

SK COMPANY Analysis



Analyst
김도하
dohakim@sk.com
02-3773-8876

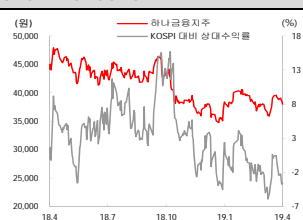
Company Data

자본금	1,501 십억원
발행주식수	30,024 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,409 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.68%
외국인지분율	70.70%
배당수익률	3.90%

Stock Data

주가(19/04/19)	38,000 원
KOSPI	2213.77 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	47,900 원
52주 최저가	34,750 원
60일 평균 거래대금	37 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.1%	-1.7%
6개월	-11.4%	-14.0%
12개월	-13.9%	-3.6%

하나금융지주 (086790/KS | 매수(유지) | T.P 54,000 원(유지))

1Q19 Review: 은행과 카드는 부진했고, 증권은 선방했다

하나금융지주의 1Q19 지배 순이익은 5,560 억원 (-17% YoY)으로 당사 추정치 및 컨센서스에 부합. 일회성 요인은 은행 퇴직비용 1,260 억원, 은행 건전성 평가 시 위험계수 상향 조정에 따른 추가 총당금 전입액 209 억원 등. 희망퇴직 해당 인원의 증가에 따라 퇴직급여 총당금은 3Q 경 추가 발생할 가능성 존재. 은행의 실적 부진은 아쉬우나 퇴직비용은 궁극적으로 경상 인건비를 낮추는 요인임에 주목. 동사의 valuation re-rating 을 위해 비은행 비중확대가 선결과제인 가운데 증권의 이익 기여도 상승을 긍정적으로 평가함

1Q19 지배주주 순이익 5,560 억원 (-17% YoY)으로 시장 기대치 부합

하나금융지주의 1Q19 지배주주 순이익은 5,560 억원 (-16.8% YoY)으로 SK 증권 추정치 및 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록. 당사 추정치와 비교할 때 일반영업이익은 유사한 가운데 판관비가 670 억원 추가 소요되었으나, 총당금 전입액은 90 억원 적었음. 1Q19 일회성 요인은 1) 은행 퇴직급여 총당금 1,260 억원, 2) 은행 건전성 평가 시 위험계수 상향 조정에 따른 추가 총당금 전입액 209 억원 등임. 희망퇴직 해당 인원의 증가에 따라 퇴직급여 총당금은 3Q 경 추가 발생할 가능성 존재 (500 억원 추산) 은행 원화대출이 1.0% QoQ 성장한 가운데 저축성수신은 0.7% QoQ 감소, 저원가성 예금이 4.5% QoQ 증가. 이로써 은행 NIM(순이자마진)은 1bp QoQ 하락에 그쳤으나, 카드사 마진 저하로 그룹 NIM은 5bp QoQ 하락함. 1Q19 그룹 대손비용률은 0.25% (+10bp YoY)로 은행 위험계수 상향에도 불구하고 여전히 양호한 수준을 지속

