

SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

Company Data

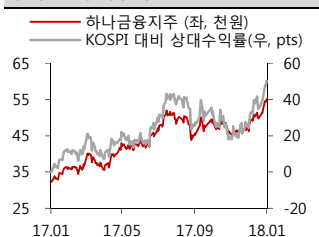
자본금	1,480 십억원
발행주식수	29,600 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	16,339 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.71%

외국인지분율	74.42%
배당수익률	3.36%

Stock Data

주가(18/01/12)	55,200 원
KOSPI	2,496.4 pt
52주 Beta	1.09
52주 최고가	55,200 원
52주 최저가	32,400 원
60일 평균 거래대금	38 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	19.2%	17.8%
6개월	19.1%	14.7%
12개월	69.3%	49.7%

하나금융지주 (086790/KS | 매수(유지) | T.P 66,000 원(상향))

구조적인 이익 창출력 제고 중

하나금융지주의 4Q17 지배주주 순이익은 4,519 억원 (+400.0% YoY)으로 컨센서스를 4% 상회할 전망. 4Q17 순이자이익은 12% YoY 증가해 핵심영업의 견조한 개선이 계속되는 것으로 판단. 하나금융지주의 '17~'18년 ROE는 '15년의 2배 수준인 8%로, 과거 이익 체력을 저하시켰던 통합비용 및 대기업여신 총당금이 이제는 비용 효율화 및 건전성 개선으로 동사의 이익 창출력 제고에 기여할 시기라고 판단

4Q17 지배주주 순이익 4,519 억원 (+400.0% YoY) 기록할 전망

하나금융지주의 4Q17 지배주주 순이익은 4,519 억원 (+400.0% YoY, -11.4% QoQ)으로 시장 컨센서스를 4.1% 상회할 전망. 금호타이어 총당금 전입 가정 및 휴면 자기앞수표 관련 영업외비용 예상에도 불구하고, 4Q17 중 2,500 억원 수준의 SK 하이닉스 지분 매각익 및 지난해 인력 구조조정의 기저효과로 총전영업이익은 463.6% YoY 증가한 9,080 억원 전망. 4Q17 순이자이익 및 수수료이익은 각각 12.5% YoY, 13.5% YoY 증가할 것으로 예상돼 핵심영업의 견조한 개선이 계속되는 것으로 판단. 한편 하나금융지주의 외환거래손익은 환율과 높은 상관관계를 나타내는데 ($\rho = -0.88$) 4Q17 원/달러 환율이 6.1% QoQ 하락한 점을 감안해 기타영업수익 1,000 억원을 가정함

구조적인 이익 창출력 제고 중

하나금융지주의 2017년 및 2018년 ROE는 각각 8.2%, 8.0%로 기대돼 2015년 4.1%의 두 배 수준에 도달. 과거 이익 체력을 저하시켰던 은행 통합비용 및 대기업여신 총당금이 이제는 비용 효율화 및 건전성 개선으로 동사의 이익 창출력 제고에 기여할 시기라고 판단. 2018년 지배주주 순이익은 2조 892 억원 (+4.8% YoY)으로 전망되며, 향후 외환은행 본점 매각 종료 시 세전 4,000 억원 수준의 추가 증익이 기대됨

목표주가 66,000 원으로 상향하며 투자의견 매수 및 업종 차선후주 유지

하나금융지주의 목표주가를 66,000 원으로 10% 상향 조정함. ROE 상승 및 시장 할인율 하락 등을 감안한 목표 PBR 0.75 배를 12mf. BPS 87,675 원에 적용한 결과. 투자의견 매수와 함께 본질적인 실적 개선이 긍정적으로 판단돼 차선후주로 유지함

