

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

Company Data

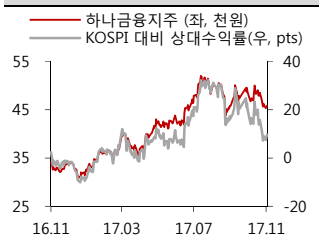
자본금	1,480 십억원
발행주식수	29,600 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	13,572 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.71%

외국인지분율	73.48%
배당수익률	4.32%

Stock Data

주가(17/11/15)	45,850 원
KOSPI	2,518.3 pt
52주 Beta	1.24
52주 최고가	52,000 원
52주 최저가	30,900 원
60일 평균 거래대금	40 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.9%	-7.7%
6개월	7.5%	-2.4%
12개월	34.5%	6.5%

하나금융지주 (086790/KS | 매수(신규편입) | T.P 60,000 원(신규편입))

개선 스토리는 언제나 편안한 투자포인트

타사보다 높았던 판관비율 및 기업여신 리스크가 개선되면서 하나금융지주의 '17년 ROE는 전년대비 37% 향상된 7.8%를 기록할 전망. 더불어 '18년 및 '19년부터 구조적인 비용 절감이 예상돼 지배주주 순이익은 각각 6.5% YoY, 4.0% YoY 증가할 전망. 시장 금리 상승 초입에서의 견조한 이익 증가에도 불구하고 업종 내 최고 수준의 bottom line 성장이 예상되는 점을 고려해 하나금융지주를 업종 차선후주로 추천함

아직도 남아있는 비용 절감 스케줄

- 하나금융지주는 과거 계열사 통합비용 및 부의 영업권 상각으로 주요 은행주 중 가장 높은 판관비율을 나타냈고, 상대적으로 대기업 여신 비중이 높아 대손리스크도 높았음
- 그러나 2017년 판관비율이 8%p YoY 하락하면서 타사와의 gap은 축소될 전망 (4사 평균 대비 gap 2016년 +6%p, 2017년 +4%p 추정)
- 더불어 은행 통합이 상당부분 진행돼 2018년부터 IT 관련비용 절감이 온기로 반영되고, 2019년부터 외환은행 인수에 따른 부의 영업권 상각비용이 연간 1,000억원 수준 감소하며, 지난해 인력감축에 따른 점진적인 인건비율 감소가 기대됨
- 또한 위험가중자산 관리 노력에 따라 경기민감업종을 중심으로 대기업 여신 비중을 축소해 대손리스크 하락 및 자본비용 상승을 시현
- 비용 절감 스케줄에 따라 하나금융지주의 지배주주 순이익은 2018년 및 2019년 각각 6.5% YoY, 4.0% YoY 증가해 업종 내 최고 수준의 bottom line 성장이 전망됨

추가적인 개선의 여지도 유효

- 시중은행 중 가장 낮은 저원가성 수신 비중 및 은행에 편중된 이익기여도 등 경쟁사 대비 미진한 점도 존재. 단기간 내 큰 변화를 기대할 수는 없다고 판단
- 다만 이는 향후 조달구조 및 수익성 측면에서 추가적인 개선의 여지로 작용할 것으로 예상됨
- 2017년 배당성향 24.1% 가정 시 기대 배당수익률은 3.4%로 배당 매력 존재
- 하나금융지주에 대해 투자 의견 매수 및 목표주가 60,000 원 제시하며 커버리지를 개시. 업종 차선후주로 추천함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	십억원	6,279	6,718	6,577	7,125	7,507	7,798
YoY	%	14	7.0	-2.1	8.3	5.4	3.9
순이자손익	십억원	4,695	4,539	4,642	5,041	5,328	5,544
판매관리비	십억원	3,936	4,531	4,077	3,819	3,928	4,040
충전영업이익	십억원	2,343	2,187	2,500	3,306	3,579	3,758
영업이익	십억원	1,243	1,011	1,614	2,455	2,660	2,773
YoY	%	6.7	-18.7	59.7	52.1	8.4	4.2
세전이익	십억원	1,253	1,196	1,820	2,608	2,783	2,893
지배주주 순이익	십억원	938	910	1,330	1,906	2,029	2,109
YoY	%	0.4	-3.0	46.2	43.2	6.5	4.0
EPS	원	3,235	3,073	4,495	6,439	6,854	7,126
BPS	원	72,879	74,829	75,971	81,516	86,706	92,067
PER	배	9.9	7.7	7.0	7.1	6.7	6.4
PBR	배	0.4	0.3	0.4	0.6	0.5	0.5
ROE	%	4.4	4.1	5.7	7.9	7.8	7.7
배당성향	%	18.5	21.1	23.4	24.1	24.8	24.6
배당수익률	%	1.9	2.8	3.4	3.4	3.7	3.8

