

# SK COMPANY Analysis



Analyst

구경회

kh.koo@sks.co.kr

02-3773-9083

## Company Data

자본금	435 십억원
발행주식수	6,077 만주
자사주	1,395 만주
액면가	5,000 원
시가총액	500 십억원
주요주주	
자사주	25.77%
양흥석(외7)	12.29%
외국인지분률	22.10%
배당수익률	10.20%

## Stock Data

주가(20/05/18)	9,860 원
KOSPI	1937.11 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	14,150 원
52주 최저가	6,690 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.0%	1.1%
6개월	-22.5%	-13.1%
12개월	-22.9%	-16.2%

## 대신증권 (003540/KS | 중립(유지) | T.P 10,700 원(하향))

### 배당 등 주주환원 정책이 주가에 가장 중요

1Q20 지배주주순이익은 474 억원으로 YoY +4.5%. 양호한 실적의 원인은 ELS 헤지손실이 거의 없고, 브로커리지 수익이 크게 늘어났기 때문임. 실적 추정치의 변경은 없으나 배당금을 하향조정하면서 목표주가를 10,700 원(기존 13,500 원)으로 하향조정하고 '중립' 의견을 유지. 장기적으로 배당금을 얼마나 늘릴 수 있을지 여부에 따라 주가가 좌우될 것으로 판단

### ELS 자체헤지 손실이 거의 없고 브로커리지 수익이 증가해 1Q 실적 양호

1Q20 지배주주순이익은 474 억원으로, 전년동기대비 4.5% 증가했다. 대부분의 증권사들이 부진한 실적을 발표한 것을 감안하면 매우 양호한 결과다. 양호한 실적의 원인은 1) 타사들과 달리 ELS 자체헤지 손실이 거의 없었고, 2) 개인들의 증시 참여로 브로커리지 수익이 전년기대비 69%나 늘어났기 때문이다.

### 회사 전략에 맞춰 배당금 기대치를 하향조정

1Q 실적이 양호했기 때문에 실적 추정치에 큰 변화를 줄 필요는 없다. 2020년 연간 지배주주순이익 추정치는 1,070 억원으로 기존 수치(1,080 억원)와 거의 같다. 다만 기존에 예상한 배당금은 2020년 620 원, 2021년 630 원이었으나, 각각 550 원, 570 원으로 하향조정한다. 회사가 전략적으로 30~40%의 배당성향을 유지할 경우, 배당금에 대한 기대감은 다소 줄어야 할 것으로 보인다. 참고로 기존에 추정했던 2020년 배당성향은 44%였으며, 변경한 배당성향은 37%다.

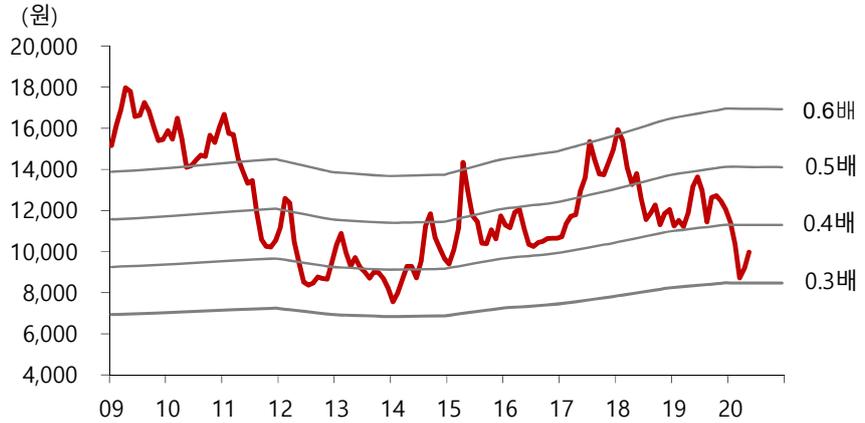
### 목표주가를 10,700 원으로 하향조정하면서 '중립' 의견을 유지

