

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경호

kh.koo@sks.co.kr

02-3773-9083

Company Data

자본금	4,349 억원
발행주식수	8,677 만주
자사주	2,043 만주
액면가	5,000 원
시가총액	7,362 억원
주요주주	
자사주	28.36%
양홍석(외8)	14.75%
외국인지분률	19.7%
배당수익률	6.9%

Stock Data

주가(21/03/08)	14,500 원
KOSPI	2996.11 pt
52주 Beta	0.87
52주 최고가	15,050 원
52주 최저가	6,690 원
60일 평균 거래대금	27 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	18.5%	22.2%
6개월	42.7%	11.6%
12개월	46.8%	1.2%

대신증권 (003540/KS | 매수(유지) | T.P 19,000 원(상향))

배당 확대, 그리고 나인원한남 분양 전환

배당 확대 및 나인원한남 조기분양 전환으로 기업가치 개선되어, 목표주가 17,000 원→19,000 원으로 상향조정. 최근 전년도 배당금을 1,200 원 (YoY +20%)으로 결정하면서, 주주환원에 적극적인 태도를 보임. 우선주 (003545)에 대한 관심도 높아질 전망. 나인원한남 관련 소송이 기각되면서 분양 전환에 법적 문제 해결됨. 각종 비용 축소되면서 자회사 실적 개선될 전망

배당확대 및 나인원한남 조기분양 전환으로 기업가치 개선

대신증권의 목표주가를 17,000 원에서 19,000 원으로 상향조정한다(상세한 밸류에이션은 p.3 참조). 목표주가를 높인 이유는 1) 배당금 증가, 2) 나인원한남 조기분양 전환 등으로 인해 주주 가치가 개선되었기 때문이다.

배당금 20% 확대를 결정, 주주환원에 적극적인 태도를 보임

대신증권은 금융주 내에서도 대표적인 고배당주이고, 많은 투자자들이 대신증권에 대해 안정적인 배당 성장을 기대한다. 대신증권은 최근 2020 년 배당금을 전년대비 20% 늘어난 주당 1,200 원 (배당성장 50%)으로 확정했다. 2020 년 4 분기에 실시한 자사주매입 등을 포함해서 주주환원에 적극적인 태도를 보이고 있는 점이 긍정적이다. 더불어 우선주 (003545)에 대한 관심도 높아질 전망이다.

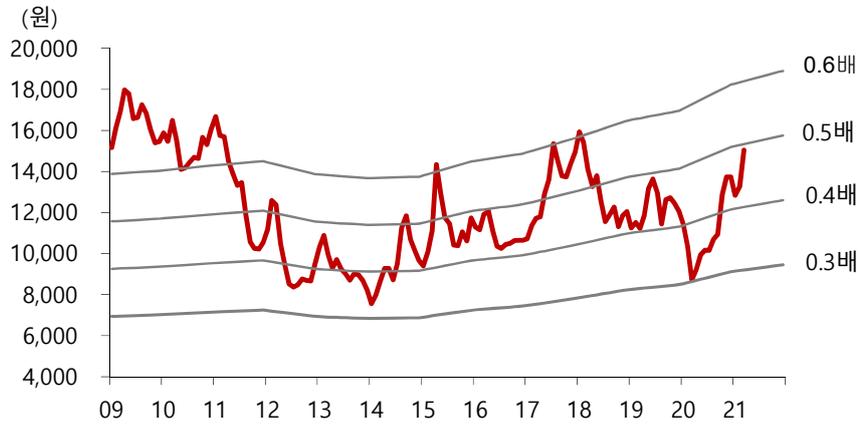
나인원한남 분양 전환으로 각종 비용 축소되면서 자회사 실적 개선

나인원한남은 총 사업규모 1.8 조원으로, 손자회사인 디에스한남이 시행한 사업이다. 원래 2018 년 완공 시 '임대 후 분양 전환(2023 년)'할 예정이었으나, 조기 분양으로 계획이 변경된 후 임차인들과의 법적 문제가 발생했다. 그러나 최근 소송이 기각되면서 회사측 계획대로 분양이 가능해졌다. 이로 인해 자회사인 대신 F&I 의 비용 부담이 줄어들면서 실적 개선 (전년도 123 억원의 적자) 가능성이 높아졌다. 때문이다. 다만 분양 이익은 1 회성 요인인데다 추정도 어려워, 실적 추정치에는 분양 이익은 반영하지 않았다.

