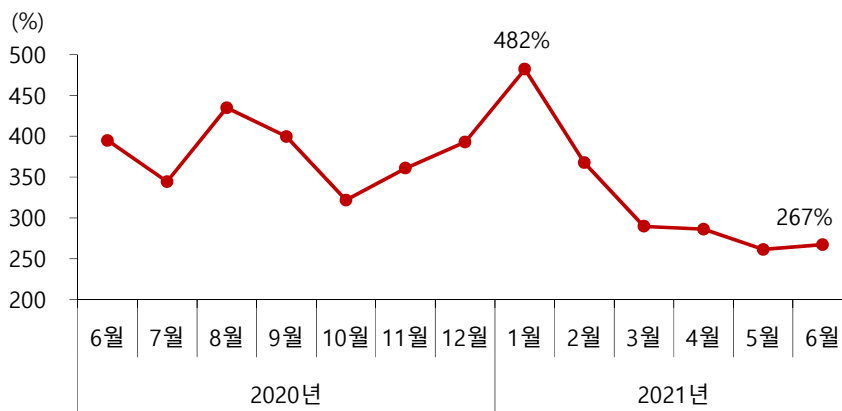
	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업업수익	십억원	631	883	1,478	1,598	1,583	1,775
YoY	%	6.4	40.0	67.3	8.1	-0.9	12.1
영업이익	십억원	289	474	969	1,115	1,075	1,181
YoY	%	-8.5	63.9	104.6	15.1	-3.6	9.8
지배주주순이익	십억원	193	363	703	809	779	857
YoY	%	-19.6	87.7	93.9	15.0	-3.7	10.0
영업이익/순영업수익	%	45.8	53.6	65.6	69.8	67.9	66.5
순영업수익/자산	%	4.2	4.2	4.8	4.1	3.8	4.0
ROE	%	10.8	17.0	27.6	24.8	19.5	18.1
ROA	%	1.28	1.74	2.32	2.12	1.92	1.98
총배당성향	%	19.7	13.7	8.9	10.7	11.1	10.1
EPS	원	7,609	14,574	28,107	28,009	26,971	29,663
BPS	원	80,397	89,743	114,155	126,550	150,516	177,175
주당배당금	원	1,500	2,000	2,500	3,000	3,000	3,000
PER	배	12.9	5.3	3.3	4.6	4.8	4.4
PBR	배	1.22	0.86	0.81	1.02	0.86	0.73
배당수익률	%	1.5	2.6	2.7	2.3	2.3	2.3

국내 주식시장 일평균 거래대금 추이 (KOSPI+코스닥+ETF)