예상 배당금의 변화를 감안하여 대신증권 목표주가를 13,500 원에서 10,700 원으로 하향조정한다. 장기적으로 대신증권 주가는 얼마나 배당금을 늘릴 수 있는지에 의해 좌우될 전망이다. 현재로서는 이익 증가에 대한 기대감을 많이 줄 수 없어 기존의 '중립' 의견을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	십억원	494	559	530	560	575	562
YoY	%	7.6	13.1	-5.2	5.8	2.6	-2.3
영업이익	십억원	133	158	100	145	148	147
YoY	%	59.6	19.2	-37.1	45.4	2.1	-0.5
지배주주순이익	십억원	116	141	95	107	109	113
YoY	%	56.6	21.5	-32.8	12.5	2.0	3.7
영업이익/순영업수익	%	26.9	28.4	18.8	25.9	25.7	26.2
순영업수익/자산	%	2.8	3.1	2.7	2.9	2.9	2.8
ROE	%	6.4	7.3	4.8	5.3	5.3	5.3
ROA	%	0.72	0.80	0.49	0.55	0.56	0.57
총배당성향	%	38.7	32.3	75.3	37.2	37.8	38.3
EPS	원	1,616	1,964	1,349	1,518	1,549	1,607
BPS	원	26,046	27,460	28,265	28,768	29,751	30,772
주당배당금	원	610	620	1,000	550	570	600
PER	배	8.2	6.6	8.9	6.5	6.4	6.1
PBR	배	0.51	0.47	0.43	0.34	0.33	0.32
배당수익률	%	4.6	4.8	8.3	5.6	5.8	6.1

대신증권의 주가 및 PBR 밴드



자료: 대신증권, KRX, SK 증권 추정

대신증권 목표주가 계산 방법

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

$$\text{Target PBR} = \frac{\text{배당가능 ROE}}{(K_e - g)}$$

$$K_e = R_f + (\beta \times \text{Market Risk Premum})$$

- 배당가능 ROE = 2020~2021 년 예상치 5.3% (평균치)에 장기 배당성향 38%만을 감안한 2.0%
- g 는 영구배당성장률 → 0% 가정
- Rf 는 국고채수익률 10 년물 평균인 1.4%
- β 는 2000 년 이후 배당금의 변동성과 주식베타를 고려한 1.45 적용
- BPS(주당순자산가치)는 2020 년말 예상치 28,768 원
- Ke 는 Risk Premum 계산 모델 3 개를 평균한 값을 사용 → 5.4%

$$\Rightarrow 2.0\% / 5.4\% \times 28,768 \text{ 원} \approx 10,700 \text{ 원}$$

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.05.19	중립	10,700원	6개월		
2019.11.05	중립	13,500원	6개월	-21.47%	-5.19%



### 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 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 (2020 년 5 월 19 일 기준)

매수	84.96%	중립	15.04%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금, 예치금	2,128	2,358	2,310	2,334	2,287
유가증권, 금융자산	8,835	8,846	9,023	9,113	9,295
대출채권	4,567	4,363	4,494	4,404	4,536
유형자산, 부동산	1,716	2,467	2,516	2,466	2,515
무형자산	170	153	166	161	166
기타자산	1,735	1,250	1,263	1,225	1,237
<b>자산총계</b>	<b>19,151</b>	<b>19,437</b>	<b>19,773</b>	<b>19,703</b>	<b>20,037</b>
예수부채	2,931	2,813	2,841	2,870	2,898
차입성부채	8,914	9,415	8,336	8,253	7,139
기타금융부채	4,062	3,860	3,918	3,879	3,937
비이자부채	1,244	1,332	2,624	2,578	3,866
<b>부채총계</b>	<b>17,150</b>	<b>17,420</b>	<b>17,719</b>	<b>17,579</b>	<b>17,841</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,969</b>	<b>1,984</b>	<b>2,020</b>	<b>2,089</b>	<b>2,161</b>
보통주자본금	255	255	255	255	255
우선주자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	695	695	695	695	695
이익잉여금	903	953	988	1,057	1,129
기타자본	-64	-98	-98	-98	-98
자기주식	-177	-194	-194	-194	-194
비지배주주지분	32	33	34	35	36
<b>자본총계</b>	<b>2,001</b>	<b>2,017</b>	<b>2,053</b>	<b>2,123</b>	<b>2,196</b>

