

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
**김경희**

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

## Company Data

자본금	3,079 억원
발행주식수	6,158 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	47,256 억원
주요주주	
김남규(외1)	20.70%
국민연금공단	11.56%
외국인지분률	35.00%
배당수익률	3.50%

## Stock Data

주가(21/11/22)	85,100 원
KOSPI	3,013.25 pt
52주 Beta	1.16
52주 최고가	119,500 원
52주 최저가	74,100 원
60일 평균 거래대금	187 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.4%	-0.5%
6개월	-19.6%	-14.2%
12개월	14.6%	-1.7%

## 한국금융지주 (071050/KS | 매수(유지) | T.P 130,000 원(하향))

### 우수한 장기 성과는 미래에도 이어질 것

지주회사 구조라는 측면에서 ESG에 유리한 평가를 받을 수 있는 장점 보유. 2022년 이익 모멘텀 약화, 카카오뱅크 재료 소멸 등으로 목표주가 13만원으로 하향조정. 그럼에도 장기적으로 대형증권주 중에서 가장 우수한 성과를 기록하고 있다는 점은 큰 장점. 카카오뱅크 지분가치를 제외하고도 본업 가치만으로도 상승 여력이 충분해 '매수' 유지

### 지주회사 구조는 ESG 측면에서 높은 평가를 받을 수 있는 장점

한국금융지주는 비은행 지주회사로서, 증권주 중에서 가장 수익원 다각화에 유리한 기업구조를 갖고 있다. 뿐만 아니라 ESG가 갈수록 중요해지는 상황 하에서, G(기업지배구조) 측면에서 좋은 평가를 받을 가능성이 높다. 장기적으로 증권업종을 대표하는 기업으로, 업계에서의 지위가 더 올라갈 것으로 판단한다.

### 2022년 이익 모멘텀 약화, 카카오뱅크 재료 소멸 등으로 목표주가 하향조정

카카오뱅크(지분 27.3%) IPO로 인한 1회성 이익(5,550억 원) 때문에, 2022년에는 이익이 감소하는 기저효과가 나타날 전망이다. 게다가 증시 거래대금이 감소하고 있어 시장에서 추정하는 이익 예상치도 내려가는 추세다. 이익 모멘텀 및 카카오뱅크 상장 재료의 소멸 등을 감안하여, 목표주가를 160,000원에서 130,000원으로 하향조정한다.

### 본업 가치만으로도 현재 주가를 충분히 설명할 수 있는 우량 기업

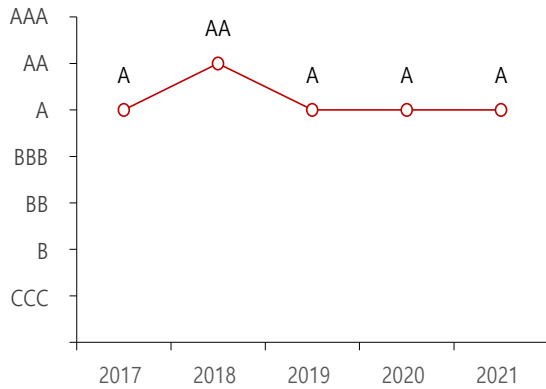
그럼에도 불구하고 장기적으로 대형증권주 중에서 가장 우수한 성과를 기록하고 있다는 점은 큰 장점이다. 2022년 순이익은 1조 890억 원(컨센서스는 1조 670억 원)으로, 업종 내 1위로 예상된다. 카카오뱅크 지분을 보유한 것을 제외하고도 본업 가치만으로 상승 여력이 충분하다. '매수(Buy)' 의견을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업이익	십억원	1,605	1,903	1,927	2,886	2,779	2,864
YoY	%	10.7	18.6	1.3	49.8	-3.7	3.0
영업이익	십억원	621	942	856	1,467	1,275	1,303
YoY	%	-5.0	51.5	-9.1	71.3	-13.1	2.2
지배주주순이익	십억원	530	845	863	1,628	1,089	1,135
YoY	%	3.8	59.6	2.2	88.6	-33.1	4.3
영업이익/순영업이익	%	38.7	49.5	44.4	50.8	45.9	45.5
순영업이익/자산	%	2.8	3.1	2.9	3.9	3.6	3.5
ROE	%	13.0	18.1	16.3	25.6	14.4	13.4
ROA	%	0.92	1.36	1.31	2.22	1.40	1.39
총배당성향	%	19.8	20.0	20.3	12.6	19.8	20.6
EPS	원	9,068	14,473	14,786	27,879	18,640	19,438
BPS	원	73,919	85,684	96,097	121,753	136,887	152,620
주당배당금	원	1,800	2,900	3,000	3,500	3,700	4,000
PER	배	8.4	4.8	4.2	3.1	4.6	4.4
PBR	배	1.03	0.82	0.64	0.70	0.62	0.56
배당수익률	%	2.4	4.1	4.9	4.1	4.3	4.7