은행과 카드는 부진했고, 증권은 선방했다

은행과 카드의 실적은 기대보다 부진했으나 증권은 견조한 증익을 보임. 은행은 예상을 상회하는 인건비 지출이, 카드는 가맹점 수수료 및 현금서비스 수수료 감소가 부진의 원인으로 판단됨. 특히 카드사 수수료 감소는 그룹 마진의 하락을 야기 (이자수익률: 은행 +6bp QoQ vs. 그룹 +2bp QoQ, 이자비용률은 모두 +7bp QoQ). 반면 증권 순이익은 625 억원 (+49% YoY)으로 시장금리 하락에 의한 채권 평가의 증가 및 인수자문 수수료 (530 억원, +68% YoY) 호조로 기대보다 좋은 실적을 시현. 이로써 그룹 분기 실적에서 은행과 증권의 기여도는 각각 86% (-8%p YoY), 11% (+5%p YoY)로 나타남. 은행의 실적 부진은 아쉽지만, 주 원인이 퇴직비용이라는 점에 주목함. 이는 궁극적으로 경상 인건비를 낮추는 요인이며, 가장 중요한 이자마진은 오히려 잘 방어되었기 때문. 증권의 실적 호조가 단순히 채권 평가의에서만 비롯된 것이 아니라는 점도 긍정적으로 평가함. 하나금융지주의 valuation re-rating 을 위해서는 비은행 비중확대가 선결과제라고 판단되며, 이를 위해서는 그룹 내 증권사의 역할이 매우 중요해질 것으로 전망함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
일반영업이익	십억원	6,577	7,589	7,558	8,011	8,358	8,721
YoY	%	-21	154	-04	60	43	43
순이자손익	십억원	4,642	5,092	5,637	5,841	6,142	6,420
판관관리비	십억원	4,077	4,039	3,947	4,069	4,084	4,238
총전영업이익	십억원	2,500	3,550	3,611	3,942	4,274	4,483
영업이익	십억원	1,614	2,718	3,152	3,146	3,358	3,431
YoY	%	59.7	68.4	16.0	-0.2	6.8	2.2
세전이익	십억원	1,820	2,799	3,150	3,159	3,358	3,431
지배주주 순이익	십억원	1,330	2,037	2,233	2,270	2,402	2,454
YoY	%	46.2	53.1	9.6	1.7	5.8	2.1
PER	배	7.0	7.2	4.9	5.0	4.7	4.6
PBR	배	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	%	5.7	8.4	8.6	8.1	8.1	7.8
배당성향	%	23.4	22.5	25.5	25.5	25.6	25.7
배당수익률	%	3.6	3.2	5.1	5.1	5.4	5.5

하나금융지주 1Q19 주요 실적 요약

(단위: 십억원)	1Q19	1Q18	YoY (%)	4Q18	QoQ (%)	1Q19E	diff. (%)	컨센서스	diff. (%)
일반영업이익	1,986.4	1,887.1	5.3	1,883.2	5.5	1,981.7	0.2	n/a	n/a
영업이익	749.2	889.5	-15.8	513.9	45.8	803.0	-6.7	789.6	-5.1
세전이익	762.1	925.1	-17.6	470.0	62.1	803.0	-5.1	829.5	-8.1
지배 순이익	556.0	668.6	-16.8	341.2	63.0	573.5	-3.0	570.9	-2.6

자료: 하나금융지주, FnGuide, SK 증권

하나금융지주 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	QoQ (% , %p)	YoY (% , %p)
GROUP							
핵심영업이익*	1,921	2,012	1,945	1,983	1,971	-0.6	2.6
일반영업이익	1,887	1,855	1,933	1,883	1,986	5.5	5.3
순이자이익	1,340	1,402	1,427	1,468	1,427	-2.8	6.5
수수료이익	582	610	518	515	545	5.9	-6.4
그외영업이익	-34	-157	-12	-100	15	흑전	흑전
판매관리비	906	910	1,032	1,099	1,073	-2.4	18.4
판매관리비율 (%)	48.0	49.1	53.4	58.3	54.0	-4.3	6.0
충전영업이익	981	945	901	784	914	16.5	-6.9
충당금 전입액	91	30	68	271	164	-39.2	80.0
대손비용률 (%)	0.15	0.05	0.10	0.41	0.25	-0.16	0.10
영업이익	889	915	833	514	749	45.8	-15.8
영업외이익	36	-2	8	-44	13	흑전	-63.9
세전이익	925	913	841	470	762	62.1	-17.6
법인세비용	242	270	243	120	198	64.8	-18.2
당기순이익	683	644	599	350	564	61.2	-17.4
지배주주 순이익	669	634	589	341	556	63.0	-16.8
MAIN BANK							
일반영업이익	1,493	1,439	1,563	1,533	1,546	0.8	3.6
순이자이익	1,270	1,312	1,343	1,372	1,339	-2.4	5.4
수수료이익	215	224	205	195	210	7.7	-2.0
그외영업이익	8	-97	16	-34	-3	적지	적전
판매관리비	671	677	806	871	850	-2.4	26.6
충전영업이익	819	768	756	675	696	3.1	-15.0
충당금 전입액	8	-44	-16	187	83	-55.5	910.0
영업이익	811	811	772	489	613	25.4	-24.4
당기순이익	632	561	565	335	480	43.2	-24.1
KEY FACTORS							
원화대출금	191,604	195,765	200,826	202,632	204,622	1.0	6.8
지주 NIM (%)	1.86	1.85	1.82	1.85	1.80	-0.05	-0.06
은행 NIM (%)	1.57	1.57	1.55	1.56	1.55	-0.01	-0.02
NPL 비율 (%)	0.76	0.71	0.61	0.59	0.62	0.03	-0.14
NPL coverage 비율 (%)	93.4	92.4	100.0	107.0	101.9	-5.1	8.6
지주 BIS 비율 (%)	14.8	14.9	14.9	14.9	14.8	-0.2	-0.1
지주 CET1 비율 (%)	12.9	12.9	13.0	12.9	12.9	0.0	-0.0

