

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경희

kh.koo@sk.com.kr

02-3773-9083

Company Data

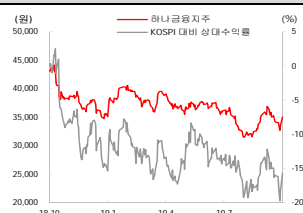
자본금	1,501 십억원
발행주식수	30,024 만주
자사주	190 만주
액면가	5,000 원
시가총액	10,509 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.68%

외국인지분률	66.80%
배당수익률	4.30%

Stock Data

주가(19/10/14)	35,000 원
KOSPI	2067.4 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	44,150 원
52주 최저가	31,450 원
60일 평균 거래대금	39 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.9%	-1.7%
6개월	-9.8%	-2.5%
12개월	-17.8%	-14.1%

하나금융지주 (086790/KS | 중립(신규편입) | T.P 38,000 원(신규편입))

낮은 밸류에이션을 극복할 모멘텀 부족

수익성을 우선시하는 기업 DNA는 좋은 평가를 받지만, 고객 리스크 관리에 간혹 약점을 보임. 경쟁사들에 비해 낮은 밸류에이션을 받다 보니 예상 배당수익률이 5%대 후반에 달함. 배당할인모형을 적용하여 38,000 원의 목표주가와 '중립' 의견을 제시

기업 DNA는 좋은 평가를 받지만, 고객 리스크 관리에 간혹 약점 보임

예전 하나금융지주의 특징은 우수한 자산건전성과 약한 기초수익성이었다. 하지만 수차례의 M&A를 통해 특징이 많이 희석되었다는 평가를 받는다. 수익성을 우선시하는 기업 DNA는 주주들에게 좋은 평가를 받지만, 간혹 고객 Risk 관리에 약점을 보이기도 한다. 그룹 포트폴리오 측면에서 보험 부문이 작는데, 지금과 같은 저금리 하에서는 큰 약점은 아니다.

낮은 밸류에이션으로 인해 배당수익률이 높은 특징을 보유

과거에는 경쟁사들에 비해 배당에 소홀했던 측면이 있으나, 2016년부터 배당성향을 높이면서 25% 내외의 배당성향을 기록 중이다. 경쟁사와 비슷한 배당성향을 보이는데 비해 PER가 낮다 보니 예상 배당수익률이 5%대 후반에 달한다. 6월말 현재 보통주자본 비율이 12.6%로 안정권이다.

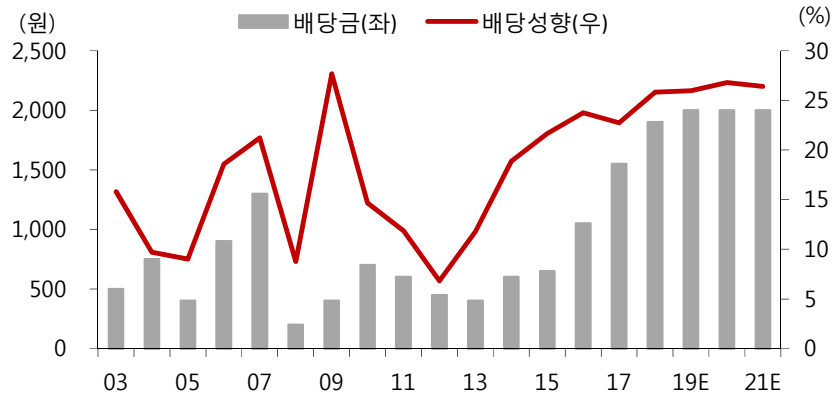
경쟁사에 비해 낮은 밸류에이션을 극복할 계기를 아직 찾지 못함

배당할인모형을 적용하여 38,000 원의 목표주가와 '중립' 의견을 제시한다. PBR이 0.4배로 절대적으로 낮은 수준이지만, 과거부터 경쟁사들에 비해 낮은 밸류에이션을 받아왔다. 현재로서는 이를 극복할 계기를 찾기는 쉽지 않은 상황이다.