영업실적 및 투자지표

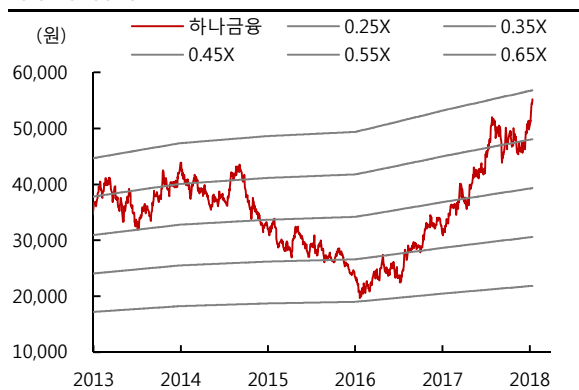
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	십억원	6,279	6,718	6,577	7,400	7,649	8,091
YoY	%	14	7.0	-2.1	12.5	3.4	5.8
순이자손익	십억원	4,695	4,539	4,642	5,083	5,583	5,940
판매관리비	십억원	3,936	4,531	4,077	3,868	3,842	4,035
총전영업이익	십억원	2,343	2,187	2,500	3,533	3,807	4,056
영업이익	십억원	1,243	1,011	1,614	2,650	2,895	3,051
YoY	%	6.7	-18.7	59.7	64.2	9.3	5.4
세전이익	십억원	1,253	1,196	1,820	2,724	2,963	3,116
지배주주 순이익	십억원	938	910	1,330	1,993	2,089	2,197
YoY	%	0.4	-3.0	46.2	49.8	4.8	5.2
EPS	원	3,235	3,073	4,495	6,733	7,058	7,422
BPS	원	72,879	74,829	75,971	81,810	87,204	92,861
PER	배	9.9	7.7	7.0	7.4	7.8	7.4
PBR	배	0.4	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6
ROE	%	4.4	4.1	5.7	8.2	8.0	7.9
배당성향	%	18.5	21.1	23.4	23.8	24.1	24.3
배당수익률	%	1.9	2.8	3.4	3.2	3.1	3.3

하나금융지주 목표주가 산출식

항목	하나금융지주	비고
자기자본비용 (%)	10.2	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.1	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.0	(c): Market Risk Premium
Beta (β)	0.9	(d): 하나금융지주의 1년 기준 beta
Average ROE (%)	7.9	(e): 하나금융지주의 2017~2019년 수정 ROE 전망치 평균
영구성장률 (%)	1.0	(f)
이론적 PBR (X)	0.75	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율 %)	0.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	0.75	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	87,675	(j): 하나금융지주의 12개월 forward 수정 BPS
목표주가 (원)	66,000	(k): (i)*(j)
조정률 (%)	10.0	직전 목표주가 대비 조정률
현주가 (01/12, 원)	55,200	
상승여력 (%)	19.6	

자료: SK 증권

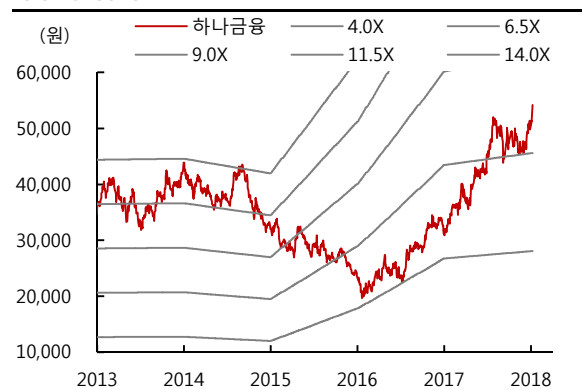
하나금융지주의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12개월 forward 기준

하나금융지주의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12개월 forward 기준

하나금융지주 4Q17 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	4Q17E	3Q17	QoQ (%)	4Q16	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	1,990.5	1,793.9	11.0	1,377.4	44.5	n/a	n/a
충전영업이익	908.0	801.3	13.3	161.1	463.6	n/a	n/a
영업이익	648.5	681.2	-4.8	11.8	5,386.0	566.9	14.4
지배 순이익	451.9	510.0	-11.4	90.4	400.0	434.0	4.1
(단위: %)	4Q17E	3Q17	QoQ (%p)	4Q16	YoY (%p)		
순이자마진	1.95	1.94	0.01	1.80	0.15		
판관비용률	54.4	55.3	-0.9	88.3	-33.9		
대손비용률	0.42	0.20	0.22	0.26	0.16		

