

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김도하

dohakim@sk.com

02-3773-8876

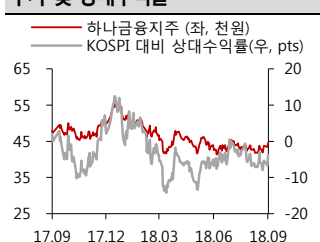
## Company Data

자본금	1,501 십억원
발행주식수	30,024 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	13,376 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.47%
The Capital Group Companies, Inc.(외5)	5.01%
외국인지분률	71.27%
배당수익률	3.11%

## Stock Data

주가(18/09/28)	44,550 원
KOSPI	2,343.1 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	55,500 원
52주 최저가	41,350 원
60일 평균 거래대금	35 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.5%	-0.3%
6개월	-1.7%	1.5%
12개월	-7.0%	-5.7%

## 하나금융지주 (086790/KS | 매수(유지) | T.P 58,000 원(유지))

### 3Q18 Preview: 배당 회복에 따른 투자매력 상승 기대

3Q18 지배주주 순이익 5,996 억원 (+18% YoY, -5% QoQ)으로 컨센서스 3% 하회 전망. 분기 중 시행된 특별퇴직의 비용이 반영되지 않은 영향으로 추측. 비경상적 요인은 준정년 특별퇴직비용 780 억원, 금호타이어 충당금 환입 680 억원, 모뉴엘 소송 관련 충당금 환입 150 억원 등 예상. 지속적인 리스크 관리로 자본적정성을 제고해 온 동사는 주요 금융주 중 2 번째로 높은 CET1 비율을 기록할 전망이며, 이에 따른 배당성향 회복 시 연간 배당수익률 4.1%로 예상돼 투자매력이 높아질 것으로 기대

### 3Q18 경상 이익은 6,000 억원 내외 기록할 전망

- 3Q18 지배주주 순이익 5,996 억원 (+17.6% YoY, -5.4% QoQ)으로 컨센서스 3% 하회 전망. 분기 중 시행된 특별퇴직의 비용이 반영되지 않은 영향으로 추측
- 당분기 비경상적 요인은 1) 준정년 특별퇴직비용 780 억원 (추정), 2) 금호타이어 충당금 환입 680 억원, 3) 모뉴엘 소송 관련 충당금 환입 150 억원 등으로 예상됨
- KEB 하나은행의 원화대출금은 가계일반 (전세 포함) 및 중소기업에 중심으로 2.2% QoQ 의 양호한 성장률을 기록할 전망
- 다만 견조한 이자부자산 성장 및 조달비용률 상승 등으로 순이자마진은 지주 및 은행 각각 2bp QoQ 하락할 것으로 예상됨
- 3Q18 대손비용률은 0.12% (-8bp YoY)으로 여전히 낮은 수준을 유지할 것으로 기대. 전술한 충당금 환입은 제외하면 0.25%의 대손비용률을 가정함
- 3Q18 핵심영업이익(이자+수수료)은 9.5% YoY 증가할 전망. 당분기 퇴직비용 소요에도 불구하고 전년동기의 성과급 영향으로 판매비가 5% YoY 증가에 그치면서 충전영업이익은 14.5% YoY 증가하며, 대손비용 감소로 영업이익이 23.0% YoY 증가할 전망

### 배당 회복에 따른 투자매력 상승 기대

하나금융지주는 지속적인 리스크 관리로 자본적정성을 제고시켜 왔으며, 타사 M&A 감안 시 주요 은행주 중 KB 금융 다음으로 높은 CET1 비율을 기록할 전망. 따라서 2016년 수준의 배당성향 회복에 무리가 없다는 판단이며, 배당성향 23.2% 가정 시 기말 배당수익률은 3.2%, 연간 배당수익률은 4.1%로 기대돼 투자매력이 높아질 것으로 기대됨. 하나금융지주에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 58,000 원을 유지함

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	십억원	6,718	6,577	7,589	7,688	8,292	8,717
YoY	%		7.0	-2.1	15.4	7.9	5.1
순이자손익	십억원	4,539	4,642	5,111	5,603	5,985	6,320
판매관리비	십억원	4,531	4,077	4,039	4,097	4,177	4,386
충전영업이익	십억원	2,187	2,500	3,550	3,591	4,115	4,331
영업이익	십억원	1,011	1,614	2,718	3,228	3,337	3,441
YoY	%		-18.7	59.7	18.7	3.4	3.1
세전이익	십억원	1,196	1,820	2,799	3,272	3,366	3,468
지배주주 순이익	십억원	910	1,330	2,037	2,320	2,396	2,468
YoY	%		-3.0	46.2	13.9	3.3	3.0
EPS	원	3,073	4,495	6,881	7,728	7,981	8,221
BPS	원	74,829	75,971	80,654	87,242	93,325	98,697
PER	배	7.7	7.0	7.2	5.8	5.6	5.4
PBR	배	0.3	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	%	4.1	5.7	8.4	9.0	8.6	8.3
배당성향	%	21.1	23.4	22.5	23.3	23.6	23.7
배당수익률	%	2.8	3.4	3.1	4.0	4.2	4.4

