

SK COMPANY Analysis



Analyst

구경호

kh.koo@sks.co.kr

02-3773-9083

Company Data

자본금	15,012 억원
발행주식수	29,590 만주
자사주	434 만주
액면가	5,000 원
시가총액	130,493 억원
주요주주	
국민연금공단	8.40%
BlackRock외12	6.19%
외국인지분율	70.40%
배당수익률	5.30%

Stock Data

주가(22/12/07)	44,100 원
KOSPI	2382.81 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	52,400 원
52주 최저가	33,850 원
60일 평균 거래대금	473 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.3%	9.2%
6개월	-4.7%	6.3%
12개월	6.5%	32.3%

하나금융지주 (086790/KS | 매수(유지) | T.P 56,000 원(상향))

원화약세 부담에서 해소되는 중

최근 금리 상승세 둔화와 원화가치 회복으로 주가 상승세 시현. 원화가치가 예전 수준으로 더 회복되기를 예상한다면 하나금융지주는 적절한 선택지. 이자이익 증가세가 기대보다 커, 예전에 낮춰 놓은 은행들의 실적 추정치를 회복시키는 중. 은행업종 내 선호 종목인 하나금융지주의 목표주가를 56,000 원 (기존 51,000 원)으로 상향조정

원화가치가 더 회복되기를 기대한다면 하나금융지주에 관심을 가져보자

하나금융지주는 외화표시 자산/부채가 많아 원화 약세기에 타은행들에 비해 주가가 약세인 경우가 많다. 그 반대의 경우도 성립한다. 하나금융지주는 금년 7월 저점을 기록한 이후 원화 가치 반등을 틈타 최대 33% 상승한 바 있다. 은행업종지수는 연저점에 비해 최대 22% 상승했다. 달러당 1,300 원 내외까지 회복된 원화가치가 예전 수준으로 올라갈 것으로 기대하는 투자자들은 하나금융지주에 관심을 가져볼 필요가 있다.

하나금융지주 등 낮춰 놓은 은행 실적 추정치를 회복시킬 필요 있어 보임

고금리가 경기둔화로 이어질 것을 대비해 은행들의 실적 추정치를 크게 낮춘 바 있으나, 소폭 회복시킬 필요가 있어 보인다. 당초 예상보다 이자이익이 크게 늘어나고 있는데다, 대손비용의 증가 속도도 완만하기 때문이다. 2023년 하나금융지주의 지배주주순이익 추정치를 3.60 조원에서 3.84 조원으로 상향조정한다. 참고로 컨센서스는 3.77 조원이다.

목표주가 56,000 원 (기존 51,000 원)으로 상향조정, 은행업종 내 선호 종목

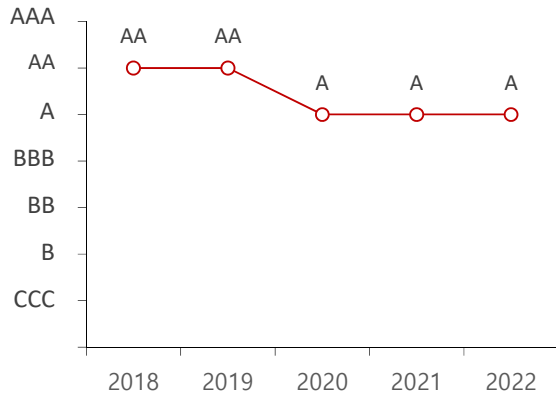
수익 추정치 변경을 반영하여 목표주가를 51,000 원에서 56,000 원으로 상향조정 ('매수' 유지)한다. 대형 은행주임에도 불구하고 밸류에이션이 낮아 은행업종 내 선호 종목이다. 최근 주가 상승세를 반영해도 예상 PER 가 4 배에도 미달하고 배당수익률도 7% 대 후반이다. 금융시장 불안이 완전히 해소되지 않았지만, 은행들이 받을 영향은 심각하지 않을 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
총영업이익	십억원	7,974	8,643	9,214	10,075	11,068	11,353
YoY	%	5.4	8.4	6.6	9.3	9.8	2.6
영업이익	십억원	3,259	3,836	4,631	4,882	5,340	5,540
YoY	%	3.4	17.7	20.7	5.4	9.4	3.7
지배주주순이익	십억원	2,392	2,637	3,526	3,669	3,841	3,986
YoY	%	7.1	10.3	33.7	4.0	4.7	3.8
영업이익/총영업이익	%	40.9	44.4	50.3	48.5	48.3	48.8
총영업이익/자산	%	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8	1.8
수정ROE	%	8.1	9.5	11.7	11.3	11.0	10.5
ROA	%	0.60	0.61	0.74	0.68	0.64	0.63
배당성향	원	26.4	21.1	26.4	27.8	28.1	28.6
수정EPS	원	7,015	8,784	11,744	12,219	12,793	13,275
BPS	배	89,527	95,609	105,222	111,845	121,239	130,913
주당배당금	배	2,100	1,850	3,100	3,400	3,600	3,800
수정PER	%	5.2	3.4	3.6	3.6	3.4	3.3
PBR	%	0.41	0.31	0.40	0.39	0.36	0.34
배당수익률	%	5.8	6.2	7.3	7.7	8.2	8.6