영업실적 및 투자지표

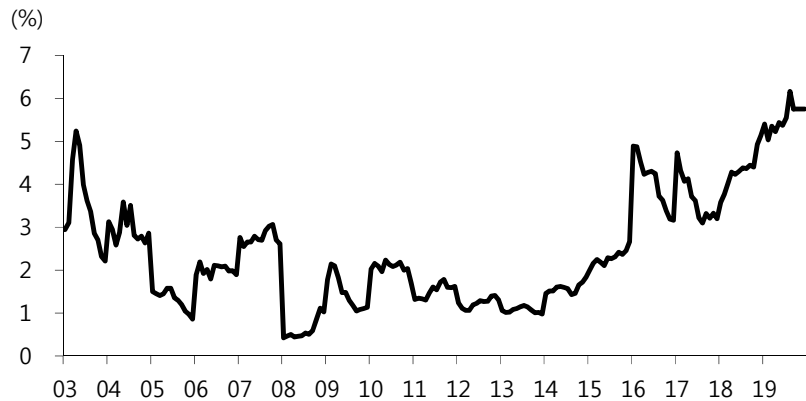
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
총영업이익	십억원	6,499	7,705	7,565	8,079	8,306	8,630
YoY	%	-2.5	18.6	-1.8	6.8	2.8	3.9
영업이익	십억원	1,614	2,718	3,152	3,198	3,180	3,214
YoY	%	59.7	68.4	16.0	1.5	-0.6	1.1
지배주주순이익	십억원	1,330	2,037	2,233	2,538	2,244	2,276
YoY	%	46.2	53.1	9.6	13.7	-11.6	1.4
영업이익/총영업이익	%	24.8	35.3	41.7	39.6	38.3	37.2
총영업이익/자산	%	1.9	2.2	2.0	2.0	2.0	1.9
수정 ROE	%	6.1	9.0	9.1	8.5	7.8	7.5
ROA	%	0.39	0.60	0.61	0.64	0.54	0.52
배당성향	%	23.4	22.5	25.5	23.7	26.8	26.4
수정 EPS	원	4,495	6,881	7,438	7,530	7,473	7,581
BPS	원	74,472	79,154	84,761	92,589	98,062	103,643
주당배당금	원	1,050	1,550	1,900	2,000	2,000	2,000
수정 PER	배	5.9	6.3	6.0	4.6	4.7	4.6
PBR	배	0.36	0.54	0.52	0.38	0.36	0.34
배당수익률	%	3.9	3.6	4.3	5.7	5.7	5.7

하나금융지주의 배당금과 배당성향 추이



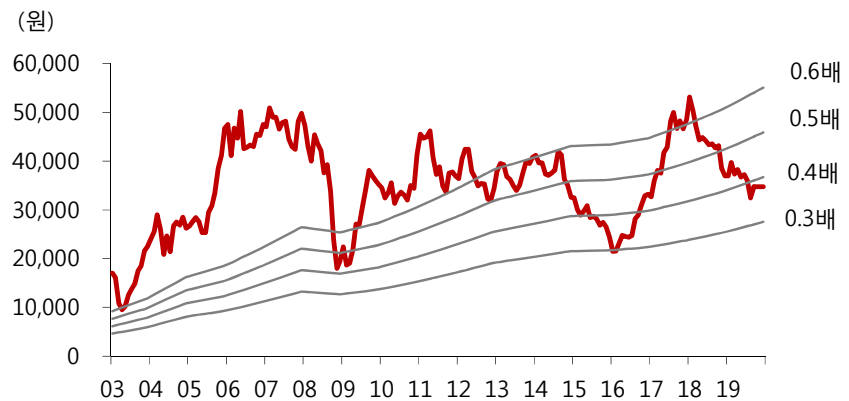
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주의 배당수익률 추이