# 1. ESG 하이라이트

## 한국금융지주의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

## Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>한국금융지주 종합 등급</b>	<b>A</b>	<b>D+</b>	<b>19.7</b>
환경 (Environment)	9.3	B-	1.8
사회 (Social)	52.0	D	23.3
지배구조 (Governance)	65.2	D	51.8
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
키움증권	A	NA	21.9
대신증권	BBB	NA	38.6
NH 투자증권	BBB	B+	47.4
삼성증권	A	A-	46.9
미래에셋증권	A	B-	29.8

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

## SK 증권 리서치의 한국금융지주 ESG 평가

국내 평가기관으로부터는 ESG 에 좋은 평가를 받고 있음. 특히 지주회사 제도를 채택하고 있어 이해상충 구조가 작은 측면이 지배구조 측면에서 높은 점수를 받는 원인이라고 판단

다만 환경 (E) 측면에서 적극적인 계획을 발표한다면 더 상승할 여지도 있음. 해외 평가기관은 환경에 대해 Refinitiv 는 B-를 준 반면, Bloomberg 는 매우 낮게 평가해, 의견이 갈림

금융상품의 불완전 판매에 대해 확실히 책임지는 태도는 ESG 측면에서 매우 잘한 것으로 판단

자료: SK 증권

## 한국금융지주의 ESG 채권 발행 내역 (자회사 포함)

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.6.4	녹색채권	150,000	1.63

자료: KRX, SK 증권

## 한국금융지주의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.9.3	지배구조 (Governance)	금감원 한투증권 등 증권사 9 곳에 480 억원 과징금 예고...시장교란 혐의
2021.8.13	지배구조 (Governance)	고승범 금융위 후보자의 매제가 김남규 한국금융지주 회장... 이해충돌 우려 제기
2021.8.6	사회 (Social)	한국투자증권, 카뱅 상장 첫날 MTS 전산장애
2021.7.23	지배구조 (Governance)	경찰, 디스커버리 펀드 판매 기업銀한투·하나금투 압수수색
2021.6.23	사회 (Social)	100% 보상안 통했다...한국투자증권 팝펀딩 펀드 판매에 기관주의 경징계
2021.6.17	사회 (Social)	한투증권, 부실 사모펀드 100% 보상

자료: 주요 언론사, SK 증권

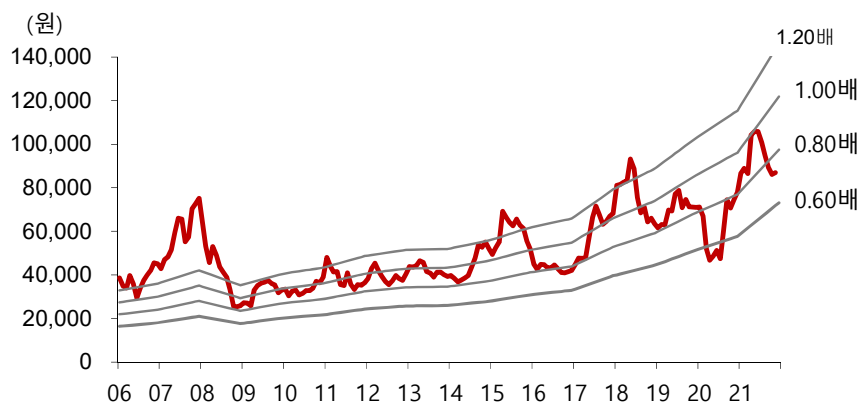
## 2. 밸류에이션

### 한국금융지주 목표주가 계산 방법

- Target Price = Target PBR X BPS
  - Target PBR = ROE / (Ke - g)
  - Ke = Rf + (β X Market Risk Premum)
  - ROE = 2022~2023 년 예상치 평균에 장기 배당성향을 40%로 적용하여 계산된 <배당가능 ROE> 5.6%를 적용
  - g 는 영구배당성장률 → 2.0% 가정
  - Rf 는 국고채수익률 장기 전망치인 1.3% (기존 1.1%에서 변경)
  - β 는 1.23 적용 (60 개월 월간 기준)
  - BPS (주당순자산가치)는 2021 년말 예상치 121,753 원
  - Risk Premium 다모디란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용 → 4.8%
  - Ke = 1.3% + 1.23 X 4.8% = 7.3%
- ⇒ 5.6% / (7.3% - 2.0%) X 121,753 원 = **130,000 원**

