

SK COMPANY Analysis



Analyst
구경회

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

Company Data

자본금	4,349 억원
발행주식수	8,677 만주
자사주	2,043 만주
액면가	5,000 원
시가총액	9,291 억원
주요주주	
자사주	28.36%
양호석(외8)	14.77%
외국인지분률	17.00%
배당수익률	6.40%

Stock Data

주가(21/05/20)	18,300 원
KOSPI	3126.28 pt
52주 Beta	0.69
52주 최고가	20,000 원
52주 최저가	9,660 원
60일 평균 거래대금	37 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	13.0%	13.9%
6개월	35.9%	9.0%
12개월	90.2%	16.1%

대신증권 (003540/KS | 매수(유지) | T.P 24,000 원(상향))

투자자 기대에 부응하는 주주환원 정책

1Q21 증권사 브로커리지와 유가증권운용, 자회사인 F&I의 실적 등이 골고루 개선. 실적 개선추세를 감안하여 이익 추정치를 올리면서 목표주가를 24,000 원으로 상향조정. 최근 2년 동안 투자자 기대에 부응하는 주주환원 정책을 보여준 바 있으며, 앞으로도 계속될 것으로 예상. 나인원한남 관련 이익이 2Q에 반영되면 주가에 또 한번 상승 모멘텀으로 작용할 가능성이 높음

최근 2년 동안 투자자 기대에 부응하는 주주환원 정책을 보여준 바 있음

대신증권은 금융주 내에서도 대표적인 고배당주이고, 많은 투자자들이 대신증권에 대해 안정적인 배당 성장을 기대한다. 최근 2년 동안 투자자들의 기대에 부응하는 펀더멘탈과 주주환원 정책을 보여주고 있다. 1Q21 지배주주순이익은 974 억원으로 전년동기대비 105% 증가했다. 증권사 브로커리지와 유가증권운용, 자회사인 F&I의 실적 등이 골고루 개선되었다.

부동산 금융으로의 사업 다각화, 금년 실적에 성과가 반영될 전망

서로 비슷한 사업구조를 가진 국내 증권업계에서, 부동산 금융으로의 사업 다각화를 추진한 대신증권에 대해 긍정적으로 판단한다. 상반기 중 총 1.8 조원 규모의 나인원한남(손자회사인 디에스한남 시행)의 분양이 완결될 전망이어서, 금년 이익에도 긍정적인 영향이 예상된다. 분양이익뿐만 아니라 중부세 등 관련 비용의 감소도 예상된다.

목표주가 24,000 원으로 상향조정, 2분기 실적이 추가 모멘텀 될 듯

실적 개선추세를 감안하여 이익 추정치를 올리면서 목표주가를 24,000 원으로 상향조정(기존 19,000 원)한다. 2월부터 빠른 주가 상승에도 불구하고 배당에 대한 기대수익률은 증권주 중에서도 가장 높다. 나인원한남 관련 이익이 2Q에 반영되면 주가에 또 한번 상승 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다. '매수' 의견을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업이익	십억원	559	530	722	875	740	749
YoY	%	13.1	-5.2	36.4	21.2	-15.4	1.2
영업이익	십억원	158	100	239	381	229	213
YoY	%	19.2	-37.1	140.0	59.1	-39.9	-6.9
지배주주순이익	십억원	141	95	148	312	197	185
YoY	%	21.5	-32.8	56.4	110.7	-36.9	-6.1
영업이익/순영업이익	%	28.4	18.8	33.1	43.5	30.9	28.4
순영업이익/자산	%	3.1	2.7	3.5	4.0	3.3	3.3
ROE	%	7.3	4.8	7.3	14.4	8.5	7.7
ROA	%	0.80	0.49	0.72	1.42	0.88	0.82
총배당성향	%	32.3	75.3	55.2	39.1	48.3	51.4
EPS	원	1,964	1,349	2,204	4,646	2,932	2,754
BPS	원	27,460	28,265	30,476	33,905	35,022	36,360
주당배당금	원	620	1,000	1,200	1,800	1,400	1,400
PER	배	6.6	8.9	5.0	3.9	6.2	6.6
PBR	배	0.47	0.43	0.36	0.54	0.52	0.50
배당수익률	%	4.8	8.3	10.9	9.8	7.7	7.7

대신증권 목표주가 계산 방법

Target Price = Target PBR X BPS

Target PBR = ROE / (Ke - g)

Ke = Rf + (β X Market Risk Premium)

