

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경희

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	10,104 억원
주요주주	
자사주	28.36%
양흥석(외8)	14.81%
외국인지분률	15.40%
배당수익률	6.00%

Stock Data

주가(21/11/22)	19,900 원
KOSPI	3013.25 pt
52주 Beta	0.68
52주 최고가	21,800 원
52주 최저가	12,150 원
60일 평균 거래대금	25 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.8%	-5.0%
6개월	10.9%	16.1%
12개월	44.2%	22.2%

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

부동산 금융으로의 사업다각화, 증권주 선택의 폭을 넓히다

부동산 금융으로의 사업 다각화는 증시에서 증권주 선택의 폭을 넓힐 것. 2019년부터 투자자 기대에 부응하는 주주환원 정책에 힘입어 주가 흐름도 양호한 추세. 2022년 기준으로 배당수익률은 약 6% 내외로 예상. 목표주가 24,000 원 유지. 테이퍼링과 금리인상은 유리한 환경 변화는 아님.

부동산 금융으로의 사업 다각화, 증권주 선택의 폭을 넓힐 것

서로 비슷한 사업구조를 가진 국내 증권업계에서, 대신증권처럼 부동산 금융으로 사업을 다각화한 기업이 있다는 것은 투자자들의 선택의 폭을 넓혀줄 것이다. 2021년 나인원한남 및 춘천 온의지구 분양 수익이 인식되면서 이익이 급증한 바 있다. 2022년에는 이익이 급감하는 것처럼 보이겠지만, 2021년처럼 분양 수익이 매년 거액으로 발생하지는 않는다는 점을 감안하고 보면, 이익 모멘텀의 악화라고 볼 필요는 없다.

투자자 기대에 부응하는 주주환원 정책에 힘입어 주가 흐름도 양호

많은 투자자들이 대신증권에 대해 안정적인 배당 성장을 기대하고 있으며, 회사 측도 지난 2019년부터 투자자들의 기대에 부응하는 주주환원 정책을 보여주고 있다. 이로 인해 주가 흐름도 업종지수를 상회하는 양호한 추세다. 회사 측은 9월 CEO 레터를 통해 증권사 비연결 이익의 30%를 최소 배당성향으로 제시한 바 있다. 1회성 요인이 반영되지 않은 2022년 예상 실적 (EPS 2,855 원, DPS 1,200 원) 기준으로 배당수익률은 6% 내외로 추정된다.

목표주가 24,000 원 유지, 테이퍼링 및 금리인상은 유리한 변화는 아님

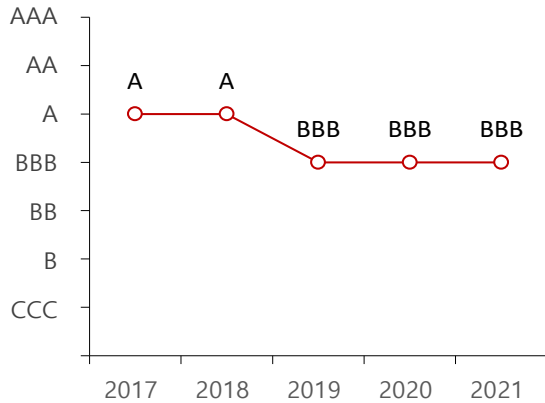
글로벌 금융시장에서 테이퍼링 및 금리인상이 주요 화두가 되면서, 아무래도 부동산 개발사업에 대한 기대수익률이 낮아질 수 밖에 없다. 그럼에도 불구하고 주가 상승 여력 (목표가 24,000 원)이 남아 있어 '매수 (Buy)' 의견을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업이익	십억원	559	530	722	1,522	842	871
YoY	%	13.1	-5.2	36.4	110.8	-44.7	3.4
영업이익	십억원	158	100	239	911	253	280
YoY	%	19.2	-37.1	140.0	280.8	-72.2	10.7
지배주주순이익	십억원	141	95	148	680	192	212
YoY	%	21.5	-32.8	56.4	359.1	-71.8	10.7
영업이익/순영업이익	%	28.4	18.8	33.1	59.9	30.1	32.2
순영업이익/자산	%	3.1	2.7	3.5	5.5	2.6	2.8
ROE	%	7.3	4.8	7.3	29.0	7.1	7.6
ROA	%	0.80	0.49	0.72	2.44	0.59	0.69
총배당성향	%	32.3	75.3	55.2	14.0	42.6	38.5
EPS	원	1,964	1,349	2,204	10,121	2,855	3,159
BPS	원	27,460	28,265	30,476	39,381	40,820	42,763
주당배당금	원	620	1,000	1,200	1,400	1,200	1,200
PER	배	6.6	8.9	5.0	2.0	7.0	6.3
PBR	배	0.47	0.43	0.36	0.51	0.49	0.47
배당수익률	%	4.8	8.3	10.9	7.0	6.0	6.0