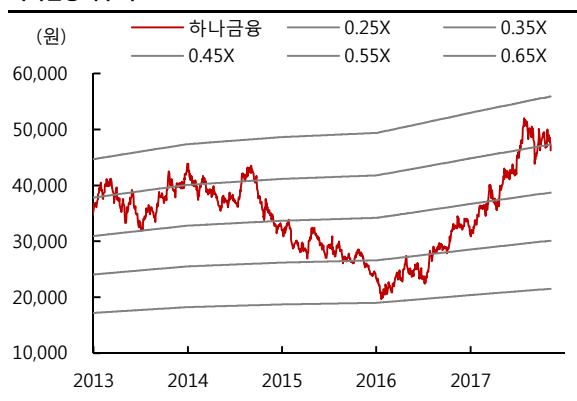
SK 증권은 하나금융지주의 2017 년~2019 년 수정 ROE 전망치 평균을 자기자본비용률로 할인해 적정 PBR 가치를 산정하고, 이를 12 개월 forward BPS 에 적용해 목표주가를 산출하였다. 신종자기자본 이자비용 예상치를 제거한 3 개년 평균 ROE 7.7%를 고려해 목표 PBR 0.69X 를 적용했으며, 산출된 목표주가 60,000 원은 현 주가 대비 30%의 상승여력을 가지므로 투자매력도가 충분히 높다고 판단하여 투자의견 BUY 를 제시한다.

하나금융지주 목표주가 산출식

항목	하나금융지주	비고
자기자본비용 (%)	10.7	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	1.7	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.8	(c): Market Risk Premium
Beta (β)	0.9	(d): 하나금융지주의 1년 기준 beta
Average ROE (%)	7.7	(e): 하나금융지주의 2017~2019년 수정 ROE 전망치 평균
영구성장률 (%)	1.0	(f)
이론적 PBR (X)	0.69	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율, %)		(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	0.69	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	86,342	(j): 하나금융지주의 12개월 forward 수정 BPS
목표주가 (원)	60,000	(k): (i)*(j)
현주가 (11/15, 원)	45,850	
상승여력 (%)	30.9	

자료: SK 증권

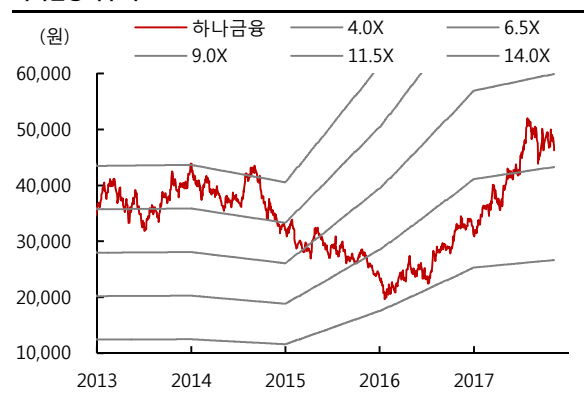
하나금융지주의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

