

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	128,803 억원
주요주주	
국민연금공단	9.88%

외국인지분률	68.90%
배당수익률	5.6%

Stock Data

주가(21/04/23)	42,900 원
KOSPI	3186.1 pt
52주 Beta	1.08
52주 최고가	42,900 원
52주 최저가	23,150 원
60일 평균 거래대금	653 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.5%	-4.0%
6개월	30.6%	-3.2%
12개월	77.2%	5.8%

하나금융지주 (086790/KS | 매수(유지) | T.P 53,000 원(상향))

시장 기대치를 상회하는 1분기 이익 시현

1Q21 지배주주순이익은 8,340 억원으로 시장 컨센서스 (7,150 억원)를 큰 폭으로 상회. NIM은 1.61%로 전분기대비 6bps 상승했고, 대손비용은 990 억원으로 시장 예상치를 크게 하회. 비이자이익이 전년동기대비 31% 늘고, 자산건전성은 안정적으로 유지 중. 실적 개선을 반영하여 목표주가를 53,000 원 (기존 47,000 원)으로 상향조정

NIM이 6bps 확대되고 대손비용도 매우 양호

1Q21 지배주주순이익은 8,340 억원으로 시장 컨센서스 (7,150 억원)를 큰 폭으로 상회했다. 분기 실적을 발표한 다른 은행지주회사들과 마찬가지로 이자이익 및 비이자이익, 대손비용 등에서 골고루 좋은 실적을 기록했다. 그룹 순이자마진 (NIM)은 1.61%로 전분기대비 6bps 상승했다. 대손비용은 990 억원으로 시장에서 예상한 수치 (1,680 억원)를 크게 하회했다.

비이자이익 크게 늘고 자산건전성은 안정적으로 유지 중

증시 호조세 및 각종 수수료의 확대에 힘입어, 1Q 비이자이익은 6,210 억원으로 전년동기에 비해 31% 개선되었다. 고정이자여신비율은 0.34%로, 자산건전성이 매우 안정적인 흐름을 지속 중이다. 은행 대출금은 전년말대비 2.1% 늘어났으며, 예금은 4.2% 늘어났다. 예금 중에서는 저원가성수신이 빠르게 늘고 있다

실적 추정치를 개선을 반영하여 목표주가를 53,000 원으로 상향조정

1Q 실적 호전을 감안하여 2021년 연간 지배주주순이익 추정치를 2.94 조원으로 +6% 수정 제시한다. 실적 개선을 반영하여 목표주가를 53,000 원 (기존 47,000 원)으로 상향 조정하면서 기존 '매수' 의견을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
총영업이익	십억원	7,705	7,565	7,974	8,643	8,992	9,385
YoY	%	18.6	-1.8	5.4	8.4	4.0	4.4
영업이익	십억원	2,718	3,152	3,259	3,836	4,024	4,219
YoY	%	68.4	16.0	3.4	17.7	4.9	4.9
지배주주순이익	십억원	2,037	2,233	2,392	2,637	2,944	3,047
YoY	%	53.1	9.6	7.1	10.3	11.6	3.5
영업이익/총영업이익	%	35.3	41.7	40.9	44.4	44.7	45.0
총영업이익/자산	%	2.2	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9
수정 ROE	%	9.0	9.1	8.1	9.5	9.8	9.4
ROA	%	0.60	0.61	0.60	0.61	0.63	0.62
배당성향	%	22.5	25.5	26.4	21.1	24.5	25.6
수정 EPS	원	6,881	7,438	7,015	8,784	9,806	10,147
BPS	원	79,154	84,761	89,527	95,609	104,044	111,791
주당배당금	원	1,550	1,900	2,100	1,850	2,400	2,600
수정 PER	배	6.3	6.0	5.2	3.4	4.4	4.2
PBR	배	0.54	0.52	0.41	0.31	0.41	0.38
배당수익률	%	3.6	4.3	5.8	6.2	5.6	6.1