자료: 하나금융지주, SK 증권

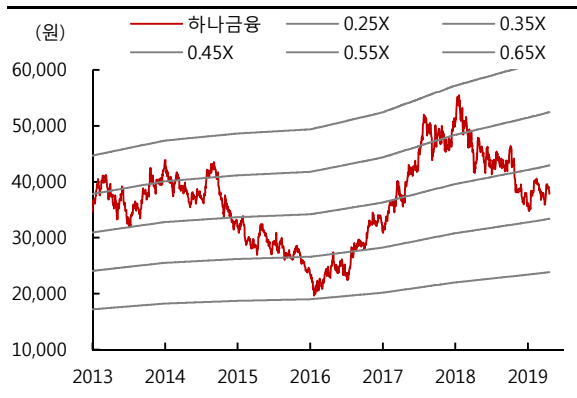
주: *순이자이익+수수료이익

하나금융지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	구성비 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
원화대출금	191,604	195,765	200,826	202,632	204,622	100.0	1.0	6.8
가계	100,231	102,676	105,130	106,447	106,271	51.9	-0.2	6.0
주택담보	70,881	71,938	74,202	75,282	75,879	37.1	0.8	7.1
가계기타	29,350	30,738	30,928	31,165	30,392	14.9	-2.5	3.6
기업	91,373	93,089	95,696	96,185	98,351	48.1	2.3	7.6
중소기업	75,097	76,495	79,082	79,690	81,415	39.8	2.2	8.4
SOHO	39,148	40,181	41,225	41,766	42,542	20.8	1.9	8.7
대기업	14,397	14,791	14,901	14,566	15,062	7.4	3.4	4.6
기타	1,879	1,803	1,714	1,928	1,874	0.9	-2.8	-0.3

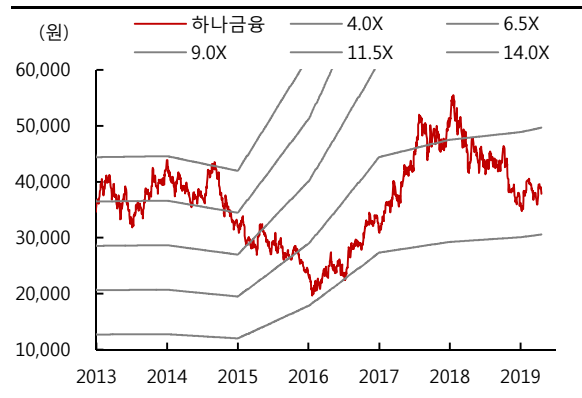
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주의 12 개월 forward PBR Band chart