하나금융지주의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

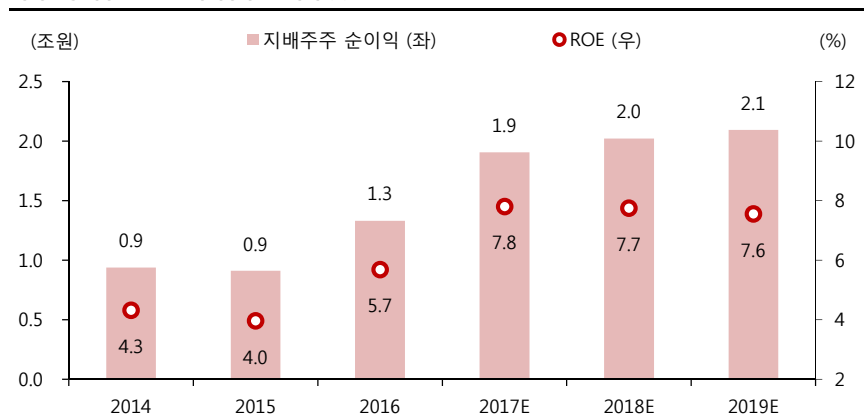
주: 12 개월 forward 기준

하나금융지주의 주요 손익 및 수익성 지표 추정치

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	1,722	1,698	1,779	1,377	1,931	1,685	1,801	1,708	6,577	7,125	7,507	7,798
순이자손익	1,168	1,145	1,146	1,184	1,192	1,258	1,302	1,290	4,642	5,041	5,328	5,544
순수수료손익	420	459	449	311	505	514	531	369	1,640	1,919	1,986	2,045
비이자손익	134	94	184	(118)	234	(87)	90	50	295	287	193	209
판매비와관리비	931	975	954	1,216	879	914	993	1,034	4,077	3,819	3,939	4,061
총전영업이익	792	723	825	161	1,052	772	809	674	2,500	3,306	3,568	3,737
대손충당금전입액	230	301	206	149	429	75	127	221	886	851	918	985
영업이익	562	422	619	12	623	697	681	454	1,614	2,455	2,650	2,752
영업외이익	32	63	(12)	123	40	47	19	47	206	153	122	120
세전이익	594	485	607	135	663	744	700	501	1,820	2,608	2,772	2,872
법인세비용	145	109	139	27	149	181	173	121	420	625	671	695
당기순이익	450	375	467	108	513	564	526	380	1,400	1,983	2,101	2,177
지배주주 순이익	438	352	450	90	492	539	510	365	1,330	1,906	2,021	2,094
그룹 NIM (%)	1.80	1.81	1.80	1.80	1.86	1.92	1.94	1.96	1.80	1.92	1.98	2.01
판매비율 (%)	54.0	57.4	53.6	88.3	45.5	54.2	55.1	60.5	62.0	53.6	52.5	52.1
대손비용률 (%)	0.40	0.53	0.36	0.26	0.73	0.13	0.21	0.36	0.38	0.35	0.37	0.39

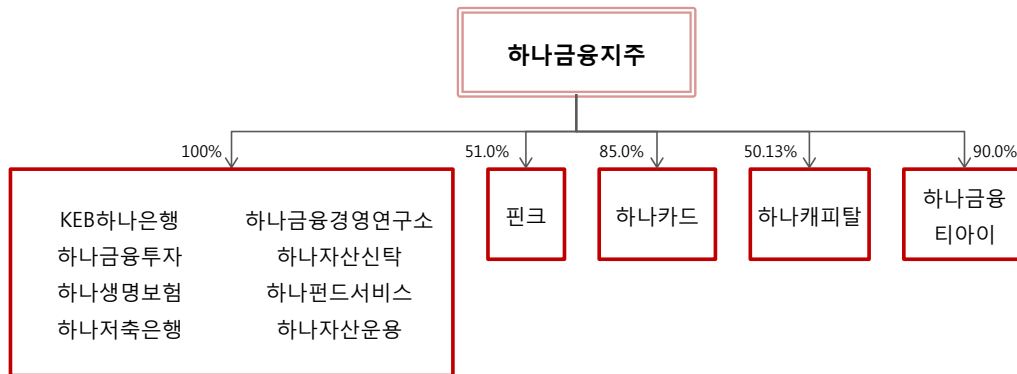
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주 연도별 지배주주 순이익 및 ROE