하나금융지주의 1Q21 실적 요약

(십억원)	1Q21 실적			전년동기실적	
	잠정치	SK 추정치	컨센서스	1Q20	YoY
총영업이익	2,195	2,140	-	1,901	15.4
이자이익	1,574	1,528	1,520	1,428	10.2
비이자이익	621	613	-	473	31.1
판관비	1,020	947	943	928	10.0
대손비용	99	196	168	95	4.3
영업이익	1,076	998	967	879	22.4
지배주주순이익	834	731	715	657	27.0

자료: 하나금융지주, FnGuide, SK 증권 추정

하나금융지주 실적 추정치 변경 내용

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
총영업이익	8,992	9,385	8,814	9,077	-	-
영업이익	4,024	4,219	3,842	3,914	3,649	4,102
지배주주순이익	2,944	3,047	2,773	2,832	2,792	2,953
수정 ROE(%)	9.8	9.4	9.3	8.8	-	-
주당배당금(원)	2,400	2,600	2,200	2,300	2,429	2,596

자료: 하나금융지주, FnGuide, SK 증권 추정

하나금융지주 목표주가 계산 방법

Target Price = Target PBR X BPS

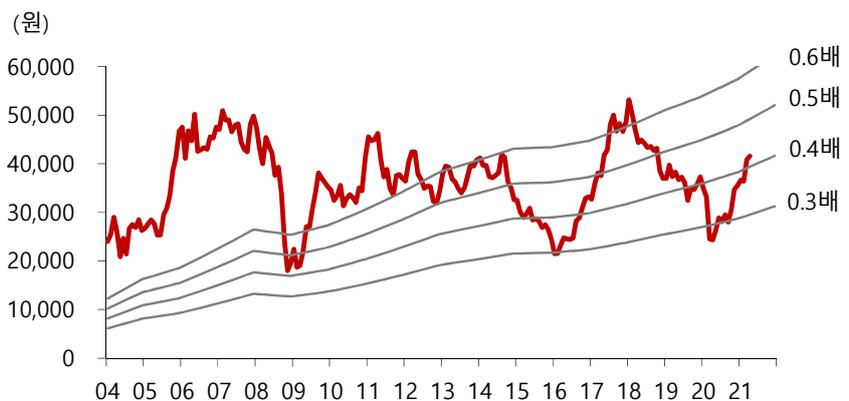
Target PBR = ROE / (Ke - g)

Ke = Rf + (β X Market Risk Premum)

- ROE = 2021~2022 년 예상치에 장기 배당성향을 35%로 적용하여 계산된 <배당가능 ROE> 3.4%를 적용
 - g 는 영구배당성장률 → 1.0% 가정 (유지)
 - Rf 는 국고채수익률 장기 전망치인 1.1%
 - β 는 60 개월 주식베타인 1.28 적용
 - BPS(주당순자산가치)는 2021 년 6 월말 예상치 99,544 원
 - 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
 - Ke = 1.1% + 1.28 X 4.8 = 7.3%
- ⇒ **3.4% / (7.3% - 1.0%) X 99,544 ≈ 53,000 원**
(47,000 원에서 상향조정)