영업실적 및 투자지표

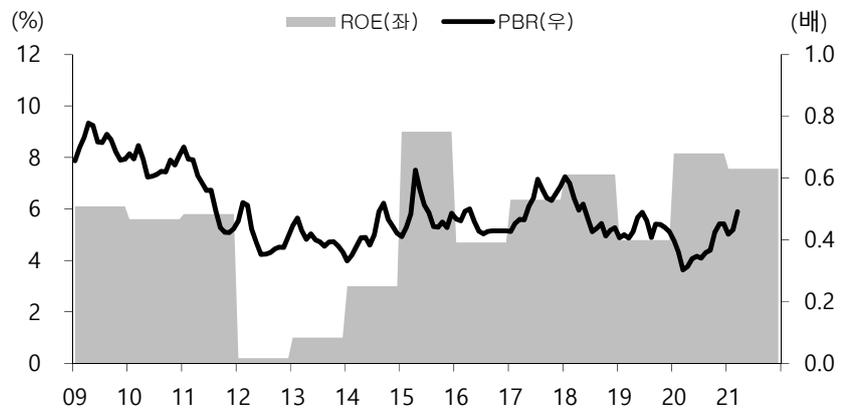
구분	단위	2017	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익	십억원	494	559	530	616	670	683
YoY	%	7.6	13.1	-5.2	16.3	8.7	2.0
영업이익	십억원	133	158	100	249	187	191
YoY	%	59.6	19.2	-37.1	149.8	-24.8	1.9
지배주주순이익	십억원	116	141	95	164	166	168
YoY	%	56.6	21.5	-32.8	73.5	0.8	1.7
영업이익/순영업수익	%	26.9	28.4	18.8	40.4	28.0	27.9
순영업수익/자산	%	2.8	3.1	2.7	3.0	3.1	3.2
ROE	%	6.4	7.3	4.8	8.2	7.9	7.7
ROA	%	0.72	0.80	0.49	0.80	0.77	0.78
총배당성장	%	38.7	32.3	75.3	49.7	41.2	40.5
EPS	원	1,616	1,964	1,349	2,445	2,465	2,506
BPS	원	26,046	27,460	28,265	30,390	31,639	33,128
주당배당금	원	610	620	1,000	1,200	1,000	1,000
PER	배	8.2	6.6	8.9	4.5	5.9	5.8
PBR	배	0.51	0.47	0.43	0.36	0.46	0.44
배당수익률	%	4.6	4.8	8.3	10.9	6.9	6.9

대신증권의 주가 및 PBR 밴드



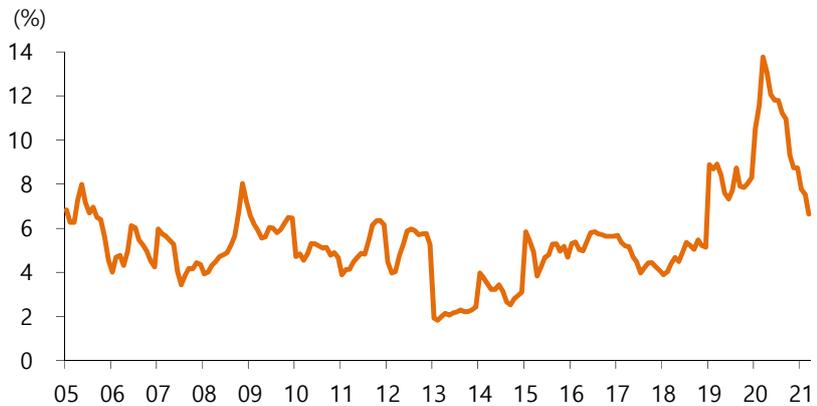
자료: 대신증권, KRX, SK 증권

대신증권의 ROE 와 PBR 비교



자료: 대신증권, KRX, SK 증권

대신증권의 배당수익률 추이



자료: 대신증권, KRX, SK 증권 추정

대신증권 목표주가 계산 방법

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

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

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

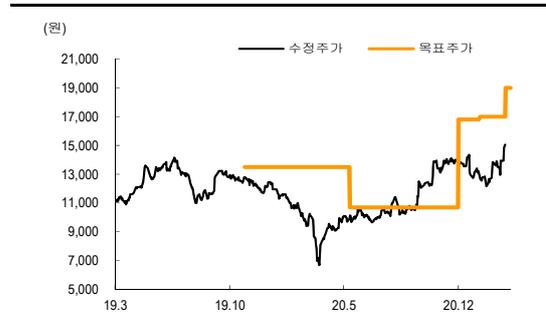
- ROE = 2021~2022 년 수정 ROE 예상치 7.8% 에 장기 배당성향 50%를 할인한 3.9%
- g 는 영구배당성장률 → 0% 가정 (2022 년까지 수정 EPS 정체를 가정)
- Rf (무위험수익률)는 국고채수익률 0.9% → 최근 수치가 아닌 장기전망치
- β 는 2000 년 이후 배당금의 변동성과 주식베타를 고려한 1.13 적용
- BPS(주당순자산가치)는 2021 년 6 월말 예상치 31,014 원 → 시간 경과를 감안해 2020 년말 수치에서 변경
- Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용 → 4.8%
 - 미국의 Risk Premium 5.02%
 - S&P500 과 KOSPI 의 상대변동성 0.91
 - 한국의 CDS 프리미엄 (0.25%) 등 반영
- Ke = 0.9% + 1.13 X 4.8 = 6.4%

$$\Rightarrow 3.9\% / (6.4\% - 0.0\%) \times 31,014 \text{ 원} \approx 19,000 \text{ 원}$$

(17,000 원에서 상향조정)