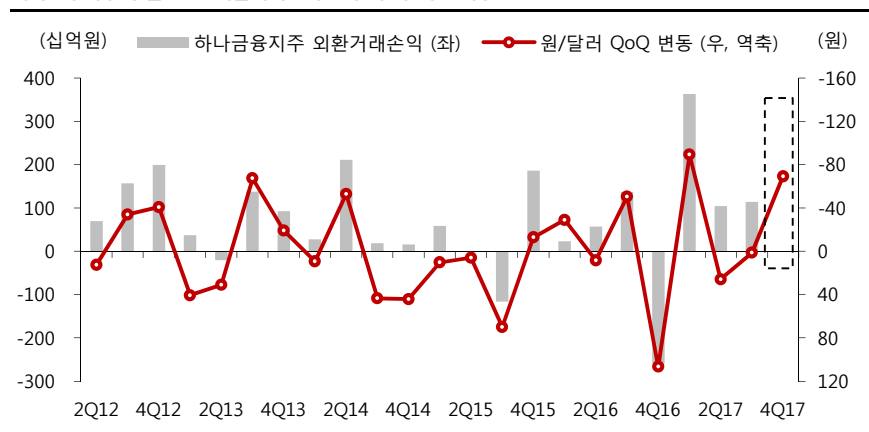
자료: FnGuide, SK 증권

하나금융지주 상세 실적지표

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
일반영업이익	1,722	1,698	1,779	1,377	1,931	1,685	1,794	1,991	1,890	1,951	1,995	1,813	6,577	7,400	7,649
순이자이익	1,168	1,145	1,146	1,184	1,192	1,258	1,302	1,332	1,356	1,392	1,411	1,424	4,642	5,083	5,583
수수료이익	420	459	449	311	505	514	539	353	522	533	561	368	1,640	1,912	1,983
기타영업이익	134	94	184	-118	234	-87	-47	306	11	26	24	22	295	406	83
판매관리비	931	975	954	1,216	879	914	993	1,083	914	905	963	1,061	4,077	3,868	3,842
판관비용률 (%)	54.0	57.4	53.6	88.3	45.5	54.2	55.3	54.4	48.3	46.4	48.3	58.5	62.0	52.3	50.2
충전영업이익	792	723	825	161	1,052	772	801	908.0	976	1,046	1,033	752	2,500	3,533	3,807
충당금전입액	230	301	206	149	429	75	120	259	221	225	226	239	886	883	911
대손비용률 (%)	0.40	0.53	0.36	0.26	0.73	0.13	0.20	0.42	0.35	0.35	0.35	0.37	0.38	0.36	0.36
영업이익	562	422	619	12	623	697	681	648	755	821	807	513	1,614	2,650	2,895
영업외이익	32	63	-12	123	40	47	19	-32	18	18	16	15	206	74	68
세전이익	594	485	607	135	663	744	700	617	774	839	823	528	1,820	2,724	2,963
지배 순이익	438	352	450	90	492	539	510	452	545	592	580	372	1,330	1,993	2,089

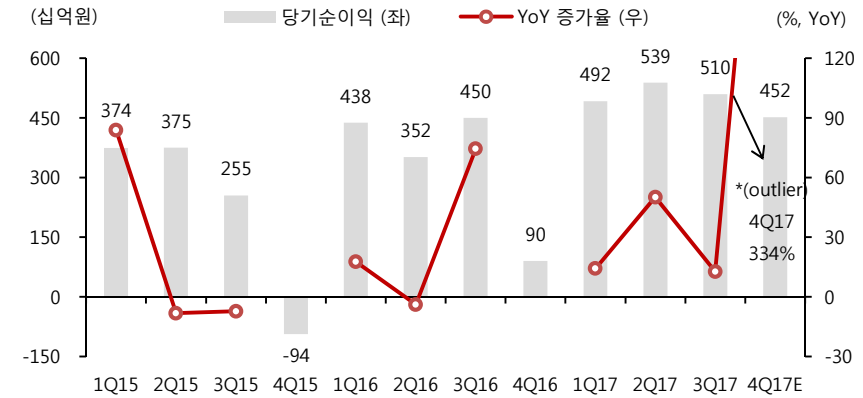
자료: WiseFn, SK 증권

하나금융지주의 환율 및 외환거래손익 변동 추이 (상관계수 -0.88)



자료: WiseFn, SK 증권

하나금융지주의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



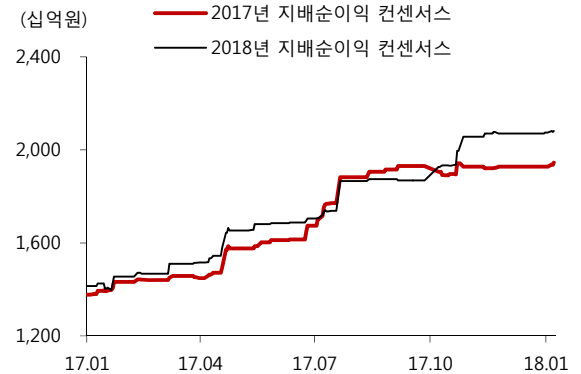
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주의 4Q17 지배주주 순이익 컨센서스 변화