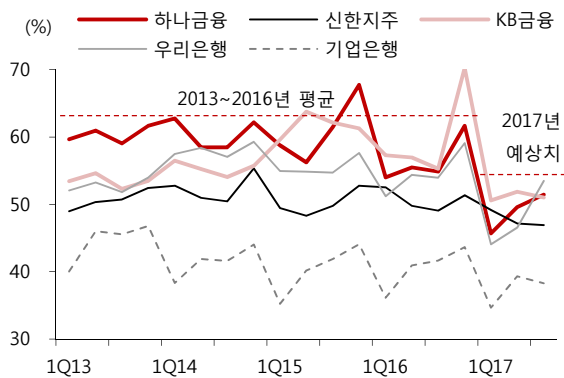
자료: WiseFn, SK 증권

하나금융지주의 주요 자회사 현황



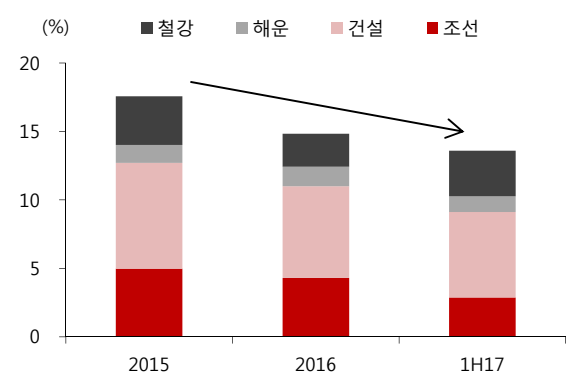
자료: 하나금융지주, SK 증권

커버리지 은행별 분기 누적 판관비율: 하나금융의 gap 축소



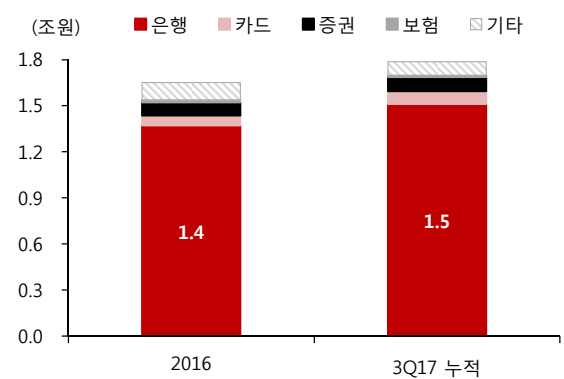
자료: 각 사, SK 증권

하나금융지주의 기업여신 중 경기민감업종별 비중



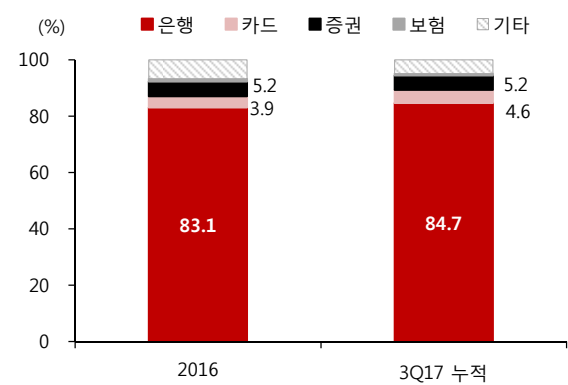
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주의 주요 계열사별 순이익 규모



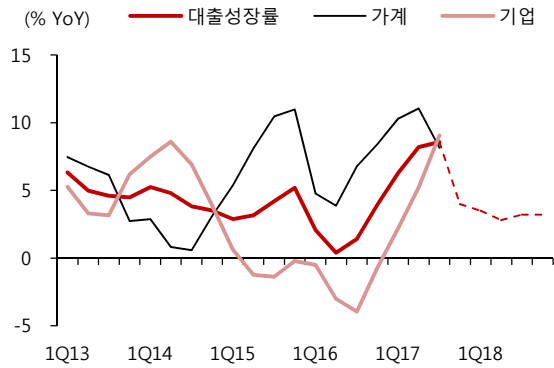
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주의 주요 계열사별 순이익 비중



