

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경회

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	38,911 억원
주요주주	
농협금융지주(외2)	49.11%
국민인금공단	7.87%
외국인지분율	17.50%
배당수익률	5.30%

Stock Data

주가(21/11/22)	13,100 원
KOSPI	3013.25 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	13,500 원
52주 최저가	10,750 원
60일 평균 거래대금	73 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.0%	-0.2%
6개월	-0.8%	4.0%
12개월	21.3%	2.8%

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

다양한 부문에서 경쟁력을 보유한 은행계 증권사

증시 거래대금 감소 시에도 이익의 하방 경직성을 감안하면 현재 PER는 충분히 낮은 편. IB, WM, 브로커리지 등 다양한 부문에서 경쟁력을 보유한 은행계 대형 증권사라는 점은 장점. 증권업종 내에서 가장 유망하다고 보기는 어렵지만, 최근 주가는 저평가되어 있어 '매수' 의견 유지. 배당의 강점이 반영되면서 보통주와 우선주의 주가 캡이 10% 미만으로 좁혀짐.

거래대금 감소 시에도 이익의 하방 경직성을 감안하면 현재 PER는 낮은 편

NH 투자증권은 PER 5 배 미만의 낮은밸류에이션에 머물고 있다. 2021년 실적이 증시 활황으로 인한 일시적인 이익 증가라고 해도, 거래대금 감소시에도 이익의 감소세가 그리 크지 않을 것을 감안하면 다소 아쉬운 평가다. 자기자본을 활용한 IB, 대출사업 등을 통해 꾸준히 이익을 늘려 나갈 전망이어서, 이익의 하방 경직성이 크다고 본다.

IB, WM, 브로커리지 등 다양한 부문에서 경쟁력을 보유한 대형 증권사

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.

목표주가 16,000 원 유지, 증권업종 내에서 배당투자에 적합한 종목

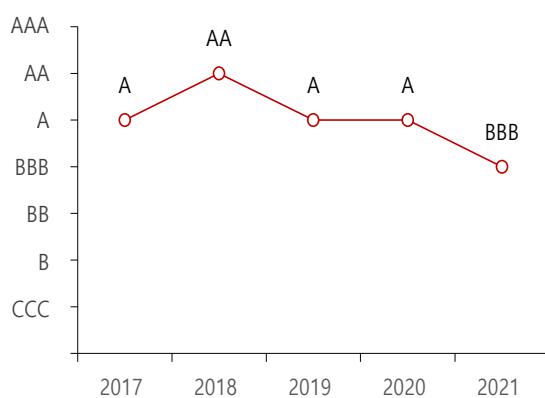
기업 가치 (목표주가 16,000 원)에 비해 주가는 저평가되어 있어, 기존의 '매수 (Buy)' 의견을 유지한다. 다만 다른 증권사들에 비해 뚜렷한 주가 강세를 보일 만한 재료도 부족한 것이 사실이다. 2021년 예상 배당수익률은 6% 내외로 업종 내에서도 매력적인 수준이다. 배당투자에서의 강점이 반영되면서 우선주 (005945/KS)의 주가 상승 폭이 커서, 보통주와 우선주의 주가 캡이 10% 미만으로 좁혀졌다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	십억원	1,262	1,460	1,720	2,356	2,132	2,271
YoY	%	6.5	15.6	17.8	36.9	-9.5	6.5
영업이익	십억원	540	575	787	1,276	1,011	1,069
YoY	%	17.6	6.5	36.8	62.1	-20.8	5.7
지배주주순이익	십억원	361	476	577	876	738	780
YoY	%	3.1	31.8	21.3	51.8	-15.7	5.6
영업이익/순영업수익	%	42.8	39.4	45.8	54.2	47.4	47.0
순영업수익/자산	%	2.6	2.8	3.0	3.7	3.3	3.4
ROE	%	7.3	9.1	10.3	14.2	10.8	10.6
ROA	%	0.74	0.92	1.02	1.39	1.14	1.15
총배당성향	%	41.7	31.7	36.5	27.5	32.6	32.8
EPS	원	1,206	1,587	1,926	2,924	2,464	2,603
BPS	원	16,863	17,974	19,352	21,935	23,596	25,396
주당배당금	원	500	500	700	800	800	850
PER	배	11.8	8.3	5.1	4.5	5.3	5.0
PBR	배	0.84	0.73	0.51	0.60	0.56	0.52
배당수익률	%	3.5	3.8	7.1	6.1	6.1	6.5

1. ESG 하이라이트

NH 투자증권의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
NH 투자증권 종합 등급	BBB	B+	47.4
환경(Environment)	17.7	B+	31.3
사회(Social)	43.9	B+	63.3
지배구조(Governance)	62.6	B+	62.5
<비교업체 종합 등급>			
키움증권	A	NA	21.9
대신증권	BBB	NA	38.6
삼성증권	A	A-	46.9
한국금융지주	A	D+	19.7
미래에셋증권	A	B-	29.8

