

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경회

kh.koo@sks.co.kr

02-3773-9083

Company Data

자본금	15,012 억원
발행주식수	30,024 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	111,840 억원
주요주주	
국민연금공단	9.88%

외국인지분률	67.20%
배당수익률	4.40%

Stock Data

주가(21/02/08)	37,250 원
KOSPI	3091.24 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	40,200 원
52주 최저가	18,450 원
60일 평균 거래대금	753 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.2%	1.7%
6개월	25.5%	-7.0%
12개월	5.4%	-26.9%

하나금융지주 (086790/KS | 매수(유지) | T.P 47,000 원(상향))

배당은 아쉽지만 실적은 양호

4Q20 지배주주순이익 5,328 억원으로 컨센서스를 27% 상회하면서 전반적으로 양호한 실적 기록. 비이자이익과 판관비가 당초 예상보다 양호했던 결과임. 시장금리 상승, 경기 회복 등을 감안하여 2021 년 지배주주순이익 추정치를 2 조 7,730 억원으로 9% 상향조정. 목표주가는 47,000 원으로 4% 상향조정하면서 '매수' 의견 유지

4Q20 순이익은 컨센서스를 상회하면서 전반적으로 양호한 실적 기록

4Q20 지배주주순이익은 5,328 억원으로 시장 컨센서스(4,190 억원)를 크게 상회했다. 증시 호황에 힘입어 비이자이익이 예상보다 크게 늘어난데다, 판관비가 전년동기대비 0.9% 감소하는 등 비용 관리가 양호했기 때문이다. 아쉬운 점은 순이자마진 (NIM)이 전분기대비 4bps 축소되면서, 이자자산의 증가에도 이자이익이 전분기대비 0.9% 늘어난데 그쳤다는 점이다.

2021 년 지배주주순이익 추정치를 2 조 7,730 억원으로 9% 상향조정

시장금리 상승의 효과를 후행적으로 받으면서 2021 년에는 이자이익이 크게 늘어날 전망이다. 2021 년 경기 회복이 예상되는 점을 감안하면 대손비용률도 안정적인 전망이다. 그 동안 다소 보수적인 추정치를 제시했으나, 여러 가지 긍정적인 변화를 고려할 필요가 있다. 2021 년 지배주주순이익 추정치를 2 조 7,730 억원으로 9% 상향조정한다.

배당 기대치 하락에도 불구하고 실적 개선으로 목표주가 4% 상향조정

배당금이 1,850 원(연간)으로 전년대비 12% 감소한 것은 아쉽다. 장기 배당성장 기대치를 38%에서 35%로 줄이면서 밸류에이션을 소폭 낮췄다. 하지만 실적 추정치 조정 폭이 커 목표주가를 기준 45,000 원에서 47,000 원으로 4% 상향조정한다. 최근 2 일간 주가 상승 폭은 다소 빠르지만, 그 동안 배당 관련 악재가 주가를 억누른 점을 감안하면 이해할 수 있는 수준이다. 기존의 '매수' 의견을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총영업이익	십억원	7,705	7,565	7,974	8,643	8,814	9,077
YoY	%	18.6	-1.8	5.4	8.4	2.0	3.0
영업이익	십억원	2,718	3,152	3,259	3,836	3,842	3,914
YoY	%	68.4	16.0	3.4	17.7	0.2	1.9
지배주주순이익	십억원	2,037	2,233	2,392	2,637	2,773	2,832
YoY	%	53.1	9.6	7.1	10.3	5.1	2.1
영업이익/총영업이익	%	35.3	41.7	40.9	44.4	43.6	43.1
총영업이익/자산	%	2.2	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8
수정ROE	%	9.0	9.1	8.1	9.5	9.3	8.8
ROA	%	0.60	0.61	0.60	0.61	0.60	0.59
배당성장	%	22.5	25.5	26.4	21.1	23.8	24.4
수정EPS	원	6,881	7,438	7,015	8,784	9,235	9,432
BPS	원	79,154	84,761	89,527	95,609	102,994	110,226
주당배당금	원	1,550	1,900	2,100	1,850	2,200	2,300
수정PER	배	6.3	6.0	5.2	3.4	4.0	3.9
PBR	배	0.54	0.52	0.41	0.31	0.36	0.34
배당수익률	%	3.6	4.3	5.8	6.2	5.9	6.2