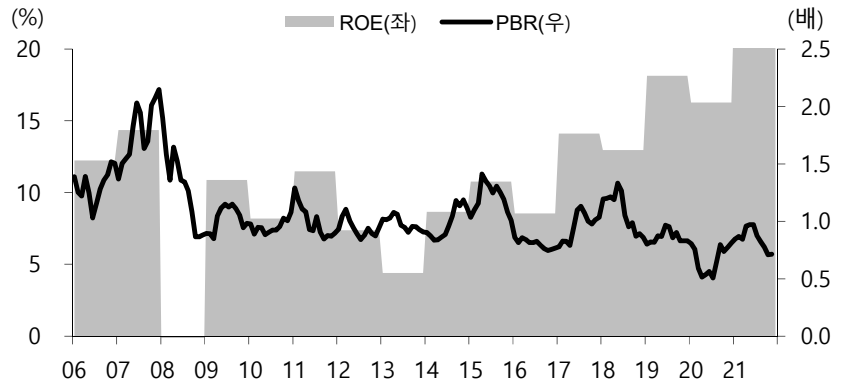
자료 SK 증권

### 한국금융지주의 주가와 PBR 밴드 추이



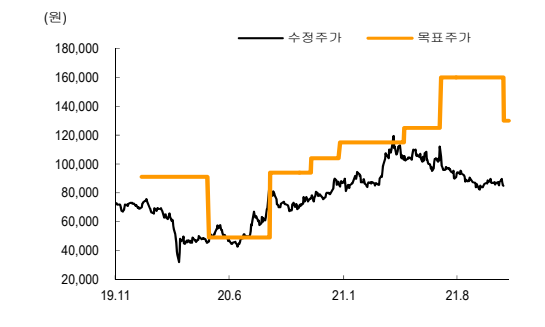
자료 한국금융지주, KRX, SK 증권

한국금융지주의 PBR 과 ROE 추이



자료: 한국금융지주, KRX, SK 증권 추정

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.11.23	매수	130,000원	6개월		
2021.07.26	매수	160,000원	6개월	-43.69%	-34.38%
2021.06.17	매수	125,000원	6개월	-16.92%	-10.40%
2021.05.21	매수	125,000원	6개월	-15.52%	-12.00%
2021.05.18	매수	125,000원	6개월	-16.80%	-15.60%
2021.01.18	매수	115,000원	6개월	-17.95%	3.91%
2020.12.08	매수	104,000원	6개월	-22.78%	-13.65%
2020.11.25	매수	104,000원	6개월	-25.36%	-22.40%
2020.11.16	매수	94,000원	6개월	-22.08%	-13.72%
2020.09.09	매수	94,000원	6개월	-22.48%	-13.72%
2020.05.18	중립	49,000원	6개월	9.67%	67.76%
2020.01.13	매수	91,000원	6개월	-37.47%	-16.70%



### Compliance Notice

- 작성자(구경화)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 투자의건은 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	5,569	6,137	8,592	8,936	9,829
유가증권, 금융자산	41,454	46,018	48,089	50,157	52,414
대출채권	12,221	16,350	17,658	18,540	19,616
유형자산, 부동산	543	543	560	577	595
무형자산	102	106	16	16	16
기타자산	879	1,283	1,271	1,394	1,601
<b>자산총계</b>	<b>60,766</b>	<b>70,438</b>	<b>76,186</b>	<b>79,621</b>	<b>84,072</b>
예수부채	6,590	13,155	14,734	15,324	15,936
차입성부채	25,260	31,447	33,334	34,667	36,747
기타금융부채	17,938	17,914	18,631	19,190	19,958
비이자부채	5,945	2,289	2,357	2,428	2,501
<b>부채총계</b>	<b>55,733</b>	<b>64,805</b>	<b>69,056</b>	<b>71,608</b>	<b>75,142</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>5,004</b>	<b>5,612</b>	<b>7,110</b>	<b>7,994</b>	<b>8,913</b>
보통주자본금	279	279	279	279	279
우선주자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	615	615	615	615	615
이익잉여금	4,019	4,713	6,165	7,049	7,968
기타자본	62	22	22	22	22
자기주식	-50	-50	-50	-50	-50
비지배주주지분	29	21	20	18	17
<b>자본총계</b>	<b>5,033</b>	<b>5,632</b>	<b>7,130</b>	<b>8,012</b>	<b>8,930</b>