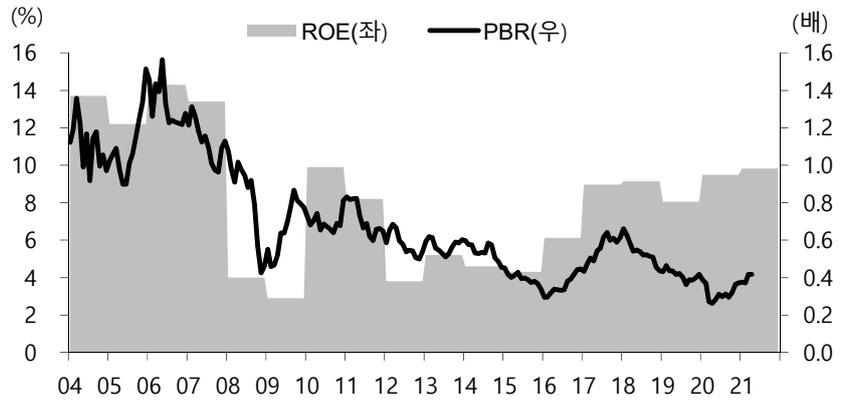
자료 SK 증권

하나금융지주의 주가와 PBR 밴드



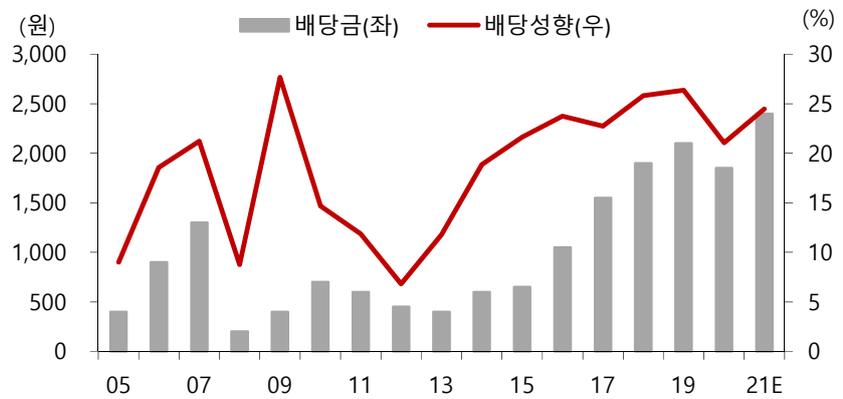
자료 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주의 ROE와 PBR 추이



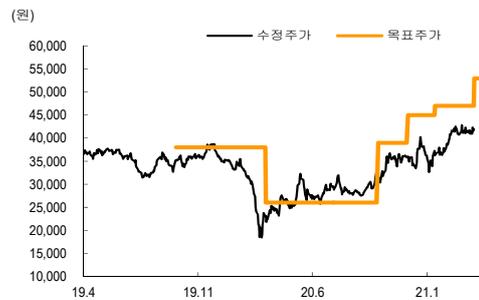
자료 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주의 배당금과 배당성향 추이



자료 하나금융지주, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.04.26	매수	53,000원	6개월		
2021.02.09	매수	47,000원	6개월	-14.69%	-8.94%
2020.12.21	매수	45,000원	6개월	-19.79%	-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%



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 4월 26일 기준)

매수	91.06%	중립	8.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
현금및예치금	24,307	23,719	27,530	27,225	28,721
유가증권	78,928	87,605	97,676	100,596	105,579
대출채권	260,664	282,306	308,792	330,570	348,034
대손충당금	2,295	1,610	1,812	1,922	2,053
유형자산	3,747	4,466	4,204	4,352	4,674
무형자산	686	655	739	725	731
기타자산	16,678	22,755	21,372	25,502	26,970
자산총계	385,009	421,506	460,313	488,970	514,709
예수부채	248,559	272,794	295,510	314,376	330,580
차입성부채	60,200	64,361	75,256	77,883	81,038
기타금융부채	16,665	17,050	20,663	16,955	18,067
비이자부채	32,475	38,317	37,284	45,598	48,541
부채총계	357,900	392,521	428,713	454,813	478,226
지배주주지분	26,429	28,124	30,714	33,246	35,572
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	10,578	10,578
이익잉여금	14,224	15,965	17,942	20,451	22,777
기타자본	-879	-1,169	-1,317	-1,291	-1,291
비지배주주지분	679	860	887	911	911
자본총계	27,108	28,985	31,600	34,157	36,483