2020년 4분기 하나금융지주 연결실적 요약

(십억원)	4Q20 실적			전년동기실적	
	잠정치	SK 추정치	컨센서스	4Q19	YoY
총영업이익	2,318	2,013	-	2,110	9.9
이자이익	1,484	1,476	-	1,428	3.9
비이자이익	834	538	-	682	22.3
판관비	1,175	1,210	-	1,186	-0.9
대손비용	191	238	-	158	20.9
세전이익	952	565	612	766	24.3
지배주주순이익	533	389	419	367	45.1

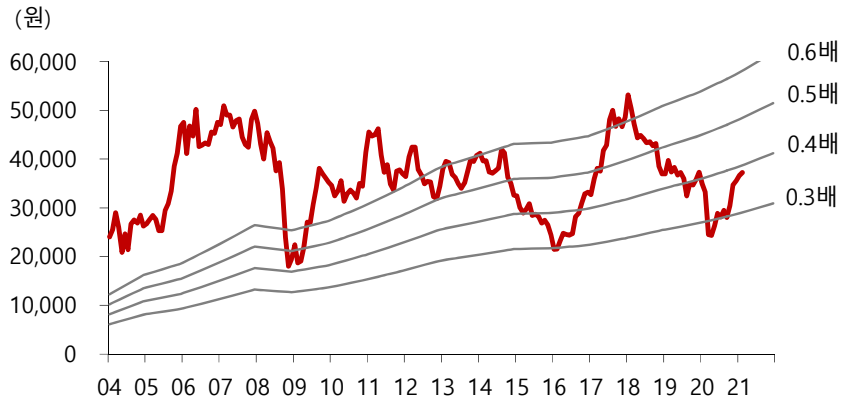
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주에 대한 실적 추정치 변경 내용

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
총영업이익	8,814	9,077	8,493	8,820	-	-
영업이익	3,842	3,914	3,517	3,654	3,670	3,914
지배주주순이익	2,773	2,832	2,541	2,647	2,627	2,789
수정 ROE(%)	9.3	8.8	8.5	8.3	-	-
주당배당금(원)	2,200	2,300	2,200	2,300	-	-

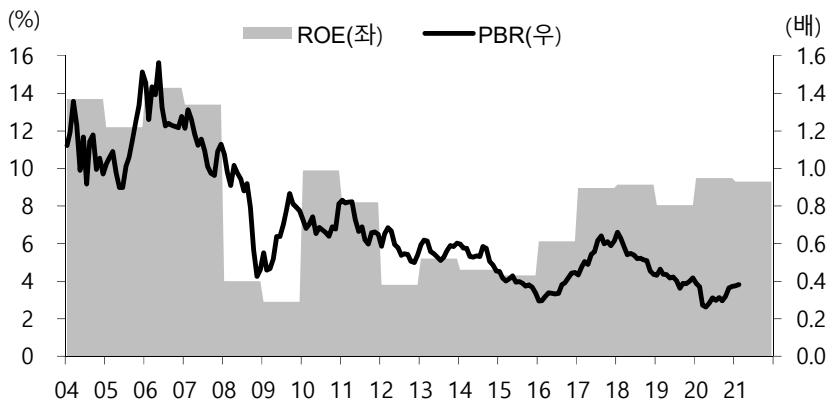
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주의 주가와 PBR 밴드