1. ESG 하이라이트

대신증권의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
대신증권 종합 등급	BBB	N.A	38.6
환경(Environment)	15.3	N.A	34.8
사회(Social)	35.3	N.A	23.3
지배구조(Governance)	54.6	N.A	62.5
<비교업체 종합 등급>			
키움증권	A	N.A	21.9
NH 투자증권	BBB	B+	47.4
삼성증권	A	A-	46.9
한국금융투자	A	D+	19.7
미래에셋증권	A	B-	29.8

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 대신증권 ESG 평가

ESG 평가기관들로부터의 등급은 높은 편이 아님. 국내사로부터는 환경 (E) 부문에서, Bloomberg로부터는 사회 (S) 부문에서 낮은 평가를 받음

환경 부문에서의 낮은 점수는 타 증권사들과 마찬가지로 환경과 관련되어 ESG 정책을 적극적으로 보유하지 않았기 때문이라고 추정

아직 ESG 채권 발행에 대해서는 데이터가 없음. 언론 기사에는 라임펀드 관련 내용이 아닌 많이 회자되는 상황

자료: SK 증권

대신증권의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

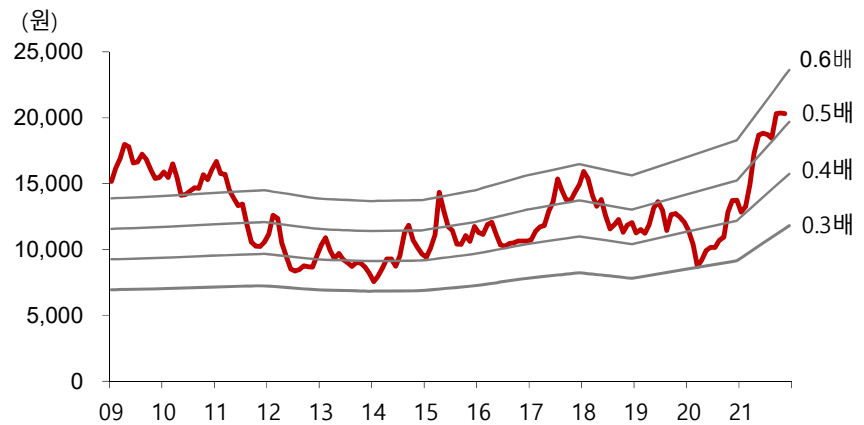
대신증권의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.9.24	기타	금감원 DLF 항소결정에 대신 등 라임-옵티머스 판매사 징계에 영향
2021.8.31	사회 (Social)	서울고검, 라임펀드 환매취소 대신증권 재수사 명령
2021.8.25	사회 (Social)	라임펀드 대신증권 피해자, 분조위 80% 배상 조정안 수용
2021.8.10	사회 (Social)	"라임펀드 최대 80% 배상"...대신증권 금감원 권고 수용
2021.7.29	사회 (Social)	금감원 "대신증권 라임펀드 배상비율 최대 80% 결정... 업계 최고 수준"
2021.7.27	사회 (Social)	대신증권 HTS-MTS 접속 오류...오익근 대표 "보상 신속 처리"

자료: 주요 언론사, SK 증권

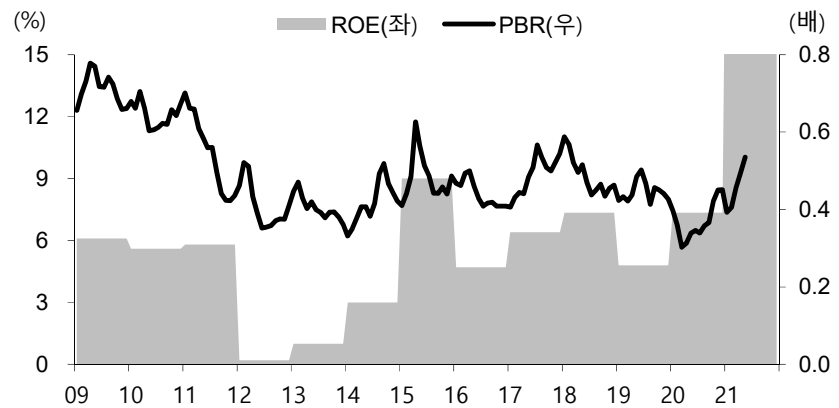
2. 밸류에이션 그래프

대신증권의 주가 및 PBR 밴드



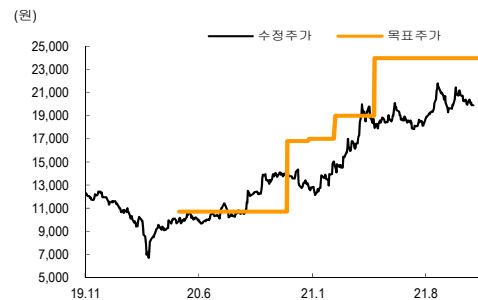
자료: 대신증권, KRX, SK 증권

대신증권의 ROE와 PBR 비교



자료: 대신증권, KRX, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.11.23	매수	24,000원	6개월		
2021.05.21	매수	24,000원	6개월	-19.38%	-9.17%
2021.03.08	매수	19,000원	6개월	-11.08%	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%