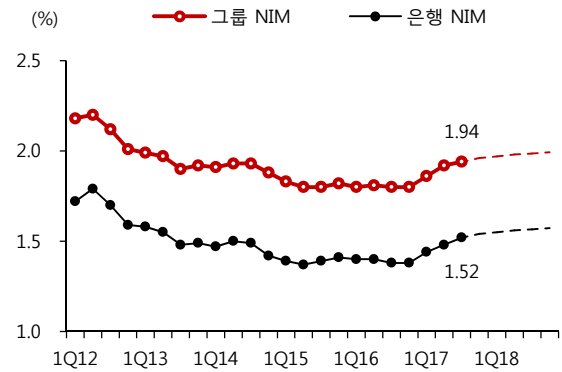
자료: 하나금융지주, SK 증권

KB 국민은행의 대출성장률 추이



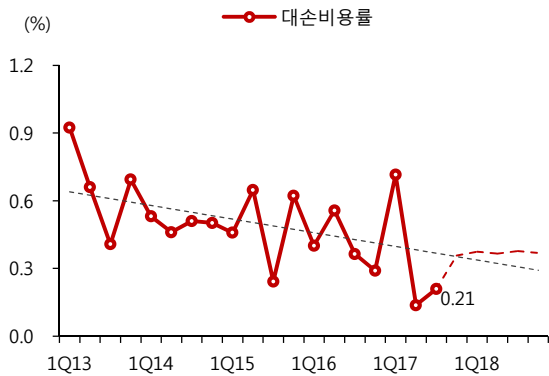
자료: 하나금융지주, SK 증권
주: 점선은 은행 대출성장률 전망치

하나금융지주의 순이자마진 추이



자료: 하나금융지주, SK 증권
주: 점선은 전망치

하나금융지주의 대손비용률 추이



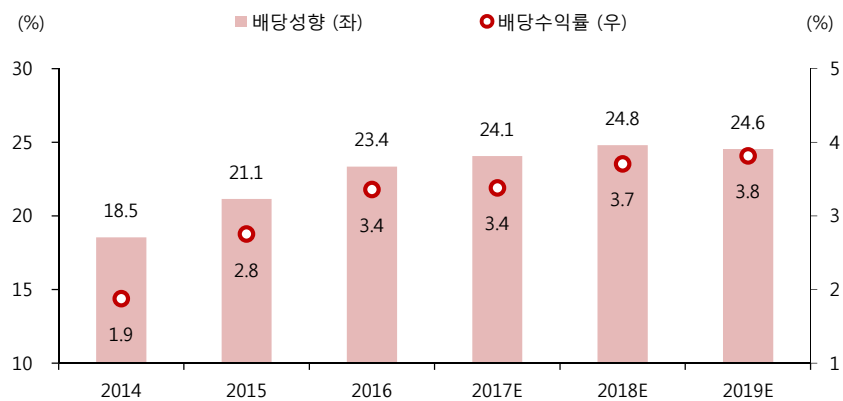
자료: 하나금융지주, SK 증권
주: 붉은 점선은 전망치

하나금융지주의 판관비율



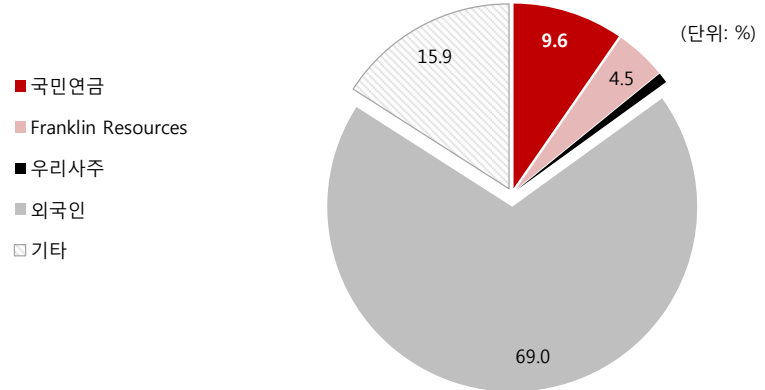
자료: 하나금융지주, SK 증권
주: 점선은 전망치

하나금융지주 배당성향 및 배당수익률



자료: 하나금융지주, SK 증권

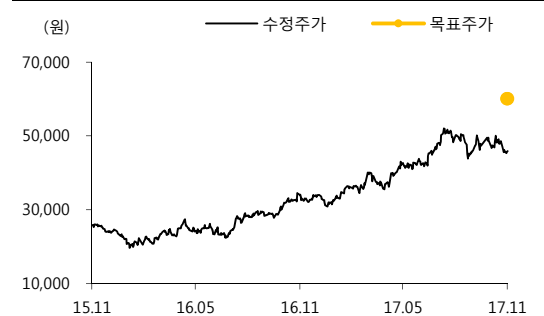
하나금융지주의 주요 주주 현황



자료: 전자공시시스템 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2017.11.16 매수 60,000원 6개월



Compliance Notice

- 작성자(김도하)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 (2017 년 11 월 16 일 기준)