자료: 하나금융지주 SK 증권

하나금융지주의 ROE와 PBR 추이



자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주 목표주가 계산 방법

$$\text{Target Price} = \text{Target PBR} \times \text{BPS}$$

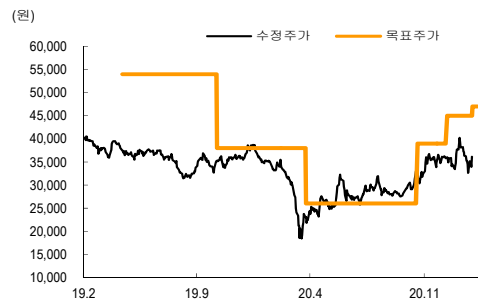
$$\text{Target PBR} = \text{ROE} / (\text{Ke} - g)$$

$$\text{Ke} = \text{Rf} + (\beta \times \text{Market Risk Premium})$$

- ROE = 2021~2022 년 예상치에 장기 배당성향 기대치를 35% (기존 38%에서 하향조정)로 적용하여 계산된 '배당가능 ROE' 3.2%를 적용
 - g 는 영구배당성장률 → 0.8% 가정
 - Rf 는 국고채수익률 장기 전망치인 0.9%
 - β 는 60 개월 주식베타인 1.35 적용
 - BPS(주당순자산가치)는 2021 년 6 월말 예상치 98,638 원 → 시간 경과를 감안해 2020 년말 수치에서 변경
 - Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용 → 4.8%
 - 미국의 Risk Premium 5.02%
 - S&P500 과 KOSPI 의 상대변동성 0.91
 - 한국의 CDS 프리미엄 (0.25%) 등 반영
 - $\text{Ke} = 0.9\% + 1.35 \times 4.8 = 7.4\%$
- ⇒ $3.2\% / (7.4\% - 0.8\%) \times 98,638 \text{ 원} \approx 47,000 \text{ 원}$
(기존 45,000 원에서 상향조정)

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.08	매수	47,000원	6개월		
2020.12.21	매수	45,000원	6개월	-19.87%	-10.67%
2020.10.26	매수	39,000원	6개월	-11.21%	-5.77%
2020.07.24	중립	26,000원	6개월	6.98%	26.73%
2020.03.31	중립	26,000원	6개월	3.02%	24.04%
2019.10.16	중립	38,000원	6개월	-12.33%	1.84%
2019.04.22	매수	54,000원	6개월	-34.34%	-30.09%



Compliance Notice

- 작성자(구경화)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 (2021년 2월 8일 기준)

매수	89.34%	중립	10.66%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금및예치금	24,307	23,719	27,530	29,015	30,610
유가증권	78,928	87,605	97,676	102,399	107,476
대출채권	260,664	282,306	308,792	321,942	338,925
대손충당금	2,295	1,610	1,812	1,949	2,106
유형자산	3,747	4,466	4,204	4,524	4,858
무형자산	686	655	739	745	751
기타자산	16,678	22,755	21,372	22,734	23,937
자산총계	385,009	421,506	460,313	481,359	506,557
예수부채	248,559	272,794	295,510	308,580	324,485
차입성부채	60,200	64,361	75,256	77,920	81,077
기타금융부채	16,665	17,050	20,663	21,714	23,137
비이자부채	32,475	38,317	37,284	39,268	41,810
부채총계	357,900	392,521	428,713	447,483	470,509
지배주주지분	26,429	28,124	30,714	32,931	35,102
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	980	1,245	2,008	2,008	2,008
자본잉여금	10,603	10,582	10,580	10,580	10,580
이익잉여금	14,224	15,965	17,942	20,159	22,330
기타자본	-879	-1,169	-1,317	-1,317	-1,317
비지배주주지분	679	860	887	946	946
자본총계	27,108	28,985	31,600	33,877	36,048