**포괄손익계산서**

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>순영업수익</b>	<b>1,903</b>	<b>1,927</b>	<b>2,886</b>	<b>2,779</b>	<b>2,864</b>
수수료이익	808	1,099	1,603	1,414	1,451
수수료수익	981	1,333	1,883	1,736	1,789
수수료비용	172	234	280	322	338
이자이익	819	1,044	1,128	1,176	1,213
이자수익	1,400	1,571	1,728	1,800	1,857
이자비용	581	527	600	624	644
금융상품관련손익	283	-185	175	210	220
기타 손익	-7	-31	-20	-21	-20
대손비용	52	119	68	100	114
판매관리비	909	951	1,351	1,405	1,447
<b>영업이익</b>	<b>942</b>	<b>856</b>	<b>1,467</b>	<b>1,275</b>	<b>1,303</b>
영업외이익	120	339	763	211	248
<b>세전이익</b>	<b>1,062</b>	<b>1,195</b>	<b>2,231</b>	<b>1,486</b>	<b>1,550</b>
법인세비용	214	319	604	399	416
법인세율 (%)	(20.2)	(26.7)	(27.1)	(26.8)	(26.9)
<b>당기순이익</b>	<b>847</b>	<b>860</b>	<b>1,627</b>	<b>1,087</b>	<b>1,134</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>845</b>	<b>863</b>	<b>1,628</b>	<b>1,089</b>	<b>1,135</b>
비지배지분순이익	2	-3	-1	-1	-1
보통주수정순이익	828	846	1,206	1,067	1,112
우선주배당금	17	17	20	21	23

**주요투자지표 I**

12월 결산(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>수익성 지표</b>					
ROE	18.1	16.3	25.6	14.4	13.4
ROA	1.36	1.31	2.22	1.40	1.39
영업이익/순영업수익	49.5	44.4	50.8	45.9	45.5
순영업수익/자산	3.1	2.9	3.9	3.6	3.5
판매비/순영업수익	47.8	49.4	46.8	50.5	50.5
<b>순영업수익 구성비</b>					
수수료이익	42.5	57.0	55.5	50.9	50.7
이자이익	43.0	54.2	39.1	42.3	42.4
금융상품관련손익	14.9	-9.6	6.1	7.6	7.7
기타	-0.4	-1.6	-0.7	-0.8	-0.7
<b>증권 자본적정성, 신용위험</b>					
구(舊) NCR (%)	157.5	178.4	185.9	190.3	195.8
자산/자기자본 (배)	12.1	12.5	10.7	9.9	9.4
채무보증/자기자본 (%)	115.1	57.8	47.9	47.8	45.0
<b>주식수 (천주)</b>					
보통주	55,726	55,726	55,726	55,726	55,726
자기주식	2,987	2,987	2,987	2,987	2,987
우선주	5,858	5,858	5,858	5,858	5,858
자기주식	200	200	200	200	200

**주요투자지표 II**

12월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>증권사 수수료 (십억원)</b>					
Brokerage수수료	237	464	521	480	495
자산관리수수료	132	132	178	180	185
IB, 기타 수수료	389	416	730	657	677
<b>성장률 (%)</b>					
순영업수익증가율	18.6	1.3	49.8	-3.7	3.0
자산증가율	-5.1	15.9	8.2	4.5	5.6
EPS증가율	59.6	2.2	88.6	-33.1	4.3
BPS증가율	15.9	12.2	26.7	12.4	11.5
배당금증가율	61.1	3.4	16.7	5.7	8.1
<b>주당 지표 (원)</b>					
EPS	14,473	14,786	27,879	18,640	19,438
보통주수정EPS	15,708	16,044	22,864	20,237	21,088
BPS	85,684	96,097	121,753	136,887	152,620
주당배당금	2,900	3,000	3,500	3,700	4,000
총배당성장률 (%)	20.0	20.3	12.6	19.8	20.6
<b>Valuation 지표</b>					
PER(배)	4.8	4.2	3.1	4.6	4.4
PBR(배)	0.82	0.64	0.70	0.62	0.56
배당수익률 (%)	4.1	4.9	4.1	4.3	4.7

자료: 한국금융지주, KRX, SK 증권 추정

주: 주가는 11월 22일 기준