1. ESG 하이라이트

하나금융지주의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이 (평가일 기준)



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
하나금융지주 종합 등급	A	A-	49.2
환경 (Environment)	26.3	B-	26.2
사회 (Social)	48.8	A	23.8
지배구조 (Governance)	56.6	A+	97.5
<비교업체 종합 등급>			
KB 금융	A	A-	59.7
신한지주	A	A-	64.4
우리금융지주	A	A-	58.2
기업은행	A	C	48.4
BNK 금융지주	BBB	A-	52.3

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 하나금융지주 ESG 평가

주요 국내 ESG 평가기관으로부터 전반적으로 ESG에 양호한 A 등급으로 평가받고 있음. 특히 지배구조 측면에서 좋은 점수를 받고 있음

다만 Bloomberg에 의하면 경쟁기업들에 비해 환경, 사회 부문에서 낮은 점수를 받고 있는 상황

은행지주회사 고유의 지배구조, 즉 대주주의 전횡 가능성이 낮은 것은 일반 기업들에 비해 높은 점수를 받는 요인으로 작용 중

자료: SK 증권

하나금융지주의 ESG 채권 발행 내역 (자회사 포함)

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2022.06.23	지속가능채권	296,000	4.76
2022.06.14	지속가능채권	435,000	2.58
2022.05.13	지속가능채권	60,000	2.75
2022.05.13	지속가능채권	10,000	3.35
2022.05.13	지속가능채권	50,000	3.69
2022.05.13	지속가능채권	30,000	3.84

자료: KRX, SK 증권 (하나은행과 캐피탈이 주로 발행)

하나금융지주의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.10.31	지배구조 (Governance)	하나은행, 스마트뱅킹 장애 중복이체로 제재받아
2022.10.03	지배구조 (Governance)	하나증권 내부 임원 48억 배임 정황 포착...경찰 수사 의뢰
2022.09.24	지배구조 (Governance)	법원 "하나은행, 채용비리 피해자에게 5천만 원 배상"
2022.09.21	지배구조 (Governance)	5대 은행 횡령사고, 매년 11건 꼴로 발생하는데...회수 등 후속조치 미진
2022.08.10	지배구조 (Governance)	하나금융, 내부거래 공시 위반으로 과태료 3600만원
2022.07.26	지배구조 (Governance)	우리, 신한에 이어 KB, 하나도...수상한 외환거래 전 은행권 확대

자료: 주요 언론사, (지속가능발전소 정리) SK 증권

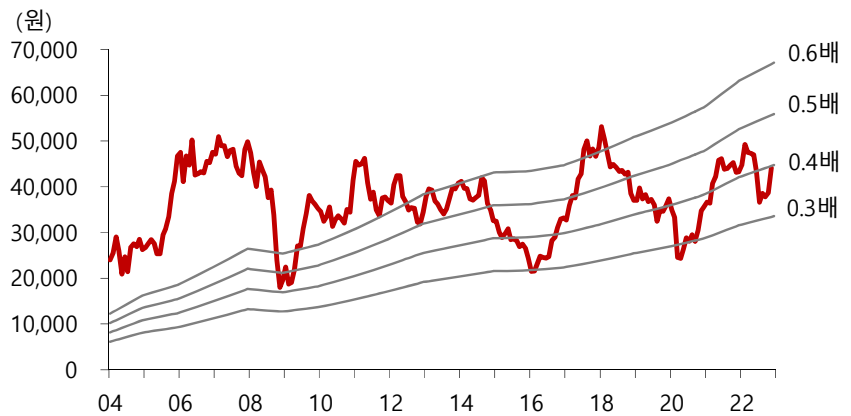
2. 실적 추정치 및 밸류에이션

하나금융지주 실적 추정치 변경 내용

(십억원)	변경된 추정치		기존 추정치		시장 컨센서스	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
총영업이익	11,068	11,353	10,653	11,044	10,679	10,893
영업이익	5,340	5,540	4,994	5,307	5,262	5,330
지배주주순이익	3,841	3,986	3,597	3,839	3,769	3,827
수정 ROE(%)	11.0	10.5	10.3	10.2	9.6	9.0
주당배당금(원)	3,600	3,800	3,600	3,800	3,357	3,484