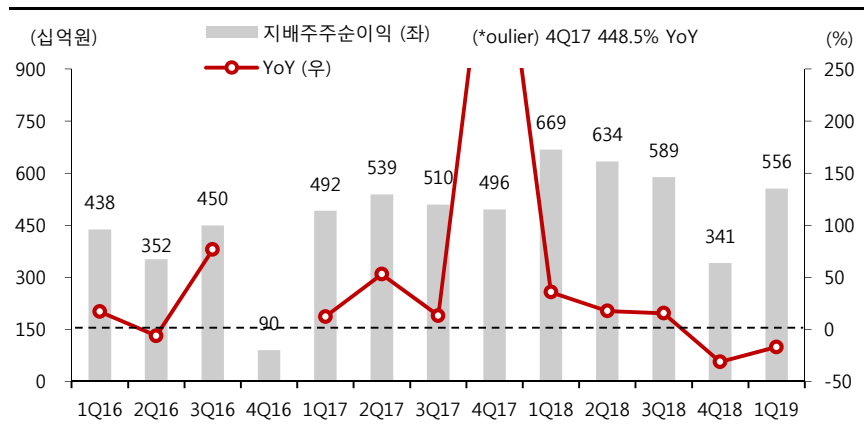
자료: SK 증권

하나금융지주의 12 개월 forward PER Band chart



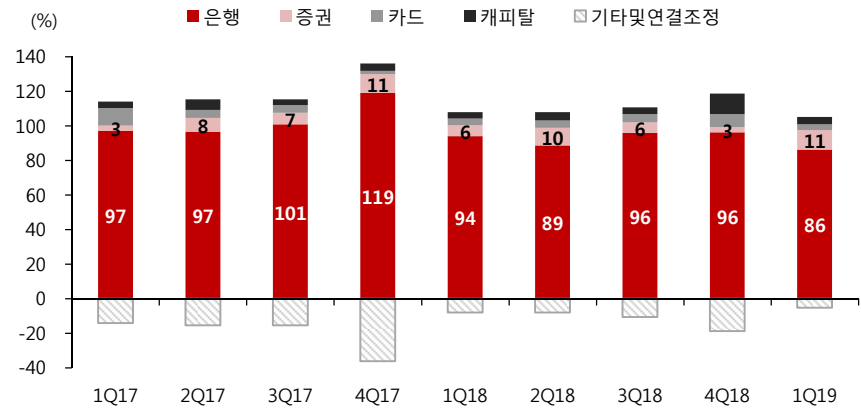
자료: SK 증권

하나금융지주의 분기별 지배주주 순이익



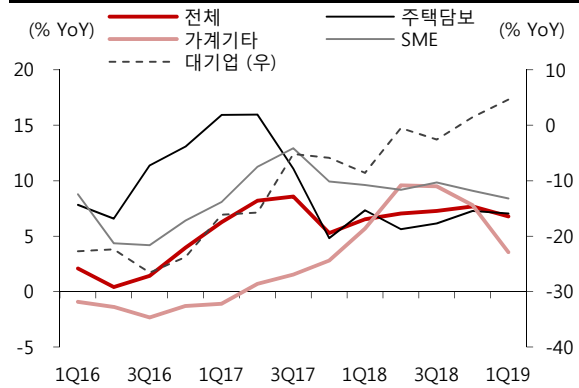
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주의 계열사별 당기순이익 비중



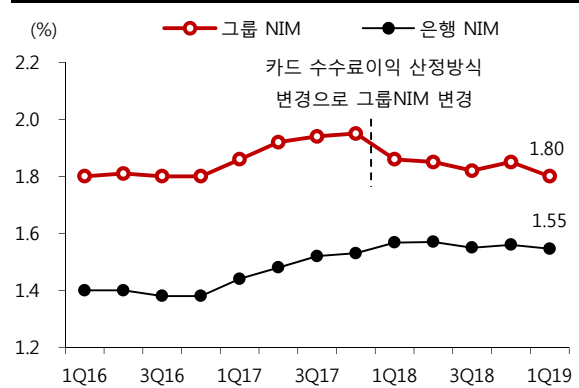
자료 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주의 은행 원화대출 성장률



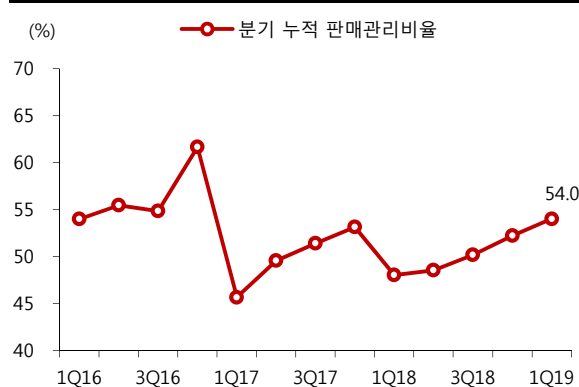
자료 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주의 순이자마진



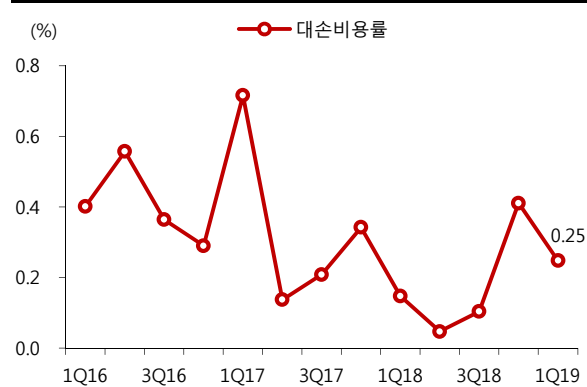
자료 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주의 판매관리비용률