매수	89.54%	중립	10.46%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
현금및예치금	19,746	29,226	30,938	31,780	32,597
유가증권	58,488	61,617	68,395	70,447	72,561
대출채권	223,302	230,138	236,714	243,151	249,403
대손충당금	2,232	1,820	1,680	1,691	1,704
유형자산	4,506	4,600	4,870	5,002	5,131
무형자산	1,092	1,007	965	991	1,017
기타자산	22,011	23,409	28,370	28,915	29,326
자산총계	326,913	348,177	368,572	378,596	388,330
예수부채	206,810	222,413	231,746	238,241	244,545
차입부채	52,211	52,337	58,705	60,350	61,947
차입금	22,201	19,966	19,859	19,563	19,528
사채	30,009	32,371	38,845	40,788	42,419
기타금융업부채	3,453	3,790	4,008	4,307	4,535
기타부채	41,467	46,247	49,024	49,010	48,965
부채총계	303,941	324,787	343,482	351,908	359,992
지배주주지분	22,150	22,488	24,129	25,665	27,252
자본금	1,480	1,480	1,480	1,480	1,480
신종자본증권	743	444	444	444	444
자본잉여금	10,465	10,463	10,463	10,463	10,463
기타자본	-13	-13	-15	-15	-15
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-6	-461	-379	-379	-379
이익잉여금	9,482	10,575	12,137	13,673	15,260
비지배주주지분	822	902	961	1,022	1,086
자본총계	22,972	23,390	25,090	26,688	28,338
부채및자본총계	326,913	348,177	368,572	378,596	388,330

성장률

월 결산(% YoY)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
대출채권	3.4	3.1	2.9	2.7	2.6
총자산	3.6	6.5	5.9	2.7	2.6
예수부채	2.4	7.5	4.2	2.8	2.6
차입부채	-0.7	0.2	12.2	2.8	2.6
총부채	3.5	6.9	5.8	2.5	2.3
총자본	4.9	1.8	7.3	6.4	6.2
일반영업이익	7.0	-2.1	8.3	5.4	3.9
순이자손익	-3.3	2.3	8.6	5.7	4.1
판매관리비	15.1	-10.0	-6.3	2.9	2.8
충전영업이익	-6.7	14.3	32.2	8.2	5.0
영업이익	-18.7	59.7	52.1	8.4	4.2
세전이익	-4.5	52.1	43.3	6.7	4.0
지배주주순이익	-3.0	46.2	43.2	6.5	4.0

자료 : SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	6,718	6,577	7,125	7,507	7,798
순이자손익	4,539	4,642	5,041	5,328	5,544
이자수익	9,038	8,382	8,893	9,551	10,166
이자비용	4,499	3,740	3,873	4,223	4,622
순수수료손익	1,696	1,640	1,919	1,986	2,045
수수료수익	2,689	2,558	2,860	2,945	3,032
수수료비용	992	918	939	960	987
금융상품관련손익	1,029	919	955	830	832
기타영업이익	-547	-624	-668	-637	-623
판매관리비	4,531	4,077	3,819	3,928	4,040
충전영업이익	2,187	2,500	3,306	3,579	3,758
대손충당금전입액	1,177	886	851	918	985
영업이익	1,011	1,614	2,455	2,660	2,773
영업외이익	186	206	153	122	120
세전이익	1,196	1,820	2,608	2,783	2,893
법인세비용	242	420	625	673	700
당기순이익	954	1,400	1,983	2,109	2,193
지배주주지분당기순이익	910	1,330	1,906	2,029	2,109

주요투자지표

월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
예대금리차	1.74	1.75	1.86	1.92	1.94
판매비용률	67.4	62.0	53.6	52.3	51.8
대손비용률	0.51	0.38	0.35	0.37	0.39
수익성 (%)					
ROE	4.1	5.7	7.9	7.8	7.7
ROA	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	3,073	4,495	6,439	6,854	7,126
수정 EPS	2,897	4,381	6,325	6,741	7,013
보통주 BPS	74,829	75,971	81,516	86,706	92,067
수정 BPS	74,829	75,971	81,516	86,706	92,067
보통주 DPS	650	1,050	1,550	1,700	1,750
기타지표					
보통주 PER (X)	7.7	7.0	7.1	6.7	6.4
수정 PER (X)	8.1	7.1	7.2	6.8	6.5
보통주 PBR (X)	0.32	0.41	0.56	0.53	0.50
수정 PBR (X)	0.32	0.41	0.56	0.53	0.50
배당성향 (%)	21.1	23.4	24.1	24.8	24.6
보통주 배당수익률 (%)	2.8	3.4	3.4	3.7	3.8