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총영업이익	7,565	7,974	8,643	8,814	9,077
이자이익	5,637	5,774	5,814	6,225	6,584
이자수익	10,341	11,118	10,080	10,159	10,702
이자비용	4,704	5,344	4,265	3,934	4,118
비이자이익	1,928	2,200	2,828	2,589	2,493
금융상품관련손익	373	745	1,172	670	670
수수료이익	2,069	2,097	2,256	2,114	2,093
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-514	-642	-599	-195	-270
신용충당금비용	466	541	889	975	1,047
일반관리비	3,947	4,174	3,918	3,996	4,116
종업원관련비용	2,375	2,594	2,315	2,361	2,432
기타 판관비	1,572	1,581	1,603	1,635	1,684
영업이익	3,152	3,259	3,836	3,842	3,914
영업외이익	-2	149	-107	50	60
세전이익	3,150	3,408	3,729	3,892	3,974
법인세비용	875	983	1,044	1,061	1,083
법인세율 (%)	(27.8)	(28.8)	(28.0)	(27.2)	(27.3)
당기순이익	2,275	2,426	2,685	2,832	2,891
지배주주순이익	2,233	2,392	2,637	2,773	2,832
비지배지분순이익	42	34	48	48	48

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수익성 지표					
수정ROE	9.1	8.1	9.5	9.3	8.8
ROA	0.61	0.60	0.61	0.60	0.59
NIM (순이자마진)	1.84	1.75	1.59	1.59	1.63
대손비용률	0.18	0.20	0.30	0.31	0.31
Cost-Income Ratio	52.2	52.4	45.3	45.3	45.3
ROA Breakdown					
총영업이익	2.03	1.98	1.96	1.87	1.84
이자이익	1.51	1.43	1.32	1.32	1.33
비이자이익	0.52	0.55	0.64	0.55	0.50
신용충당금비용	-0.13	-0.13	-0.20	-0.21	-0.21
일반관리비	-1.06	-1.04	-0.89	-0.85	-0.83
총영업이익 구성비					
이자이익	74.5	72.4	67.3	70.6	72.5
비이자이익	25.5	27.6	32.7	29.4	27.5
수수료이익	27.3	26.3	26.1	24.0	23.1
기타	-1.9	1.3	6.6	5.4	4.4
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	12.9	12.0	12.0	12.3	12.4
Total BIS비율	14.9	13.9	14.2	14.5	14.6
NPL비율	0.59	0.48	0.40	0.41	0.40
총당금/NPL 비율	107.0	110.8	143.6	141.8	152.1

주요투자지표 II

12월 결산(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	6.9	9.5	9.2	4.6	5.2
대출증가율	9.1	8.0	9.4	4.3	5.3
부채증가율	6.8	9.7	9.2	4.4	5.1
BPS증가율	7.1	5.6	6.8	7.7	7.0
총영업이익증가율	-1.8	5.4	8.4	2.0	3.0
이자이익증가율	10.7	2.4	0.7	7.1	5.8
비이자이익증가율	-26.2	14.1	28.6	-8.5	-3.7
일반관리비증가율	-2.3	5.8	-6.2	2.0	3.0
지배주주순이익증가율	9.6	7.1	10.3	5.1	2.1
수정EPS증가율	8.1	-5.7	25.2	5.1	2.1
배당금증가율	22.6	10.5	-11.9	18.9	4.5
주당 지표 (원)					
EPS	7,438	7,966	8,784	9,235	9,432
수정EPS	7,438	7,015	8,784	9,235	9,432
BPS	84,761	89,527	95,609	102,994	110,226
주당배당금	1,900	2,100	1,850	2,200	2,300
배당성향 (%)	25.5	26.4	21.1	23.8	24.4
Valuation 지표					
수정PER(배)	6.0	5.2	3.4	4.0	3.9
PBR(배)	0.52	0.41	0.31	0.36	0.34
배당수익률 (%)	4.3	5.8	6.2	5.9	6.2

자료: 하나금융지주, KRX, SK 증권 추정