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 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 (2021 년 11 월 23 일 기준)

매수	91.04%	중립	8.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
현금, 예치금	2,358	3,681	13,865	9,706	9,803
유가증권, 금융자산	8,846	8,227	8,144	8,307	8,390
대출채권	4,363	4,668	7,283	7,501	7,351
유형자산, 부동산	2,467	2,761	3,037	3,098	3,036
무형자산	153	131	118	166	161
기타자산	1,250	2,036	1,832	1,850	1,795
자산총계	19,437	21,504	34,279	30,628	30,536
예수부채	2,813	3,900	10,510	10,615	10,721
차입성부채	9,415	10,156	17,062	14,503	14,358
기타금융부채	3,860	2,400	1,520	1,543	1,527
비이자부채	1,332	2,970	2,509	1,192	1,024
부채총계	17,420	19,426	31,601	27,853	27,630
자배주지분	1,984	2,048	2,647	2,744	2,874
보통주자본금	255	255	255	255	255
우선주자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	695	695	695	695	695
이익잉여금	953	1,032	1,631	1,728	1,858
기타자본	-98	-114	-114	-114	-114
자기주식	-194	-229	-229	-229	-229
비지배주지분	33	29	32	32	32
자본총계	2,017	2,077	2,679	2,776	2,906

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	530	722	1,522	842	871
수수료이익	229	445	484	467	491
수수료수익	273	479	546	533	562
수수료비용	44	34	62	66	71
이자이익	46	69	146	160	144
이자수익	300	281	339	392	365
이자비용	254	212	194	231	221
금융상품관련손익	168	89	110	95	98
기타 손익	87	119	782	120	138
대손비용	52	56	56	45	41
판매관리비	378	427	555	544	550
영업이익	100	239	911	253	280
영업외이익	29	-20	-15	0	0
세전이익	129	219	896	253	280
법인세비용	35	72	217	61	68
법인세율 (%)	(27.2)	(33.0)	(24.2)	(24.2)	(24.2)
당기순이익	94	147	679	192	212
지배주주순이익	95	148	680	192	212
비지배주주순이익	-1	-1	-1	0	0
보통주주정순이익	63	111	637	154	175
우선주배당금	31	37	44	37	37

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성 지표					
ROE	4.8	7.3	29.0	7.1	7.6
ROA	0.49	0.72	2.44	0.59	0.69
영업이익/순영업수익	18.8	33.1	59.9	30.1	32.2
순영업수익/자산	2.7	3.5	5.5	2.6	2.8
판매비/순영업수익	71.4	59.1	36.5	64.6	63.1
순영업수익 구성비					
수수료이익	43.3	61.6	31.8	55.4	56.4
이자이익	8.6	9.6	9.6	19.1	16.5
금융상품관련손익	31.7	12.3	7.2	11.3	11.3
기타	16.3	16.5	51.4	14.2	15.9
자본적정성, 신용위험					
구(舊) NCR (%)	282.1	307.4	342.3	350.5	368.9
자산/자기자본 (배)	9.6	10.4	12.8	11.0	10.5
채무보증/자기자본 (%)	68.9	43.7	36.8	37.8	33.9
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	359	342	354
자산관리수수료	26	26	40	42	44
IB, 기타 수수료	96	113	147	149	164
성장률 (%)					
순영업수익증가율	-5.2	36.4	110.8	-44.7	3.4
자산증가율	1.5	10.6	59.4	-10.7	-0.3
EPS증가율	-31.3	63.4	359.1	-71.8	10.7
BPS증가율	2.9	7.8	29.2	3.7	4.8
배당금증가율	61.3	20.0	16.7	-14.3	0.0
주당 지표 (원)					
EPS	1,349	2,204	10,121	2,855	3,159
보통주주정EPS	1,587	3,001	17,261	4,186	4,741
BPS	28,265	30,476	39,381	40,820	42,763
주당배당금	1,000	1,200	1,400	1,200	1,200
총배당성향 (%)	75.3	55.2	14.0	42.6	38.5
Valuation 지표					
PER(배)	8.9	5.0	2.0	7.0	6.3
PBR(배)	0.43	0.36	0.51	0.49	0.47
배당수익률 (%)	8.3	10.9	7.0	6.0	6.0

자료: 대신증권 KRX, SK 증권 추정

주. 주가는 11월 22일 기준