## 하나금융지주 3Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	3Q18E	2Q18	QoQ (%)	3Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	1,959.7	1,863.5	5.2	1,793.9	9.2	n/a	n/a
충전영업이익	917.5	945.8	-3.0	801.3	14.5	n/a	n/a
영업이익	838.1	915.4	-8.4	681.2	23.0	882.3	-5.0
지배 순이익	599.6	634.1	-5.4	510.0	17.6	619.6	-3.2
(단위: %)	3Q18E	2Q18	QoQ (%p)	3Q17	YoY (%p)		
순이자마진	1.97	1.99	-0.02	1.94	0.03		
판매비용률	53.2	49.2	3.9	55.3	-2.1		
대손비용률	0.12	0.05	0.07	0.20	-0.07		

자료: FnGuide, SK 증권

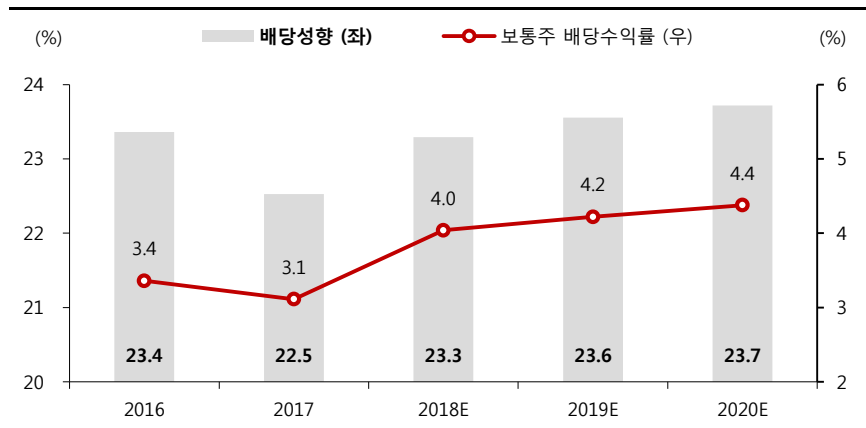
## 하나금융지주 상세 실적지표

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	%, %p YoY
일반영업이익	1,931	1,685	1,794	2,179	1,895	1,863	1,960	1,970	7,589	7,688	1.3
순이자이익	1,192	1,258	1,302	1,359	1,340	1,402	1,419	1,442	5,111	5,603	9.6
수수료이익	505	460	480	487	549	568	530	533	1,931	2,182	13.0
기타영업이익	234	-33	13	333	6	-107	10	-6	547	-97	적전
판매관리비	879	914	993	1,254	915	918	1,042	1,222	4,039	4,097	1.4
판매비용률 (%)	45.5	54.2	55.3	57.5	48.3	49.2	53.2	62.1	53.2	53.3	0.1
충전영업이익	1,052	772	801	925	980	946	917	747	3,550	3,591	1.2
충당금전입액	429	75	120	208	91	30	79	163	831	363	-56.3
대손비용률 (%)	0.73	0.13	0.20	0.34	0.15	0.05	0.12	0.25	0.34	0.14	-0.20
영업이익	623	697	681	717	889	915	838	585	2,718	3,228	18.7
영업외이익	40	47	19	-25	36	-2	7	4	81	44	-45.3
세전이익	663	744	700	692	925	913	845	588	2,799	3,272	16.9
지배 순이익	492	539	510	496	669	634	600	418	2,037	2,320	13.9