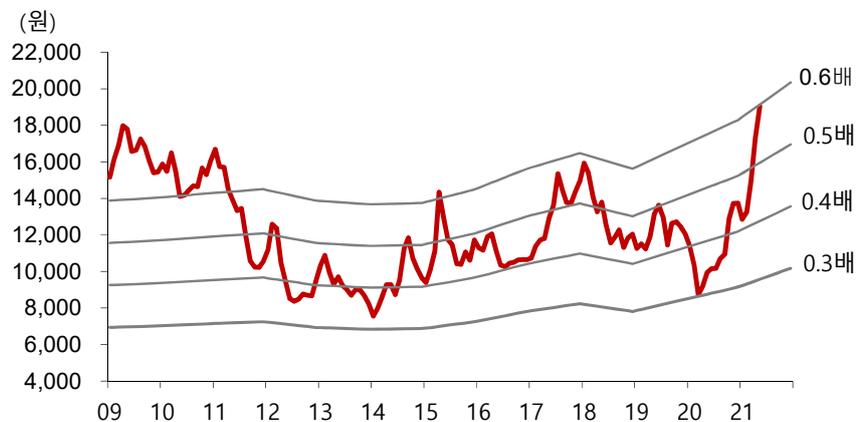
- ROE = 2022~2023 년 수정 ROE 예상치 8.1% 에 장기 배당성향 55%를 감안한 4.5% (2021 년 이익에는 1 회성 요인이 포함되어 제외)
- g 는 영구배당성장률 → 0.2% 가정
- Rf (무위험수익률)는 국고채수익률 1.1% → 최근 수치가 아닌 장기전망치
- β 는 2000 년 이후 배당금의 변동성과 주식베타를 고려한 1.13 적용
- BPS(주당순자산가치)는 2021 년말 예상치 33,905 원 → 시간 경과를 감안해 2021 년 6 월말 수치에서 변경
- Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 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 = 1.1% + 1.13 X 4.8 = 6.4%

⇒ 4.5% / (6.6% - 0.2%) X 33,905 원 ≒ 24,000 원

(19,000 원에서 상향조정)

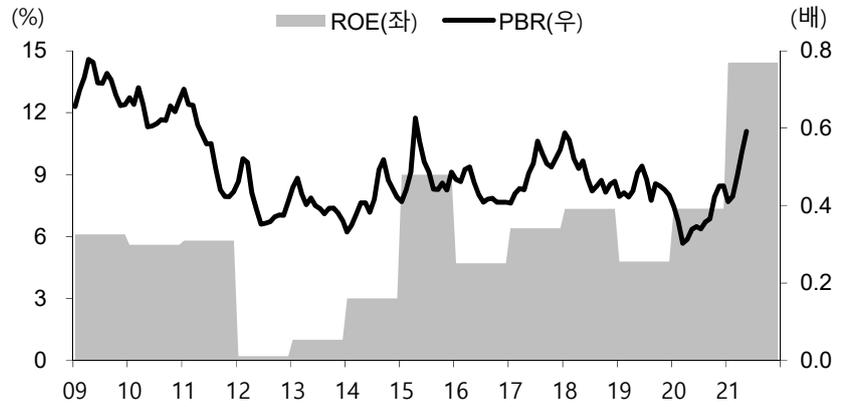
자료 SK 증권

대신증권의 주가 및 PBR 밴드



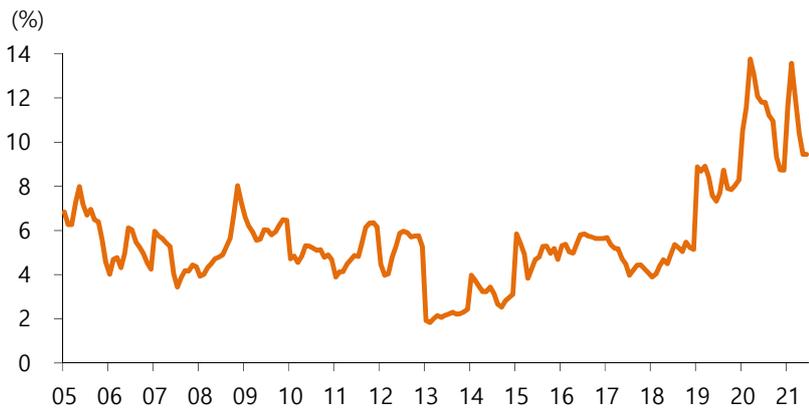
자료 대신증권, KRX, SK 증권

대신증권의 ROE와 PBR 비교



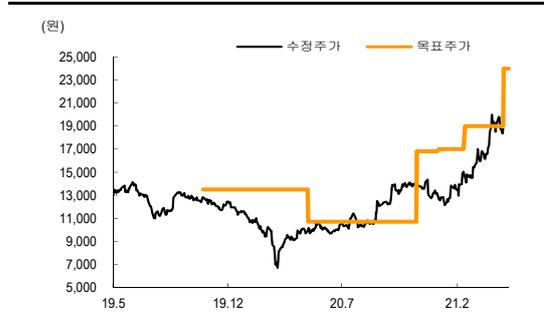
자료: 대신증권, KRX, SK 증권

대신증권의 배당수익률 추이



자료: 대신증권, KRX, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.21	매수	24,000원	6개월		
2021.03.08	매수	19,000원	6개월	-11.22%	5.26%
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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 5월 21일 기준)