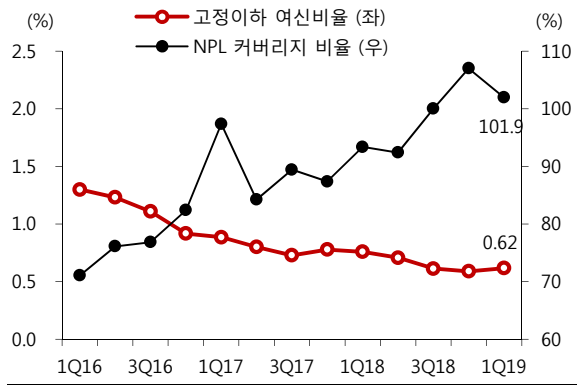
자료 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주의 대손비용률



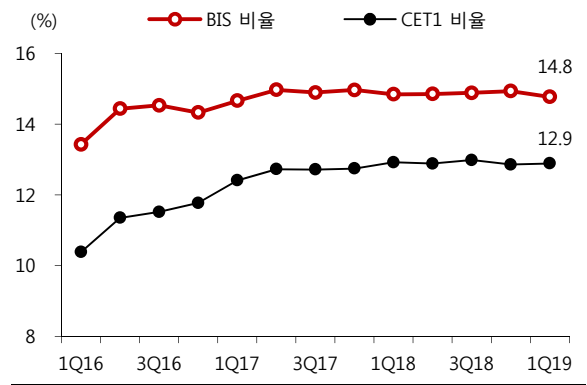
자료 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주의 고정이하여신비율 및 NPL Coverage 비율



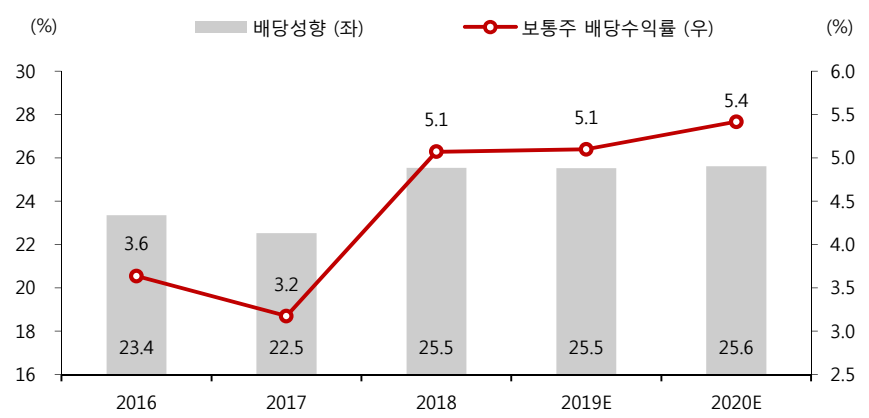
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주의 BIS 자기자본비율