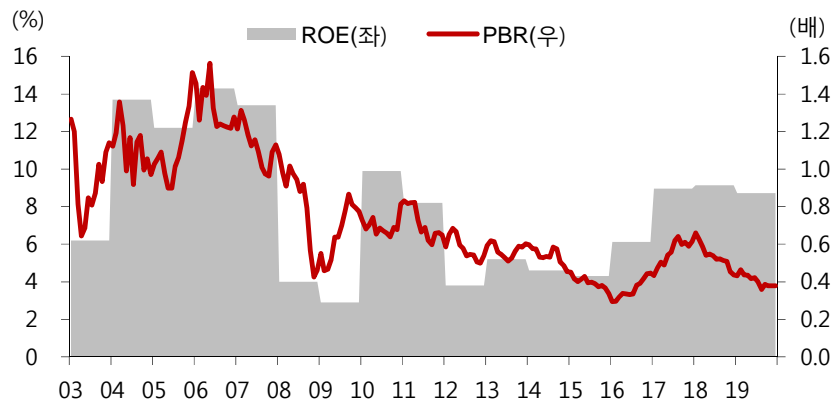
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주의 주가와 PBR 밴드



자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주의 ROE와 PBR (분기말 Forward) 추이



자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 목표주가 계산 방법

$$\text{Target Price} = D1 / (K_e - g)$$

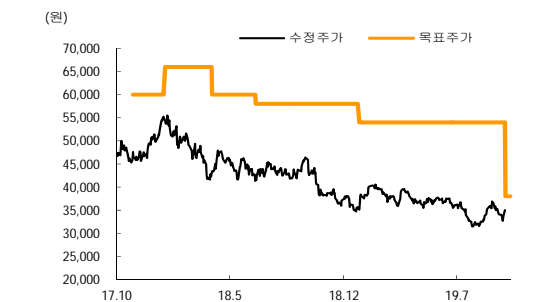
$$K_e = R_f + \text{Risk Premium}$$

- D1 은 2021 년 예상 배당금 2,000 원
- g 는 영구 배당성장률 → 0%
- Rf 는 국고채수익률 10 년물 평균인 1.4%
- β 는 2000 년 이후 배당수익률의 변동성을 고려 → 1.55 적용
- K_e 는 Risk Premium 계산 모델 3 개를 평균 → 5.3%
 - 1) Macro Model → 3.6%
 - 2) 현재 주가를 역산한 모델 → 7.6%
 - 3) 업종배당수익률+영구 배당성장률 → 4.7%

$$\Rightarrow 2,000 \text{ 원} / (5.3\% - 0\%) \approx 38,000 \text{ 원}$$

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.15 (담당자 변경)	중립	38,000원	6개월		
2019.04.22	매수	54,000원	6개월	-32.37%	-24.91%
2019.02.01	매수	54,000원	6개월	-28.85%	-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%



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 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 10월 15일 기준)

매수	90.91%	중립	9.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
현금및예치금	21,851	24,307	24,195	25,525	26,929
유가증권	79,384	78,928	85,246	89,384	93,748
대출채권	238,943	260,664	274,307	286,514	301,630
대손충당금	2,116	2,295	1,760	1,882	2,028
유형자산	3,628	3,747	3,908	4,197	4,507
무형자산	824	686	650	656	661
기타자산	15,460	16,678	25,040	26,151	27,312
자산총계	360,089	385,009	413,346	432,426	454,786
예수부채	232,166	248,559	260,988	272,913	287,295
차입성부채	55,236	60,200	63,764	66,220	68,972
기타금융부채	16,654	16,665	19,748	20,833	22,199
비이자부채	31,205	32,475	38,932	40,875	43,060
부채총계	335,261	357,900	383,432	400,841	421,525
지배주주지분	23,874	26,429	29,044	30,687	32,363
자본금	1,480	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	444	980	1,245	1,245	1,245
자본잉여금	10,463	10,603	10,589	10,589	10,589
이익잉여금	12,268	14,224	16,289	17,933	19,609
기타자본	-781	-879	-581	-581	-581
비지배주주지분	954	679	871	899	899
자본총계	24,828	27,108	29,914	31,586	33,261