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 NH 투자증권 ESG 평가

국내 ESG 평가기관(지속가능발전소)으로부터 경쟁 대형 증권사들에 비해 낮은 평가 (종합 등급 BBB)를 받고 있음

사회 (S) 등급의 하락은 펀드 불완전판매로 인한 결과로 보이며, 환경 (E)과 관련한 정책이 부족한 것이 낮은 점수를 받고 있는 원인이라고 추정

해외 평가기관들이 국내 증권사들에 대해 전반적으로 낮은 ESG 등급을 부여하고 있는 이유도 환경 (E)과 관련한 정책 부재 때문이라고 판단

자료: SK 증권

NH 투자증권의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 /백만원	표면금리 %/yr
2021.2.16	지속가능채권	110,000	1.55

자료: KRX, SK 증권

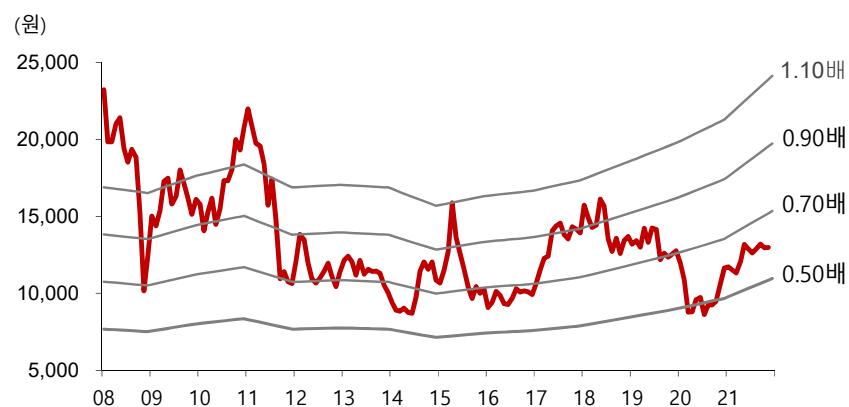
NH 투자증권의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.15	사회 (Social)	[2021 국감] NH 투자증권 사장 "옵티머스 사태 자산 회수 최선 다할 것"
2021.9.15	사회 (Social)	옵티머스 판매사 NH 투자증권, 펀드 수익보전 협의 전면 부인
2021.8.8	기타	檢, 옵티머스 사기 관련해 NH 투자증권 직원 등 32 명 기소...정·관계로비는 못박혀
2021.6.20	사회 (Social)	NH 투자증권, 금감원 결정 존중해 피해자들에게 옵티머스 전액배상 결정
2021.6.16	환경 (Environment)	주민단체, 석탄화력발전소 건설 삼척블루파워 회사채 발행 주관 NH 투자증권 규탄회견
2021.6.2	사회 (Social)	미국 더드루 리조트 국내 투자자, 미래에셋과 NH 투자에 919 억 소송