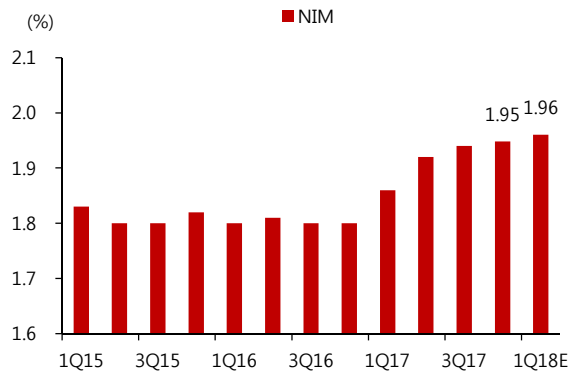
자료: FnGuide, SK 증권

하나금융지주의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화



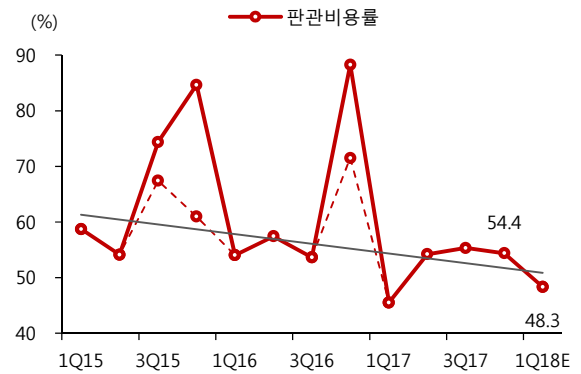
자료: FnGuide, SK 증권

하나금융지주의 순이자마진 추이 및 전망



자료: 하나금융지주, SK 증권

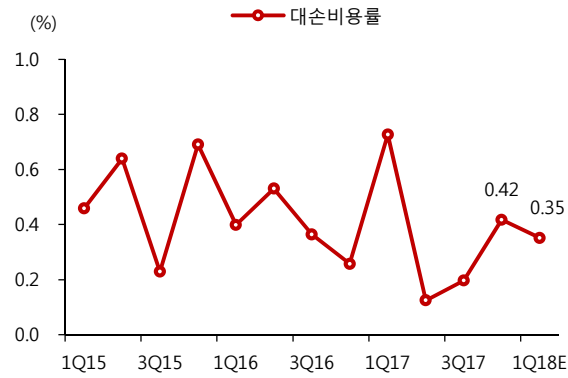
하나금융지주의 판관비용률 추이 및 전망



자료: 하나금융지주, SK 증권

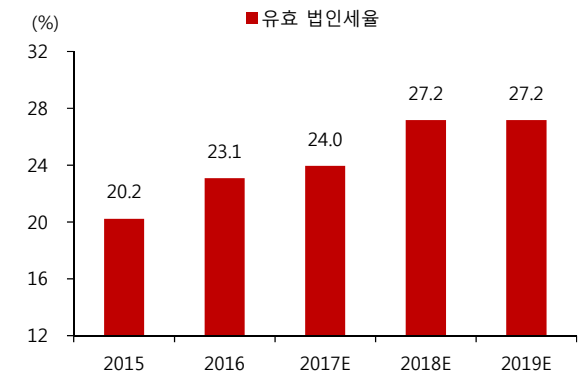
주: 점선은 희망퇴직 및 통합비용 제거한 기준

하나금융지주의 대손비용률 추이 및 전망



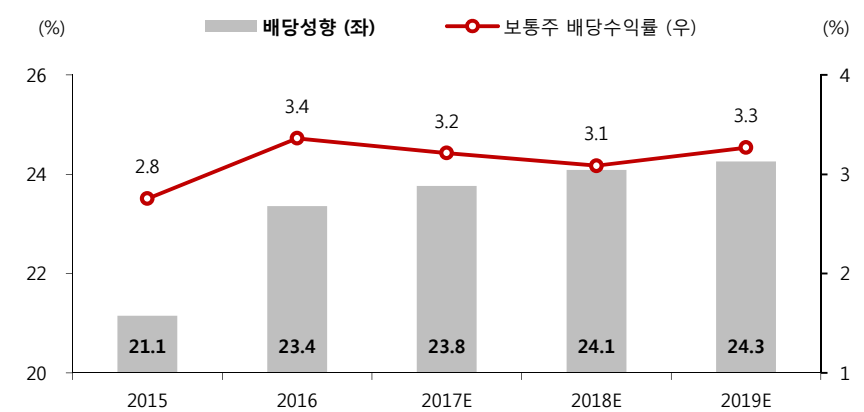
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주의 유효 법인세율 추이 및 전망



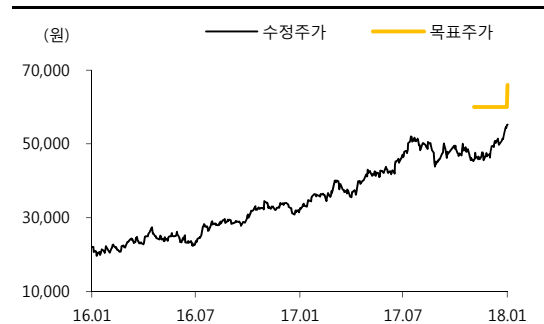
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주의 배당지표 추이 및 전망