매수	90.4%	중립	9.6%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
현금, 예치금	2,358	3,681	3,865	3,788	3,826
유가증권, 금융자산	8,846	8,227	8,473	8,643	8,729
대출채권	4,363	4,668	4,809	4,953	4,854
유형자산, 부동산	2,467	2,761	2,844	2,901	2,843
무형자산	153	131	127	166	161
기타자산	1,250	2,036	2,097	2,118	2,054
자산총계	19,437	21,504	22,215	22,568	22,467
예수부채	2,813	3,900	4,095	4,136	4,177
차입성부채	9,415	10,156	10,440	9,393	9,299
기타금융부채	3,860	2,400	2,376	2,412	2,388
비이자부채	1,332	2,970	2,996	4,247	4,133
부채총계	17,420	19,426	19,908	20,187	19,997
지배주주지분	1,984	2,048	2,279	2,354	2,444
보통주자본금	255	255	255	255	255
우선주자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	695	695	695	695	695
이익잉여금	953	1,032	1,263	1,338	1,428
기타자본	-98	-114	-114	-114	-114
자기주식	-194	-229	-229	-229	-229
비지배주주지분	33	29	28	27	26
자본총계	2,017	2,077	2,307	2,381	2,470

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	530	722	875	740	749
수수료이익	229	445	474	468	460
수수료수익	273	479	511	507	502
수수료비용	44	34	37	39	42
이자이익	46	69	87	92	106
이자수익	300	281	304	302	313
이자비용	254	212	217	210	207
금융상품관련손익	168	89	95	95	95
기타 손익	87	119	219	85	88
대손비용	52	56	46	45	46
판매관리비	378	427	448	466	490
영업이익	100	239	381	229	213
영업외이익	29	-20	30	30	30
세전이익	129	219	411	259	243
법인세비용	35	72	99	63	59
법인세율 (%)	(27.2)	(33.0)	(24.2)	(24.2)	(24.2)
당기순이익	94	147	311	196	184
지배주주순이익	95	148	312	197	185
비지배지분순이익	-1	-1	-1	-1	-1
보통주수정순이익	63	111	257	154	142
우선주배당금	31	37	56	44	44

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성 지표					
ROE	4.8	7.3	14.4	8.5	7.7
ROA	0.49	0.72	1.42	0.88	0.82
영업이익/순영업수익	18.8	33.1	43.5	30.9	28.4
순영업수익/자산	2.7	3.5	4.0	3.3	3.3
판매비/순영업수익	71.4	59.1	51.2	63.0	65.4
순영업수익 구성비					
수수료이익	43.3	61.6	54.2	63.3	61.4
이자이익	8.6	9.6	9.9	12.4	14.2
금융상품관련손익	31.7	12.3	10.9	12.8	12.7
기타	16.3	16.5	25.1	11.5	11.7
자본적정성, 신용위험					
구(舊) NCR (%)	282.1	307.4	342.3	350.5	368.9
자산/자기자본 (배)	9.6	10.4	9.6	9.5	9.1
채무보증/자기자본 (%)	68.9	43.7	42.7	44.1	39.9
주식수 (천주)					
보통주	50,773	50,773	50,773	50,773	50,773
자기주식	10,883	13,883	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

주요투자지표 II

12월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수수료 분류 (별도, 십억원)					
Brokerage수수료	146	323	374	358	337
자산관리수수료	26	26	29	30	33
IB, 기타 수수료	96	98	108	119	131
성장률 (%)					
순영업수익증가율	-5.2	36.4	21.2	-15.4	1.2
자산증가율	1.5	10.6	3.3	1.6	-0.4
EPS증가율	-31.3	63.4	110.7	-36.9	-6.1
BPS증가율	2.9	7.8	11.3	3.3	3.8
배당금증가율	61.3	20.0	50.0	-22.2	0.0
주당 지표 (원)					
EPS	1,349	2,204	4,646	2,932	2,754
보통주수정EPS	1,587	3,001	6,956	4,162	3,838
BPS	28,265	30,476	33,905	35,022	36,360
주당배당금	1,000	1,200	1,800	1,400	1,400
총배당성장률 (%)	75.3	55.2	39.1	48.3	51.4
Valuation 지표					
PER(배)	8.9	5.0	3.9	6.2	6.6
PBR(배)	0.43	0.36	0.54	0.52	0.50
배당수익률 (%)	8.3	10.9	9.8	7.7	7.7

자료: 대신증권 KRX, SK 증권 추정