**포괄손익계산서**

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>순영업수익</b>	<b>559</b>	<b>530</b>	<b>560</b>	<b>575</b>	<b>562</b>
수수료이익	260	229	241	251	267
수수료수익	313	273	287	301	320
수수료비용	53	44	47	50	53
이자이익	91	46	91	92	109
이자수익	290	300	309	306	315
이자비용	200	254	218	214	206
금융상품관련손익	172	168	151	150	120
기타 손익	36	87	78	82	65
대손비용	45	52	50	51	49
판매관리비	355	378	365	376	365
<b>영업이익</b>	<b>158</b>	<b>100</b>	<b>145</b>	<b>148</b>	<b>147</b>
영업외이익	31	29	-3	-3	3
<b>세전이익</b>	<b>189</b>	<b>129</b>	<b>142</b>	<b>145</b>	<b>150</b>
법인세비용	49	35	34	35	36
법인세율 (%)	(25.7)	(27.2)	(24.2)	(24.2)	(24.2)
<b>당기순이익</b>	<b>146</b>	<b>94</b>	<b>108</b>	<b>110</b>	<b>114</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>141</b>	<b>95</b>	<b>107</b>	<b>109</b>	<b>113</b>
비지배지분순이익	5	-1	1	1	1
보통주주순이익	121	63	89	90	94
우선주배당금	20	31	18	18	19

**주요투자지표 I**

12월 결산(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>수익성 지표</b>					
ROE	7.3	4.8	5.3	5.3	5.3
ROA	0.80	0.49	0.55	0.56	0.57
영업이익/순영업수익	28.4	18.8	25.9	25.7	26.2
순영업수익/자산	3.1	2.7	2.9	2.9	2.8
판매비/순영업수익	63.6	71.4	65.1	65.4	65.0
<b>순영업수익 구성비</b>					
수수료이익	46.6	43.34	42.94	43.71	47.57
이자이익	16.3	8.60	16.18	16.03	19.46
금융상품관련손익	30.7	31.73	26.98	26.04	21.32
기타	6.4	16.34	13.89	14.22	11.64
<b>자본적정성, 신용위험</b>					
영업용순자본비율	494	472	458	465	458
자산/자기자본 (배)	9.6	9.6	9.6	9.3	9.1
매입확약/자기자본	37.6	52.7	0.0	0.0	0.0
<b>주식수 (천주)</b>					
보통주	50,773	50,773	50,773	50,773	50,773
자기주식	9,383	10,883	10,883	10,883	10,883
우선주	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
자기주식	5,680	5,680	5,680	5,680	5,680

**주요투자지표 II**

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>수수료 분류 (별도, 십억원)</b>					
Brokerage수수료	203	146	183	187	192
자산관리수수료	37	26	22	24	25
IB, 기타 수수료	74	96	82	90	104
<b>성장률 (%)</b>					
순영업수익증가율	13.1	-5.2	5.8	2.6	-2.3
자산증가율	9.8	1.5	1.7	-0.4	1.7
EPS증가율	21.5	-31.3	12.5	2.0	3.7
BPS증가율	5.4	2.9	1.8	3.4	3.4
배당금증가율	1.6	61.3	-45.0	3.6	5.3
<b>주당 지표 (원)</b>					
EPS	1,964	1,349	1,518	1,549	1,607
보통주수정EPS	2,923	1,587	2,227	2,266	2,345
BPS	27,460	28,265	28,768	29,751	30,772
주당배당금	620	1,000	550	570	600
총배당성장률 (%)	32.3	75.3	37.2	37.8	38.3
<b>Valuation 지표</b>					
PER(배)	6.6	8.9	6.5	6.4	6.1
PBR(배)	0.47	0.43	0.34	0.33	0.32
배당수익률 (%)	4.8	8.3	5.6	5.8	6.1

자료: 대신증권, KRX, SK 증권 추정