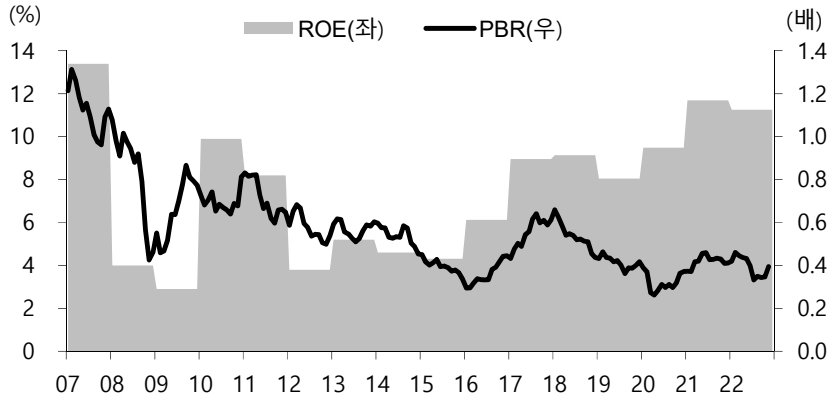
자료 FnGuide (컨센서스), SK 증권 추정

하나금융지주의 주가와 PBR 밴드



자료 하나금융지주, KRX, SK 증권 추정

하나금융지주의 ROE와 PBR 추이



자료 하나금융지주, KRX, SK 증권 추정

하나금융지주 목표주가 계산 방법

Target Price = Target PBR X BPS

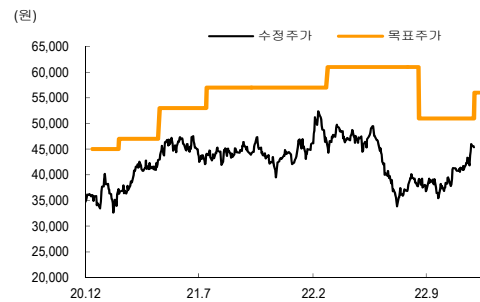
Target PBR = ROE / (Ke - g)

Ke = Rf + (β X Market Risk Premium)

- ROE = 2022~2023 년 예상치에 장기 배당성향을 35%로 적용하여 계산된 "배당가능 ROE" 3.9%를 적용
 - g 는 영구배당성장률 → 0.8% 가정
 - Rf 는 국고채수익률 장기 전망치인 2.5% (장기적으로 유지 가능한 금리)
 - β 는 1.28 적용 (보수적으로 60 개월 주식베타의 Historical 상단부)
 - BPS(주당순자산가치)는 2023 년 6 월말 예상치 114,775 원
 - Risk Premium: 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용 → 4.8%
 - Ke = 2.5% + 1.28 X 4.8 = 8.7%
 - Target PBR = 3.9% / (8.7% - 0.8%) = 0.49 배
- ⇒ **0.49 배 X 114,775 원 ≒ 56,000 원** (51,000 원에서 상향조정)

자료 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.12.08	매수	56,000원	6개월		
2022.09.27	매수	51,000원	6개월	-21.95%	-9.80%
2022.08.25	매수	51,000원	6개월	-24.79%	-23.04%
2022.03.07	매수	61,000원	6개월	-28.78%	-18.44%
2021.10.22	매수	57,000원	6개월	-21.38%	-8.07%
2021.07.23	매수	57,000원	6개월	-22.09%	-18.60%
2021.04.26	매수	53,000원	6개월	-14.62%	-10.28%
2021.02.09	매수	47,000원	6개월	-14.57%	-8.72%
2020.12.21	매수	45,000원	6개월	-19.79%	-10.67%



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 (2022년 12월 8일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
현금및예치금	27,530	31,407	55,757	58,823	62,057
유가증권	97,676	101,961	137,687	144,590	151,861
대출채권	308,792	337,349	362,297	381,019	397,571
대손충당금	1,812	1,914	2,327	2,517	2,689
유형자산	4,204	4,595	5,740	6,164	6,620
무형자산	739	748	847	853	860
기타자산	21,372	26,385	36,595	38,458	40,363
자산총계	460,313	502,445	598,924	629,908	659,332
예수부채	295,510	325,149	366,545	384,411	400,493
차입성부채	75,256	84,738	97,715	101,604	105,616
각종금융부채	20,663	15,877	39,769	42,375	45,152
기타부채	37,284	41,182	56,981	60,708	64,355
부채총계	428,713	466,946	561,010	589,098	615,616
지배주주지분	30,714	34,219	36,875	39,696	42,600
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	2,008	2,626	3,295	3,295	3,295
자본잉여금	10,580	10,577	10,575	10,575	10,575
이익잉여금	17,942	20,824	23,322	26,142	29,047
기타자본	-1,317	-1,310	-1,818	-1,818	-1,818
비지배주주지분	887	1,281	1,038	1,115	1,115
자본총계	31,600	35,499	37,913	40,810	43,715