자료: WiseFn, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.15	매수	66,000원	6개월		
2017.11.16	매수	60,000원	6개월	-18.16%	-8.00%



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 기관투자자 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 (2018 년 1 월 15 일 기준)

매수	89.33%	중립	10.67%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
현금및예치금	19,746	29,226	23,537	24,583	25,642
유가증권	58,488	61,617	71,476	75,050	78,802
대출채권	223,302	230,138	242,875	253,663	264,594
대손충당금	2,232	1,820	1,653	1,700	1,739
유형자산	4,506	4,600	4,855	5,070	5,289
무형자산	1,092	1,007	856	885	915
기타자산	22,011	23,409	25,502	26,217	26,804
자산총계	326,913	348,177	367,449	383,769	400,308
예수부채	206,810	222,413	232,984	243,556	254,343
차입부채	52,211	52,337	59,018	61,696	64,429
차입금	22,201	19,966	23,410	24,307	25,544
사채	30,009	32,371	35,608	37,389	38,884
기타금융업부채	3,453	3,790	3,994	4,205	4,421
기타부채	41,467	46,247	46,273	47,471	48,533
부채총계	303,941	324,787	342,268	356,928	371,726
지배주주지분	22,150	22,488	24,216	25,813	27,487
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	12,224	13,820	15,495
비지배주주지분	822	902	965	1,028	1,095
자본총계	22,972	23,390	25,181	26,841	28,582
부채및자본총계	326,913	348,177	367,449	383,769	400,308

성장률

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
대출채권	3.4	3.1	5.5	4.4	4.3
총자산	3.6	6.5	5.5	4.4	4.3
예수부채	2.4	7.5	4.8	4.5	4.4
차입부채	-0.7	0.2	12.8	4.5	4.4
총부채	3.5	6.9	5.4	4.3	4.1
총자본	4.9	1.8	7.7	6.6	6.5
일반영업이익	7.0	-2.1	12.5	3.4	5.8
순이자손익	-3.3	2.3	9.5	9.8	6.4
판매관리비	15.1	-10.0	-5.1	-0.7	5.0
충전영업이익	-6.7	14.3	41.3	7.8	6.6
영업이익	-18.7	59.7	64.2	9.3	5.4
세전이익	-4.5	52.1	49.7	8.8	5.2
지배주주순이익	-3.0	46.2	49.8	4.8	5.2

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
일반영업이익	6,718	6,577	7,400	7,649	8,091
순이자손익	4,539	4,642	5,083	5,583	5,940
이자수익	9,038	8,382	8,910	9,765	10,535
이자비용	4,499	3,740	3,827	4,182	4,594
순수수료손익	1,696	1,640	1,912	1,983	2,063
수수료수익	2,689	2,558	2,889	3,005	3,125
수수료비용	992	918	977	1,021	1,062
금융상품관련손익	1,164	1,009	1,164	617	619
기타영업이익	-681	-715	-759	-534	-532
판매관리비	4,531	4,077	3,868	3,842	4,035
충전영업이익	2,187	2,500	3,533	3,807	4,056
대손충당금전입액	1,177	886	883	911	1,006
영업이익	1,011	1,614	2,650	2,895	3,051
영업외이익	186	206	74	68	66
세전이익	1,196	1,820	2,724	2,963	3,116
법인세비용	242	420	653	805	847
당기순이익	954	1,400	2,071	2,158	2,269
지배주주지분당기순이익	910	1,330	1,993	2,089	2,197

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업지표 (%)					
순이자마진율	1.81	1.80	1.92	1.98	2.01
판매비용률	67.4	62.0	52.3	50.2	49.9
대손비용률	0.51	0.38	0.36	0.36	0.38
수익성 (%)					
ROE	4.1	5.7	8.2	8.0	7.9
ROA	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	3,073	4,495	6,733	7,058	7,422
수정 EPS	2,997	4,446	6,684	7,009	7,373
보통주 BPS	74,829	75,971	81,810	87,204	92,861
수정 BPS	74,829	75,971	81,810	87,204	92,861
보통주 DPS	650	1,050	1,600	1,700	1,800
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.7	7.0	7.4	7.8	7.4
수정 PER (X)	7.9	7.0	7.5	7.9	7.5
보통주 PBR (X)	0.32	0.41	0.61	0.63	0.59
수정 PBR (X)	0.32	0.41	0.61	0.63	0.59
배당성장률 (%)	21.1	23.4	23.8	24.1	24.3
보통주 배당수익률 (%)	2.8	3.4	3.2	3.1	3.3