자료: SK 증권

주: YoY 는 연간 기준 증가율

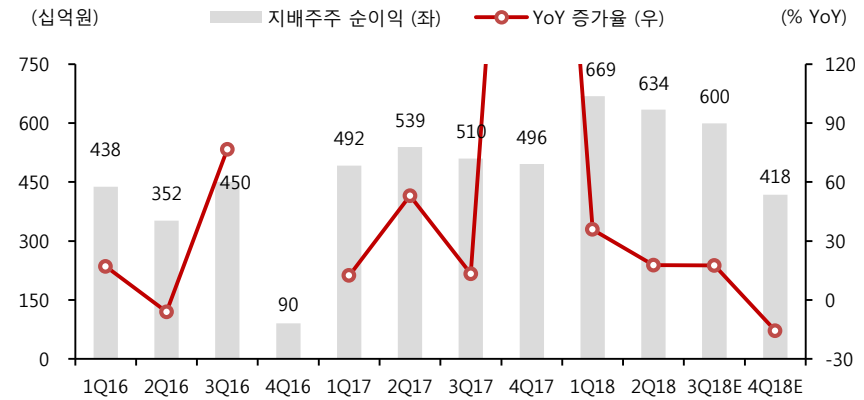
## 하나금융지주의 배당지표 추이 및 전망



자료: WiseFn, SK 증권

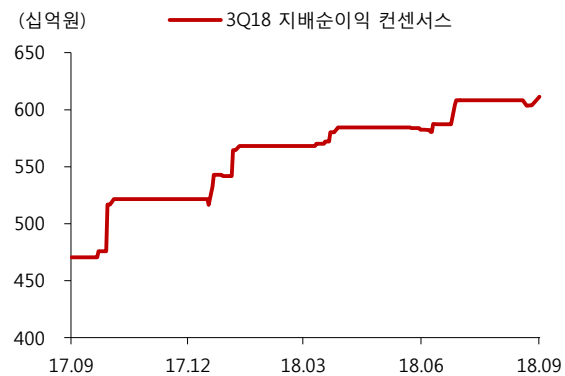
주: 배당수익률은 (중간+기말배당)/기말종가로 단순 계산

### 하나금융지주의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



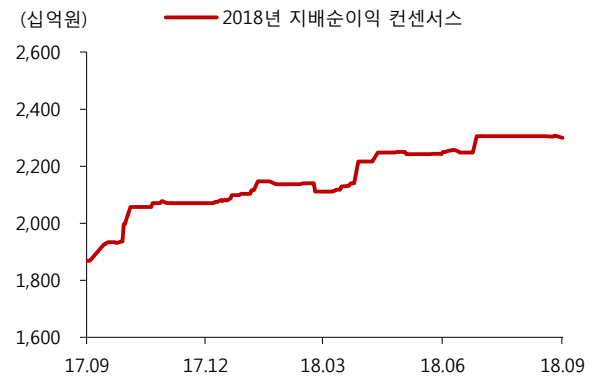
자료: 하나금융지주, SK 증권

### 하나금융지주의 3Q18 지배주주 순이익 컨센서스 변화



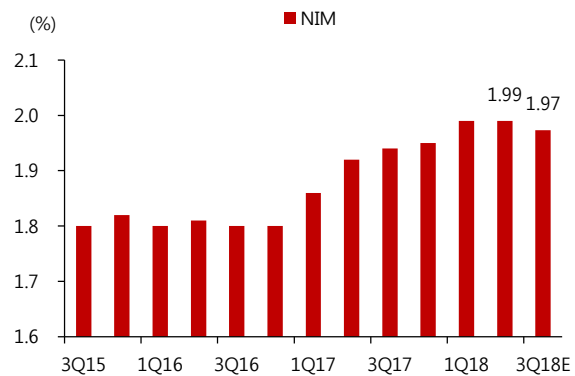
자료: FnGuide, SK 증권

### 하나금융지주의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화



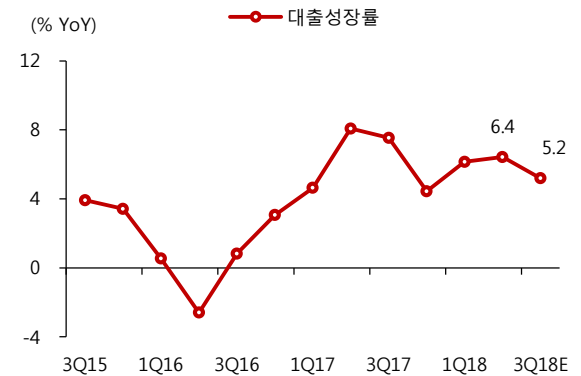
자료: FnGuide, SK 증권