자료 SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.03.08	매수	19,000원	6개월		
2021.01.18	매수	17,000원	6개월	-22.11%	-11.47%
2020.12.08	매수	16,800원	6개월	-19.90%	-14.58%
2020.05.19	중립	10,700원	6개월	6.39%	31.78%
2019.11.05	중립	13,500원	6개월	-21.50%	-5.19%



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 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 3월 8일 기준)

매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
현금, 예치금	2,128	2,358	3,681	3,718	3,643
유가증권, 금융자산	8,835	8,846	8,227	8,309	8,475
대출채권	4,567	4,363	4,668	4,575	4,712
유형자산, 부동산	1,716	2,467	2,761	2,706	2,760
무형자산	170	153	131	127	166
기타자산	1,735	1,250	2,032	1,971	1,991
자산총계	19,151	19,437	21,500	21,406	21,748
예수부채	2,931	2,813	3,900	3,939	3,978
차입성부채	8,914	9,415	10,156	10,054	8,995
기타금융부채	4,062	3,860	2,400	2,376	2,412
비이자부채	1,244	1,332	2,953	2,862	4,089
부채총계	17,150	17,420	19,409	19,232	19,474
지배주주지분	1,969	1,984	2,042	2,126	2,227
보통주자본금	255	255	255	255	255
우선주자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	695	695	695	695	695
이익잉여금	903	953	1,046	1,130	1,230
기타자본	-64	-98	-133	-133	-133
자기주식	-177	-194	-229	-229	-229
비지배주주지분	32	33	49	48	47
자본총계	2,001	2,017	2,091	2,174	2,273

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
수익성 지표					
ROE	7.3	4.8	8.2	7.9	7.7
ROA	0.80	0.49	0.80	0.77	0.78
영업이익/순영업수익	28.4	18.8	40.4	28.0	27.9
순영업수익/자산	3.1	2.7	3.0	3.1	3.2
판매비/순영업수익	63.6	71.4	67.5	65.2	65.5
순영업수익 구성비					
수수료이익	46.6	43.3	73.0	63.7	60.6
이자이익	16.3	8.6	11.6	12.7	13.1
금융상품관련손익	30.7	31.7	8.1	14.2	13.9
기타	6.4	16.3	7.3	9.4	12.4
자본적정성, 신용위험					
구(舊) NCR (%)	359.4	282.1	276.5	264.5	260.0
자산/자기자본 (배)	9.6	9.6	10.3	9.8	9.6
채무보증/자기자본 (%)	37.6	68.9	44.2	45.4	46.2
주식수 (천주)					
보통주	50,773	50,773	50,773	50,773	50,773
자기주식	9,383	10,883	13,883	13,883	13,883
우선주	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
자기주식	5,680	5,680	5,680	5,680	5,680

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익	559	530	616	670	683
수수료이익	260	229	449	426	414
수수료수익	313	273	496	476	467
수수료비용	53	44	47	50	53
이자이익	91	46	71	85	89
이자수익	290	300	281	299	293
이자비용	200	254	210	213	203
금융상품관련손익	172	168	50	95	95
기타 손익	36	87	45	63	85
대손비용	45	52	45	46	45
판매관리비	355	378	416	436	447
영업이익	158	100	249	187	191
영업외이익	31	29	-15	30	30
세전이익	189	129	234	217	221
법인세비용	49	35	70	53	53
법인세율 (%)	(25.7)	(27.2)	(30.1)	(24.2)	(24.2)
당기순이익	146	94	163	165	167
지배주주순이익	141	95	164	166	168
비지배지분순이익	5	-1	-1	-1	-1
보통주순이익	121	63	127	134	137
우선주배당금	20	31	37	31	31

주요투자지표 II

12월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
수수료 분류 (별도, 십억원)					
Brokerage수수료	203	146	323	339	318
자산관리수수료	37	26	26	29	30
IB, 기타 수수료	58	96	98	108	119
성장률 (%)					
순영업수익증가율	13.1	-5.2	16.3	8.7	2.0
자산증가율	9.8	1.5	10.6	-0.4	1.6
EPS증가율	21.5	-31.3	81.2	0.8	1.7
BPS증가율	5.4	2.9	7.5	4.1	4.7
배당금증가율	1.6	61.3	20.0	-16.7	0.0
주당 지표 (원)					
EPS	1,964	1,349	2,445	2,465	2,506
보통주수정EPS	2,923	1,587	3,438	3,640	3,714
BPS	27,460	28,265	30,390	31,639	33,128
주당배당금	620	1,000	1,200	1,000	1,000
총배당성향 (%)	32.3	75.3	49.7	41.2	40.5
Valuation 지표					
PER(배)	6.6	8.9	4.5	5.9	5.8
PBR(배)	0.47	0.43	0.36	0.46	0.44
배당수익률 (%)	4.8	8.3	10.9	6.9	6.9

자료: 대신증권 KRX, SK 증권 추정

주: 아직 2020년 상세 연결재무제표가 공표되지 않아서, 2020년 상세 수치는 미확정