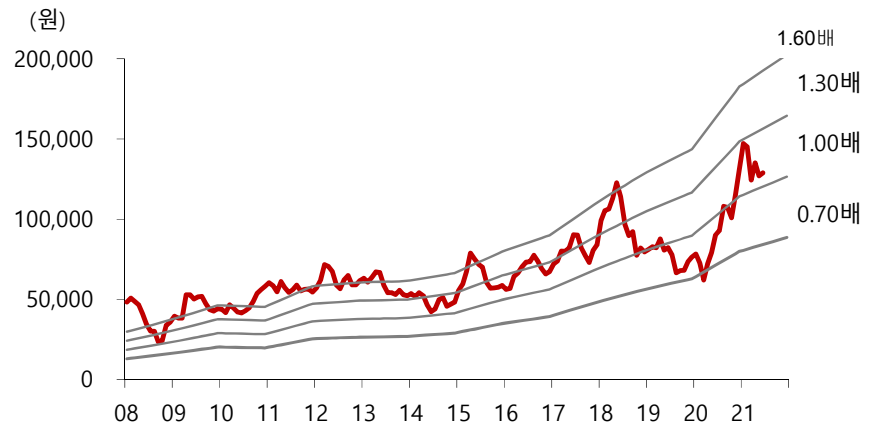
자료 KRX, SK 증권

국내 주식시장 거래회전율 (거래대금/시총 연율화) 추이



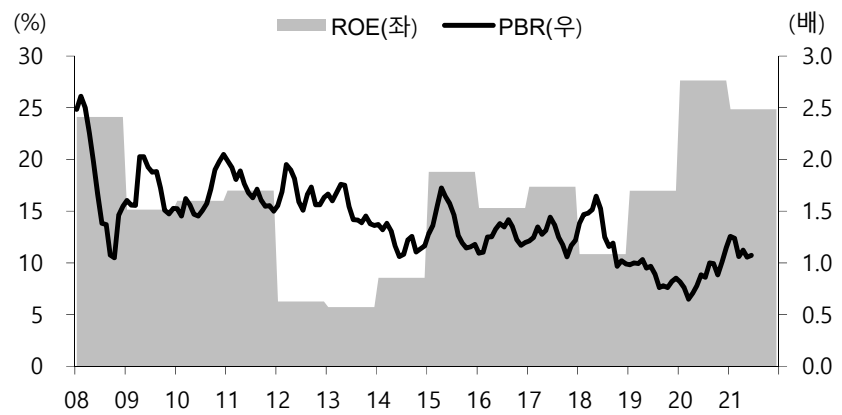
자료 KRX, SK 증권

키움증권의 주가와 PBR 밴드 추이



자료: KRX, 키움증권, SK 증권

키움증권의 ROE와 PBR 추이



자료: KRX, 키움증권, SK 증권

키움증권 목표주가 계산 방법

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

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

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

- ROE = 2021~22 년 예상치 22.2%에 장기 배당성장 40%를 적용한 8.9%
- g 는 영구배당성장률 → 1.5 가정
- Rf 는 국고채수익률 10 년물 장기 예상치인 1.1%
- β 는 60 개월 월간 주식베타 1.35 적용
- BPS(주당순자산가치)는 114,155 원 적용
- Ke 는 Risk Premum 을 4.8%로 적용하여 계산 → 7.6%

$$\Rightarrow 8.9\% / (7.6\% - 1.5\%) \times 114,155 \text{ 원} \approx 165,000 \text{ 원}$$

자료: SK 증권

주: BPS 계산시 주식수에 우선주는 포함, 자사주는 제외

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.06.23	매수	165,000원	6개월		
2021.05.21	매수	195,000원	6개월	-32.16%	-19.23%
2021.05.13	매수	195,000원	6개월	-30.75%	-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(구경화)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 6 월 23 일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

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	5,293	5,900	6,811
자산총계	23,374	37,591	39,730	42,733	44,996
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	3,656	4,349	5,119
보통주자본금	110	120	120	120	120
우선주자본금	16	7	7	7	7
자본잉여금	527	541	594	594	594
이익잉여금	1,660	2,306	3,052	3,745	4,515
기타자본	-80	-118	-118	-118	-118
자기주식	-39	-39	-39	-39	-39
비지배주주지분	24	28	39	50	61
자본총계	2,258	2,885	3,695	4,399	5,180

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	883	1,478	1,598	1,583	1,775
수수료이익	363	728	979	930	1,103
수수료수익	472	917	1,176	1,135	1,316
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	1,115	1,075	1,181
영업외이익	19	15	2	2	2
세전이익	492	984	1,117	1,077	1,183
법인세비용	130	278	297	286	315
법인세율 (%)	(26.5)	(28.2)	(26.6)	(26.6)	(26.7)
당기순이익	362	706	820	791	868
지배주주순이익	363	703	809	779	857
비지배주주순이익	-1	3	11	12	11
보통주주정순이익	348	697	797	767	845
우선주배당금	15	7	12	12	12

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성 지표					
ROE	17.0	27.6	24.8	19.5	18.1
ROA	1.74	2.32	2.12	1.92	1.98
영업이익/순영업수익	53.6	65.6	69.8	67.9	66.5
순영업수익/자산	4.2	4.8	4.1	3.8	4.0
판매비/순영업수익	44.3	33.8	29.6	30.8	32.3
순영업수익 구성비					
수수료이익	41.1	49.3	61.3	58.8	62.1
이자이익	34.2	26.1	27.4	29.3	27.7
금융상품관련손익	17.6	29.6	9.4	10.0	8.5
기타	7.1	-4.9	1.9	2.0	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	8.7
채무보증/자기자본 (%)	96.0	59.1	50.8	46.9	43.8
주식수 (천주)					
보통주	22,100	24,029	26,034	26,034	26,034
자기주식	500	500	500	500	500
우선주	3,293	1,496	2,659	2,659	2,659
자기주식	0	0	0	0	0

주요투자지표 II

12월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수수료 분류 (별도, 십억원)					
Brokerage수수료	240	664	882	908	975
WM, 상품수수료	8	14	14	15	16
IB, 기타 수수료	186	192	197	212	234
성장률 (%)					
순영업수익증가율	40.0	67.3	8.1	-0.9	12.1
자산증가율	28.1	60.8	5.7	7.6	5.3
EPS증가율	91.5	92.9	-0.3	-3.7	10.0
BPS증가율	11.6	27.2	10.9	18.9	17.7
배당금증가율	33.3	25.0	20.0	0.0	0.0
주당 지표 (원)					
EPS	14,574	28,107	28,009	26,971	29,663
보통주주정EPS	16,121	29,613	30,400	29,257	32,222
BPS	89,743	114,155	126,550	150,516	177,175
주당배당금	2,000	2,500	3,000	3,000	3,000
총배당성향 (%)	13.7	8.9	10.7	11.1	10.1
Valuation 지표					
PER(배)	5.3	3.3	4.6	4.8	4.4
PBR(배)	0.86	0.81	1.02	0.86	0.73
배당수익률 (%)	2.6	2.7	2.3	2.3	2.3

자료: 키움증권, KRX, SK 증권 추정