### 하나금융지주의 순이자마진 추이 및 전망



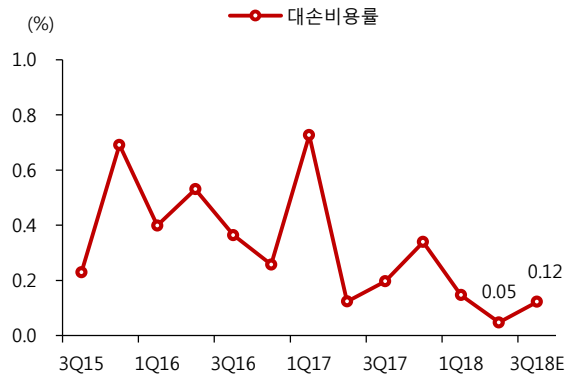
자료: 하나금융지주, SK 증권

### 하나금융지주의 대출성장률 추이 및 전망



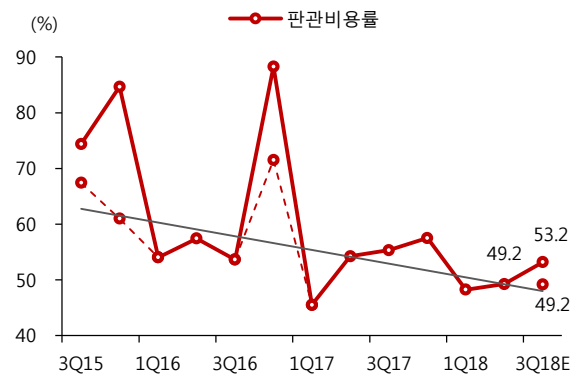
자료: 하나금융지주, SK 증권

## 하나금융지주의 대손비용률 추이 및 전망



자료: 하나금융지주, SK 증권

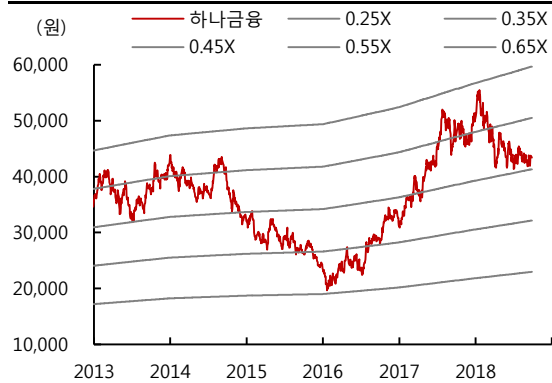
## 하나금융지주의 판관비용률 추이 및 전망



자료: 하나금융지주, SK 증권

주: 점선은 희망퇴직비용 제거한 기준

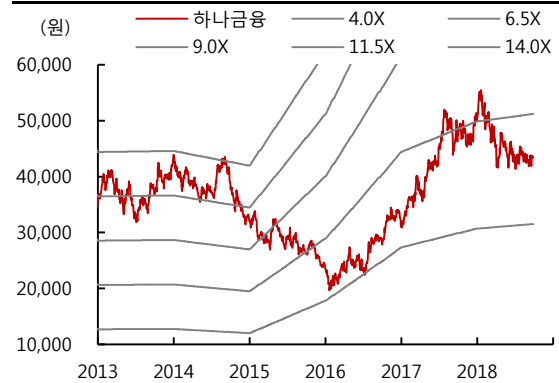
## 하나금융지주의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12개월 forward 기준

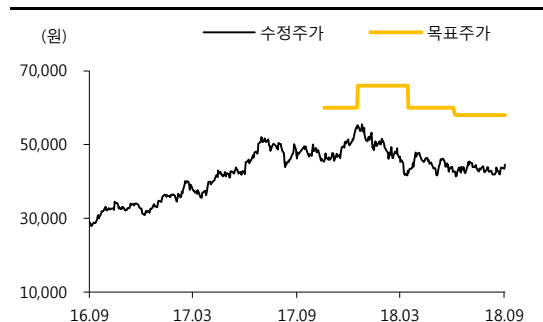
## 하나금융지주의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12개월 forward 기준