자료: 하나금융지주, SK 증권

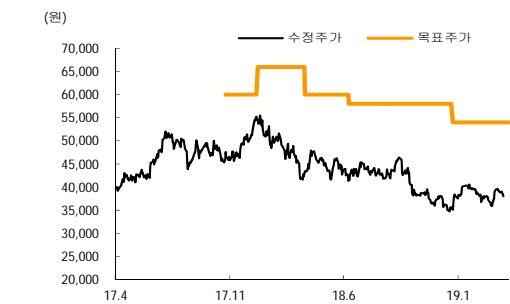
하나금융지주의 배당지표 추이 및 전망



자료: 하나금융지주, SK 증권

주: 배당수익률은 중간배당 및 연말배당 단순합산 기준

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.22	매수	54,000원	6개월		
2019.02.01	매수	54,000원	6개월	-28.83%	-24.91%
2019.01.14	매수	54,000원	6개월	-29.78%	-26.02%
2018.10.29	매수	58,000원	6개월	-29.24%	-20.00%
2018.10.01	매수	58,000원	6개월	-25.14%	-20.00%
2018.07.23	매수	58,000원	6개월	-25.37%	-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 정확히 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 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 4월 22일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
현금및예치금	21,851	24,307	24,846	25,899	26,940
유가증권	71,661	1,225	1,286	1,350	1,418
대출채권	240,356	262,061	267,869	279,228	290,450
대손충당금	1,713	1,728	1,816	1,908	2,007
유형자산	4,228	4,721	4,825	5,030	5,232
무형자산	824	686	694	717	738
기타자산	22,882	93,737	95,836	99,913	103,945
자산총계	360,089	385,009	393,542	410,229	426,715
예수부채	232,166	248,559	256,969	268,214	278,661
차입부채	55,236	60,200	60,659	63,313	65,779
차입금	18,715	19,104	17,508	18,004	18,205
사채	36,521	41,096	43,151	45,309	47,574
기타금융업부채	4,053	4,168	4,289	4,506	4,725
기타부채	43,806	44,972	42,815	43,467	44,970
부채총계	335,261	357,900	364,732	379,500	394,135
지배주주지분	23,874	26,429	28,088	29,959	31,764
자본금	1,480	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	444	980	980	1,060	1,060
자본잉여금	10,463	10,603	10,603	10,603	10,603
기타자본	-15	-15	-15	-15	-15
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-766	-864	-864	-864	-864
이익잉여금	12,268	14,224	15,882	17,674	19,479
비지배주주지분	954	679	722	770	816
자본총계	24,828	27,108	28,810	30,729	32,580
부채및자본총계	360,089	385,009	393,542	410,229	426,715

성장률

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
대출채권	4.4	9.0	2.2	4.2	4.0
총자산	3.4	6.9	2.2	4.2	4.0
예수부채	4.4	7.1	3.4	4.4	3.9
차입부채	5.5	9.0	0.8	4.4	3.9
총부채	3.2	6.8	1.9	4.0	3.9
총자본	6.1	9.2	6.3	6.7	6.0
일반영업이익	15.4	-0.4	6.0	4.3	4.3
순이자손익	9.7	10.7	3.6	5.2	4.5
판매관리비	-0.9	-2.3	3.1	0.4	3.8
총전영업이익	42.0	1.7	9.2	8.4	4.9
영업이익	68.4	16.0	-0.2	6.8	2.2
세전이익	53.8	12.5	0.3	6.3	2.2
지배주주순이익	53.1	9.6	1.7	5.8	2.1

자료 : SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
일반영업이익	7,589	7,558	8,011	8,358	8,721
순이자손익	5,092	5,637	5,841	6,142	6,420
이자수익	8,932	10,341	11,380	12,057	12,813
이자비용	3,840	4,704	5,539	5,915	6,393
순수수료손익	1,931	2,069	2,099	2,161	2,253
수수료수익	2,911	2,787	3,171	3,270	3,401
수수료비용	980	718	1,072	1,109	1,148
금융상품관련손익	1,324	695	895	921	922
기타영업이익	-758	-843	-823	-866	-875
판매관리비	4,039	3,947	4,069	4,084	4,238
총전영업이익	3,550	3,611	3,942	4,274	4,483
대손충당금전입액	831	459	796	915	1,052
영업이익	2,718	3,152	3,146	3,358	3,431
영업외이익	81	-2	13	0	0
세전이익	2,799	3,150	3,159	3,358	3,431
법인세비용	682	875	850	914	934
당기순이익	2,117	2,275	2,309	2,445	2,497
지배주주지분당기순이익	2,037	2,233	2,270	2,402	2,454

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업지표 (%)					
순이자마진율	1.92	1.85	1.81	1.83	1.84
판매비용률	53.2	52.2	50.8	48.9	48.6
대손비용률	0.34	0.18	0.30	0.33	0.37
수익성 (%)					
ROE	8.4	8.6	8.1	8.1	7.8
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	6,881	7,438	7,562	8,001	8,172
수정 EPS	6,832	7,356	7,457	7,922	8,088
보통주 BPS	80,654	88,026	93,550	99,783	105,794
수정 BPS	80,654	88,026	93,550	99,783	105,794
보통주 DPS	1,550	1,900	1,930	2,050	2,100
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.2	4.9	5.0	4.7	4.6
수정 PER (X)	7.3	4.9	5.1	4.8	4.7
보통주 PBR (X)	0.62	0.41	0.40	0.38	0.36
수정 PBR (X)	0.62	0.41	0.40	0.38	0.36
배당성장률 (%)	22.5	25.5	25.5	25.6	25.7
보통주 배당수익률 (%)	3.2	5.1	5.1	5.4	5.5