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
총영업이익	7,565	7,974	8,643	8,992	9,385
이자이익	5,637	5,774	5,814	6,527	6,936
이자수익	10,341	11,118	10,080	9,934	10,504
이자비용	4,704	5,344	4,265	3,407	3,568
비이자이익	1,928	2,200	2,828	2,465	2,449
금융상품관련손익	373	745	1,172	670	670
수수료이익	2,069	2,097	2,256	2,302	2,279
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-514	-642	-599	-507	-500
신용충당금비용	466	541	889	899	974
일반관리비	3,947	4,174	3,918	4,070	4,192
충입원관련비용	2,375	2,594	2,315	2,408	2,481
기타 판관비	1,572	1,581	1,603	1,662	1,711
영업이익	3,152	3,259	3,836	4,024	4,219
영업외이익	-2	149	-107	93	50
세전이익	3,150	3,408	3,729	4,117	4,269
법인세비용	875	983	1,044	1,114	1,164
법인세율 (%)	(27.8)	(28.8)	(28.0)	(27.1)	(27.3)
당기순이익	2,275	2,426	2,685	3,003	3,105
지배주주순이익	2,233	2,392	2,637	2,944	3,047
비지배지분순이익	42	34	48	48	48

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2018	2019	2020	2021E	2022E
수익성 지표					
수정ROE	9.1	8.1	9.5	9.8	9.4
ROA	0.61	0.60	0.61	0.63	0.62
NIM (순이자마진)	1.84	1.75	1.59	1.64	1.64
대손비용률	0.18	0.20	0.30	0.28	0.29
Cost-Income Ratio	52.2	52.4	45.3	45.3	44.7
ROA Breakdown					
총영업이익	2.03	1.98	1.96	1.89	1.87
이자이익	1.51	1.43	1.32	1.38	1.38
비이자이익	0.52	0.55	0.64	0.52	0.49
신용충당금비용	-0.13	-0.13	-0.20	-0.19	-0.19
일반관리비	-1.06	-1.04	-0.89	-0.86	-0.84
총영업이익 구성비					
이자이익	74.5	72.4	67.3	72.6	73.9
비이자이익	25.5	27.6	32.7	27.4	26.1
수수료이익	27.3	26.3	26.1	25.6	24.3
기타	-1.9	1.3	6.6	1.8	1.8
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	12.9	12.0	14.0	14.1	14.2
Total BIS비율	14.9	13.9	16.4	16.5	16.3
NPL비율	0.59	0.48	0.40	0.41	0.40
충당금/NPL 비율	107.0	110.8	143.6	141.8	152.1

주요투자지표 II

12월 결산(%)	2018	2019	2020	2021E	2022E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	6.9	9.5	9.2	6.2	5.3
대출증가율	9.1	8.0	9.4	7.0	5.3
부채증가율	6.8	9.7	9.2	6.1	5.1
BPS증가율	7.1	5.6	6.8	8.8	7.4
총영업이익증가율	-1.8	5.4	8.4	4.0	4.4
이자이익증가율	10.7	2.4	0.7	12.3	6.3
비이자이익증가율	-26.2	14.1	28.6	-12.9	-0.7
일반관리비증가율	-2.3	5.8	-6.2	3.9	3.0
지배주주순이익증가율	9.6	7.1	10.3	11.6	3.5
수정EPS증가율	8.1	-5.7	25.2	11.6	3.5
배당금증가율	22.6	10.5	-11.9	29.7	8.3
주당 지표 (원)					
EPS	7,438	7,966	8,784	9,806	10,147
수정EPS	7,438	7,015	8,784	9,806	10,147
BPS	84,761	89,527	95,609	104,044	111,791
주당배당금	1,900	2,100	1,850	2,400	2,600
배당성향 (%)	25.5	26.4	21.1	24.5	25.6
Valuation 지표					
수정PER(배)	6.0	5.2	3.4	4.4	4.2
PBR(배)	0.52	0.41	0.31	0.41	0.38
배당수익률 (%)	4.3	5.8	6.2	5.6	6.1

자료: 하나금융지주, KRX, SK 증권 추정