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.10.01	매수	58,000원	6개월		
2018.07.23	매수	58,000원	6개월	-25.41%	-21.72%
2018.07.04	매수	58,000원	6개월	-26.15%	-24.22%
2018.04.22	매수	60,000원	6개월	-25.47%	-20.17%
2018.04.13	매수	60,000원	6개월	-26.76%	-25.00%
2018.02.05	매수	66,000원	6개월	-26.21%	-15.91%
2018.01.15	매수	66,000원	6개월	-20.00%	-15.91%
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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 10월 1일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	29,226	21,851	23,296	24,308	25,340
유가증권	61,617	71,661	75,244	79,006	82,956
대출채권	230,138	240,356	256,252	267,384	278,738
대손충당금	1,820	1,713	1,748	1,308	812
유형자산	4,600	4,228	4,508	4,704	4,904
무형자산	1,007	824	870	899	928
기타자산	23,409	22,882	25,482	25,588	25,537
<b>자산총계</b>	<b>348,177</b>	<b>360,089</b>	<b>383,904</b>	<b>400,581</b>	<b>417,591</b>
예수부채	222,413	232,166	245,049	256,475	267,741
차입부채	52,337	55,236	61,407	64,270	67,093
차입금	19,966	18,715	20,503	21,321	21,997
사채	32,371	36,521	40,904	42,949	45,096
기타금융업부채	3,790	4,053	4,356	4,581	4,816
기타부채	46,247	43,806	46,202	46,492	47,520
<b>부채총계</b>	<b>324,787</b>	<b>335,261</b>	<b>357,015</b>	<b>371,817</b>	<b>387,171</b>
지배주주지분	22,488	23,874	26,194	28,020	29,633
자본금	1,480	1,480	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	444	444	685	685	415
자본잉여금	10,463	10,463	10,603	10,603	10,603
기타자본	-13	-15	-15	-15	-15
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-461	-766	-893	-893	-893
이익잉여금	10,575	12,268	14,312	16,139	18,022
비지배주주지분	902	954	696	744	787
<b>자본총계</b>	<b>23,390</b>	<b>24,828</b>	<b>26,889</b>	<b>28,764</b>	<b>30,420</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>348,177</b>	<b>360,089</b>	<b>383,904</b>	<b>400,581</b>	<b>417,591</b>

## 성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	3.1	4.4	6.6	4.3	4.2
총자산	6.5	3.4	6.6	4.3	4.2
예수부채	7.5	4.4	5.5	4.7	4.4
차입부채	0.2	5.5	11.2	4.7	4.4
총부채	6.9	3.2	6.5	4.1	4.1
총자본	1.8	6.1	8.3	7.0	5.8
일반영업이익	-2.1	15.4	1.3	7.9	5.1
순이자손익	2.3	10.1	9.6	6.8	5.6
판매관리비	-10.0	-0.9	1.4	2.0	5.0
충전영업이익	14.3	42.0	1.2	14.6	5.3
영업이익	59.7	68.4	18.7	3.4	3.1
세전이익	52.1	53.8	16.9	2.9	3.0
지배주주순이익	46.2	53.1	13.9	3.3	3.0

자료: SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	6,577	7,589	7,688	8,292	8,717
순이자손익	4,642	5,111	5,603	5,985	6,320
이자수익	8,382	8,932	10,223	11,159	11,971
이자비용	3,740	3,822	4,620	5,174	5,651
순수수료손익	1,640	1,931	2,182	2,259	2,349
수수료수익	2,558	2,911	3,243	3,355	3,489
수수료비용	918	980	1,061	1,096	1,140
금융상품관련손익	1,009	1,335	531	660	660
기타영업이익	-715	-788	-628	-612	-612
판매관리비	4,077	4,039	4,097	4,177	4,386
충전영업이익	2,500	3,550	3,591	4,115	4,331
대손충당금전입액	886	831	363	778	890
영업이익	1,614	2,718	3,228	3,337	3,441
영업외이익	206	81	44	29	27
세전이익	1,820	2,799	3,272	3,366	3,468
법인세비용	420	682	902	916	944
당기순이익	1,400	2,117	2,370	2,450	2,524
지배주주지분당기순이익	1,330	2,037	2,320	2,396	2,468

## 주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업지표 (%)</b>					
순이자마진율	1.80	1.92	2.00	2.02	2.04
판매비용율	62.0	53.2	52.3	51.0	51.0
대손비용율	0.38	0.34	0.25	0.31	0.32
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.7	8.4	8.7	8.4	8.2
ROA	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>주당 지표 (원)</b>					
보통주 EPS	4,495	6,881	7,728	7,981	8,221
수정 EPS	4,446	6,832	7,654	7,907	8,169
보통주 BPS	75,971	80,654	87,242	93,325	98,697
수정 BPS	75,971	80,654	87,242	93,325	98,697
보통주 DPS	1,050	1,550	1,800	1,880	1,950
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	7.0	7.2	5.8	5.6	5.4
수정 PER (X)	7.0	7.3	5.8	5.6	5.5
보통주 PBR (X)	0.41	0.62	0.51	0.48	0.45
수정 PBR (X)	0.41	0.62	0.51	0.48	0.45
배당성장률 (%)	23.4	22.5	23.3	23.6	23.7
보통주 배당수익률 (%)	3.4	3.1	4.0	4.2	4.4