자료: 주요 언론사, SK 증권

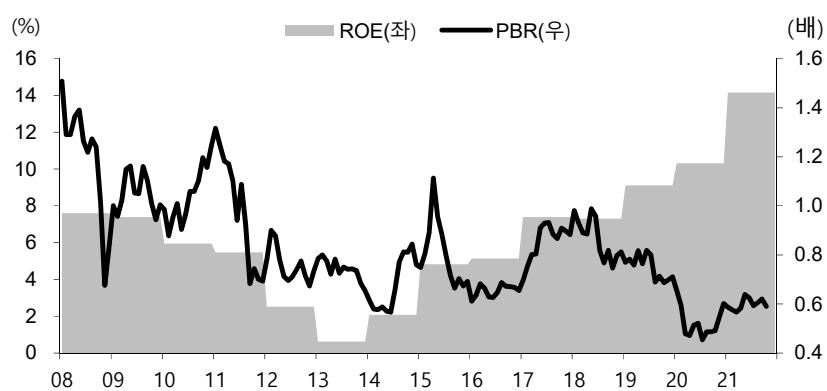
2. 밸류에이션 그래프

NH 투자증권의 주가와 PBR 밴드 추이

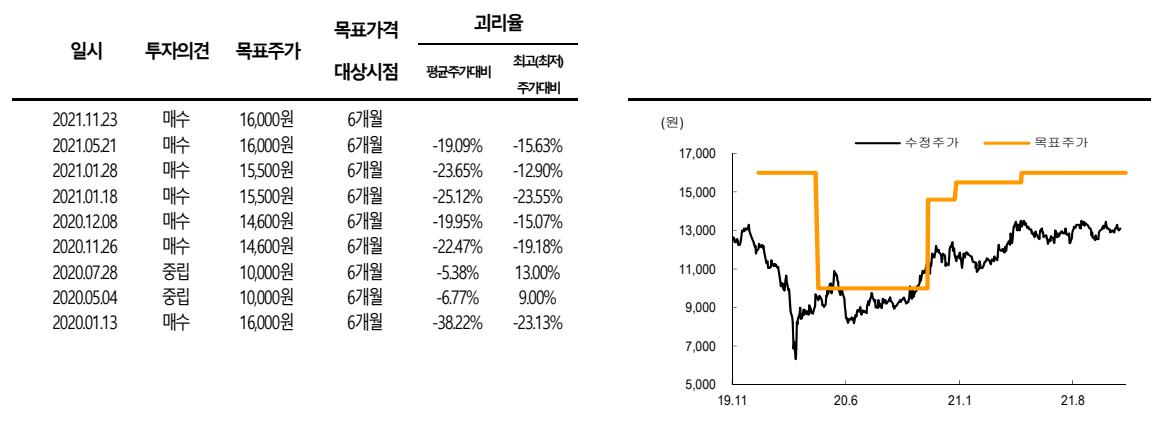


자료: NH 투자증권, KRX, SK 증권

NH 투자증권의 PBR과 ROE 추이



자료: NH 투자증권, KRX, SK 증권 추정



Compliance Notice

- 작성자(구경희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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 (2021년 11월 23일 기준)

매수	91.04%	중립	8.96%	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	42,464	44,162	45,531
대출채권	8,031	16,201	17,821	19,603	21,171
유형자산, 부동산	182	193	199	206	212
무형자산	58	57	16	16	16
기타자산	270	377	1,603	798	1,096
자산총계	50,075	62,738	63,352	66,079	69,360
예수부채	4,338	7,027	9,280	9,930	10,923
차입성부채	20,223	27,063	24,410	25,093	26,122
기타금융부채	19,939	22,316	22,539	23,396	24,098
비이자부채	183	529	545	583	601
부채총계	44,683	56,936	56,774	59,002	61,743
지배주주지분	5,385	5,798	6,572	7,069	7,609
보통주자본금	1,432	1,432	1,432	1,432	1,432
우선주자본금	99	99	99	99	99
자본잉여금	1,520	1,520	1,535	1,535	1,535
이익잉여금	2,157	2,582	3,247	3,745	4,284
기타자본	176	165	258	258	258
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
비지배주주지분	7	5	6	7	8
자본총계	5,392	5,803	6,578	7,077	7,617

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	1,460	1,720	2,356	2,132	2,271
수수료이익	598	1,025	1,271	1,205	1,281
수수료수익	790	1,193	1,446	1,388	1,471
수수료비용	191	168	175	183	190
이자이익	635	696	755	787	855
이자수익	1,049	982	1,062	1,100	1,170
이자비용	414	286	308	313	315
금융상품관련손익	42	169	180	50	40
기타 손익	185	-170	150	90	95
대손비용	73	110	52	42	37
판매관리비	812	894	1,028	1,079	1,165
영업이익	575	787	1,276	1,011	1,069
영업외이익	58	2	-80	-5	-5
세전이익	633	789	1,196	1,006	1,064
법인세비용	157	212	319	267	283
법인세율 (%)	(24.8)	(26.9)	(26.7)	(26.5)	(26.6)
당기순이익	476	577	877	739	781
지배주주순이익	476	577	876	738	780
비지배지분순이익	1	0	1	1	1
보통주수정순이익	400	563	860	722	763
우선주배당금	10	14	16	16	17

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성 지표					
ROE	9.1	10.3	14.2	10.8	10.6
ROA	0.92	1.02	1.39	1.14	1.15
영업이익/순영업수익	39.4	45.8	54.2	47.4	47.0
순영업수익/자산	2.8	3.0	3.7	3.3	3.4
판관비/순영업수익	55.6	51.9	43.6	50.6	51.3
순영업수익 구성비					
수수료이익	41.0	59.6	54.0	56.5	56.4
이자이익	43.5	40.5	32.0	36.9	37.7
금융상품관련손익	2.9	9.8	7.6	2.3	1.8
기타	12.7	-9.9	6.4	4.2	4.2
자본적정성, 신용위험					
구(舊) NCR (%)	157.6	147.6	158.4	161.6	158.4
자산/자기자본 (배)	9.3	10.8	9.6	9.3	9.1
채무보증/자기자본 (%)	46.5	37.3	48.2	48.8	41.6
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	739	659	695
WM, 상품수수료	82	83	101	106	117
IB, 기타 수수료	401	461	577	594	630
성장률 (%)					
순영업수익증가율	15.6	17.8	36.9	-9.5	6.5
자산증가율	-6.3	25.3	1.0	4.3	5.0
EPS증가율	31.7	21.3	51.8	-15.7	5.6
BPS증가율	6.6	7.7	13.3	7.6	7.6
배당금증가율	0.0	40.0	14.3	0.0	6.3
주당 지표 (원)					
EPS	1,587	1,926	2,924	2,464	2,603
보통주수정EPS	1,424	2,005	3,063	2,573	2,718
BPS	17,974	19,352	21,935	23,596	25,396
주당배당금	500	700	800	800	850
총배당성향 (%)	31.7	36.5	27.5	32.6	32.8
Valuation 지표					
PER(배)	8.3	5.1	4.5	5.3	5.0
PBR(배)	0.73	0.51	0.60	0.56	0.52
배당수익률 (%)	3.8	7.1	6.1	6.1	6.5

자료: NH 투자증권, KRX, SK 증권 추정

주. 주가는 11 월 22 일 기준