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
총영업이익	8,643	9,214	10,075	11,068	11,353
이자이익	5,814	7,437	8,902	9,875	10,148
이자수익	10,080	10,867	15,110	18,156	18,755
이자비용	4,265	3,430	6,208	8,281	8,607
비이자이익	2,828	1,777	1,174	1,193	1,204
금융상품관련손익	1,172	971	260	380	365
수수료이익	2,256	1,863	1,816	1,853	1,890
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-599	-1,058	-903	-1,040	-1,050
신용충당금비용	889	533	896	1,300	1,235
일반관리비	3,918	4,050	4,298	4,427	4,578
총영업관련비용	2,315	2,484	2,576	2,653	2,733
기타 관리비	1,603	1,567	1,722	1,774	1,845
영업이익	3,836	4,631	4,882	5,340	5,540
영업외이익	-107	274	251	50	50
세전이익	3,729	4,905	5,133	5,390	5,590
법인세비용	1,044	1,323	1,394	1,472	1,527
법인세율 (%)	(28.0)	(27.0)	(27.2)	(27.3)	(27.3)
당기순이익	2,685	3,582	3,739	3,918	4,062
지배주주순이익	2,637	3,526	3,669	3,841	3,986
비지배지분순이익	48	56	70	70	70

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
수익성 지표					
수정ROE	9.5	11.7	11.3	11.0	10.5
ROA	0.61	0.74	0.68	0.64	0.63
NIM (순이자마진)	1.59	1.66	1.79	1.82	1.80
대손비용률	0.30	0.16	0.25	0.35	0.32
Cost-Income Ratio	45.3	44.0	42.7	40.0	40.3
ROA Breakdown					
총영업이익	1.96	1.91	1.83	1.80	1.76
이자이익	1.32	1.54	1.62	1.61	1.57
비이자이익	0.64	0.37	0.21	0.19	0.19
신용충당금비용	-0.20	-0.11	-0.16	-0.21	-0.19
일반관리비	-0.89	-0.84	-0.78	-0.72	-0.71
총영업이익 구성비					
이자이익	67.3	80.7	88.4	89.2	89.4
비이자이익	32.7	19.3	11.6	10.8	10.6
수수료이익	26.1	20.2	18.0	16.7	16.6
기타	6.6	-0.9	-6.4	-6.0	-6.0
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	14.0	13.8	14.0	14.2	14.4
Total BIS비율	16.4	16.3	16.6	16.7	17.0
NPL비율	0.40	0.32	0.35	0.33	0.32
총당금/NPL 비율	143.6	177.3	185.6	178.8	187.8

주요투자지표 II

12월 결산(%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	9.2	9.2	19.2	5.2	4.7
대출증가율	9.4	9.2	7.5	5.2	4.4
부채증가율	9.2	8.9	20.1	5.0	4.5
BPS증가율	6.8	10.1	6.3	8.4	8.0
총영업이익증가율	8.4	6.6	9.3	9.8	2.6
이자이익증가율	0.7	27.9	19.7	10.9	2.8
비이자이익증가율	28.6	-37.2	-33.9	1.6	0.9
일반관리비증가율	-6.2	3.4	6.1	3.0	3.4
지배주주순이익증가율	10.3	33.7	4.0	4.7	3.8
수정EPS증가율	25.2	33.7	4.0	4.7	3.8
배당금증가율	-11.9	67.6	9.7	5.9	5.6
주당 지표 (원)					
EPS	8,784	11,744	12,219	12,793	13,275
수정EPS	8,784	11,744	12,219	12,793	13,275
BPS	95,609	105,222	111,845	121,239	130,913
주당배당금	1,850	3,100	3,400	3,600	3,800
배당성향 (%)	21.1	26.4	27.8	28.1	28.6
Valuation 지표					
수정PER(배)	3.4	3.6	3.6	3.4	3.3
PBR(배)	0.31	0.40	0.39	0.36	0.34
배당수익률 (%)	6.2	7.3	7.7	8.2	8.6

자료: 하나금융지주, KRX, SK 증권 추정