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
총영업이익	7,705	7,565	8,079	8,306	8,630
이자이익	5,091	5,637	5,800	5,888	6,146
이자수익	8,932	10,341	11,198	11,416	11,891
이자비용	3,841	4,704	5,399	5,527	5,745
비이자이익	2,614	1,928	2,279	2,418	2,484
금융상품관련손익	692	373	444	520	520
수수료이익	1,877	2,069	2,149	2,163	2,234
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	45	-514	-314	-265	-270
신용충당금비용	947	466	682	803	962
일반관리비	4,039	3,947	4,198	4,324	4,454
종업원관련비용	2,426	2,375	2,525	2,601	2,679
기타 판관비	1,614	1,572	1,673	1,723	1,775
영업이익	2,718	3,152	3,198	3,180	3,214
영업외이익	81	-2	331	-60	-50
세전이익	2,799	3,150	3,530	3,120	3,164
법인세비용	682	875	963	848	860
법인세율 (%)	(24.4)	(27.8)	(27.3)	(27.2)	(27.2)
당기순이익	2,117	2,275	2,566	2,272	2,304
지배주주 순이익	2,037	2,233	2,538	2,244	2,276
비지배지분 순이익	80	42	28	26	26

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
수익성 지표					
수정ROE	9.0	9.1	8.5	7.8	7.5
ROA	0.60	0.61	0.64	0.54	0.52
NIM (순이자마진)	1.78	1.84	1.79	1.76	1.76
대손비용률	0.40	0.18	0.25	0.28	0.32
Cost-Income Ratio	52.4	52.2	52.0	52.1	51.6
ROA Breakdown					
총영업이익	2.18	2.03	2.02	1.96	1.95
이자이익	1.44	1.51	1.45	1.39	1.39
비이자이익	0.74	0.52	0.57	0.57	0.56
신용충당금비용	-0.27	-0.13	-0.17	-0.19	-0.22
일반관리비	-1.14	-1.06	-1.05	-1.02	-1.00
총영업이익 구성비					
이자이익	66.1	74.5	71.8	70.9	71.2
비이자이익	33.9	25.5	28.2	29.1	28.8
수수료이익	24.4	27.3	26.6	26.0	25.9
기타	9.6	-1.9	1.6	3.1	2.9
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	12.7	12.9	12.6	12.8	12.9
Total BIS비율	15.0	14.9	14.6	14.9	14.9
NPL비율	0.78	0.59	0.51	0.55	0.59
충당금/NPL 비율	87.4	107.0	110.8	115.1	116.0

주요투자지표 II

12월 결산(%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	3.4	6.9	7.4	4.6	5.2
대출증가율	4.6	9.1	5.0	4.5	5.3
부채증가율	3.2	6.8	7.1	4.5	5.2
BPS증가율	6.3	7.1	9.2	5.9	5.7
총영업이익증가율	18.6	-1.8	6.8	2.8	3.9
이자이익증가율	10.8	10.7	2.9	1.5	4.4
비이자이익증가율	37.4	-26.2	18.2	6.1	2.7
일반관리비증가율	-0.9	-2.3	6.4	3.0	3.0
지배주주순이익증가율	53.1	9.6	13.7	-11.6	1.4
수정EPS증가율	53.1	8.1	1.2	-0.7	1.4
배당금증가율	47.6	22.6	5.3	0.0	0.0
주당 지표 (원)					
EPS	6,881	7,438	8,455	7,473	7,581
수정EPS	6,881	7,438	7,530	7,473	7,581
BPS	79,154	84,761	92,589	98,062	103,643
주당배당금	1,550	1,900	2,000	2,000	2,000
배당성향 (%)	22.5	25.5	23.7	26.8	26.4
Valuation 지표					
수정PER(배)	6.3	6.0	4.6	4.7	4.6
PBR(배)	0.54	0.52	0.38	0.36	0.34
배당수익률 (%)	3.6	4.3	5.7	5.7	5.7

자료: 하나금융지주, SK 증권 추정