

2017. 1. 25



## ▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 40,000 원

현재주가 (1.24) 33,000 원

상승여력 21.2%

KOSPI 2,065.76pt

시가총액 97,681억원

발행주식수 29,600만주

유동주식비율 89.62%

외국인비중 70.29%

52주 최고/최저가 34,500원 / 19,950원

평균거래대금 326.7억원

## 주요주주(%)

국민연금공단 9.44

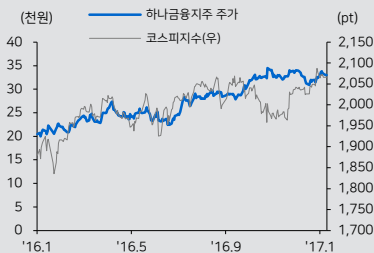
Franklin Resources 8.01

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 0.15 30.95 59.04

상대주가 -2.97 30.14 59.76

## 주가그래프



## 하나금융지주 086790

4Q16 Review:  
실적 보단 향후 성장 정책이 중요

- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 40,000원 유지
- ✓ 4Q16 지배순이익 1,050억원(흑전 YoY, -76.7% QoQ)으로 컨센서스 상회
- ✓ 주요 특징은 1) NIM 방어, 2) 건전성 하향안정, 3) C/I Ratio 개선기대감 등으로 요약
- ✓ 여신 정책 정상화로 Top line 개선 본격화. 보수적인 Target growth는 아쉬운 부분
- ✓ '17년 예상순이익과 ROE는 각각 1,43조원(+6.5% YoY), 6.2%로 추정

## 4Q16 Earnings 시장기대치 상회

4Q16 지배순이익은 1,050억원(흑전 YoY, -76.7% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 상회했다. 손익 항목별로 대규모 일회성 요인이 발생했다는 점에서 표면적인 수치의 의미는 낮다. 4Q16 실적의 주요 특징은 1) 대출 포트폴리오 개선 및 핵심저금리성 예금 증대를 통한 NIM 방어, 2) 주요 건전성 지표 하향 안정세 유지, 3) 대규모 특별퇴직을 통한 향후 C/I Ratio 개선 기대감, 4) '16년 4분기 원화약세에 따른 FX환산손 1,417억원 발생 등으로 요약된다.

## 여신 정책 정상화

RoWA 관리를 위한 De-leveraging 과정이 마무리되며 성장 정책이 정상화 과정에 진입했다. 실제 '16년 4분기 원화대출금 성장률은 계절적 비수기임에도 불구하고 분기대비 3.6% 성장하며 상장은행 중 가장 높은 수준으로 파악된다. 이에 정체되었던 순이자이익도 +3.3% QoQ 개선되었다. 다만 '17년 예상 자산성장률을 경상수준인 명목GDP 성장률 이하로 목표하고 있다는 점은 아쉬운 부분이다.

## Valuation 관점의 접근이 필요. 투자의견, 적정주가 유지

'17년 예상순이익과 ROE를 각각 1,43조원(+6.5% YoY), 6.2%로 추정한다. 1) 취약한 비은행 포트폴리오, 2) 이익안정성(환율에 의한 실적 변동성), 3) 이익방어력(매각가능 유가증권 규모) 측면에서 경쟁사 대비 매력이 돋보이긴 어려운 국면이다. 그럼에도 6%를 상회하는 ROE를 감안시 Valuation(Trailing PBR 0.42배) 관점의 접근은 유효해 보인다. 투자의견 Buy, 적정주가 40,000원을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2014	6,332	2,395	1,243	938	3,235	-5.2	72,879	9.9	0.4	4.6	0.3
2015	6,654	2,123	1,011	910	3,100	-4.2	74,829	7.6	0.3	4.2	0.3
2016P	6,613	2,536	1,634	1,345	4,544	46.6	76,004	6.9	0.4	6.0	0.4
2017E	6,768	2,856	1,871	1,432	4,838	6.5	80,525	6.8	0.4	6.2	0.4

표1 4Q16 Earnings Summary

(십억원)	4Q16P	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,183.7	1,149.8	3.0	1,145.9	3.3				
총영업이익	1,397.0	1,627.4	-14.2	1,779.3	-21.5				
판관비	1,216.4	1,442.4	-15.7	954.5	27.4				
총전이익	180.5	185.0	-2.4	824.9	-78.1				
총당금전입액	149.0	329.2	-54.8	206.3	-27.8				
지배주주순이익	105.0	-93.9	흑자전환	450.1	-76.7	15.0	601.6	77.1	36.2

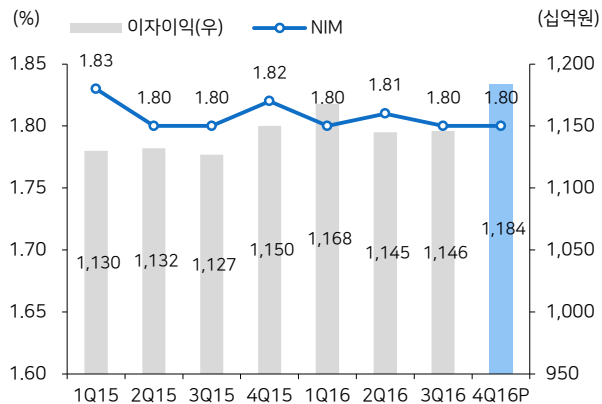
자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 4Q16 주요 일회성요인

(억원)	금액	비고
비이자이익	1,417	원화약세에 따른 FX환산손실
판관비	2,310	'16년말 실시된 742명 특별퇴직
총당금전입	485	딜라이브 270억원 + SMP 215억원
총당금환입	363	삼부토건 238억원 + 제피로스 골프장 125억원
영업외이익	1,214	홍콩지점 매각익 496억원 + 현대시멘트 매도가능 전환익 718억원

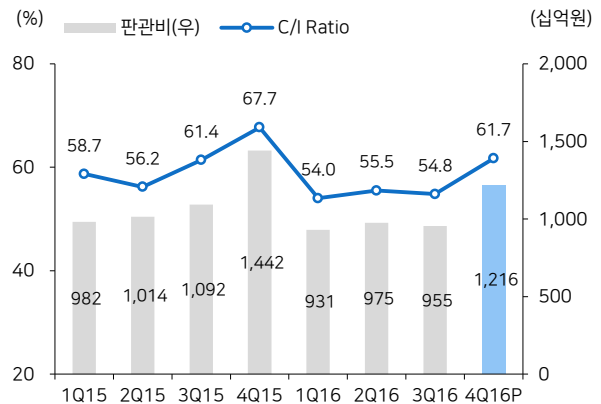
자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 순이자이익의 전분기대비 3.3% 개선



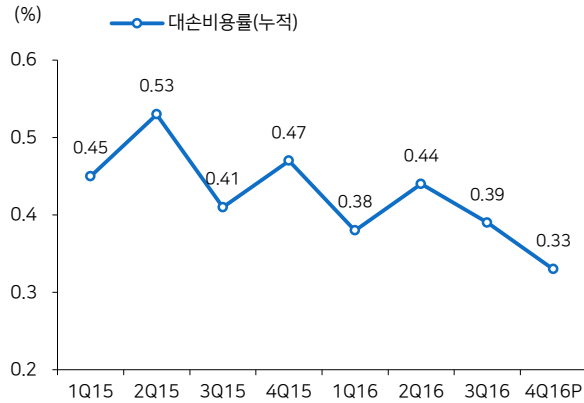
자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 일회성 요인 제거시 C/I Ratio 안정화 추세



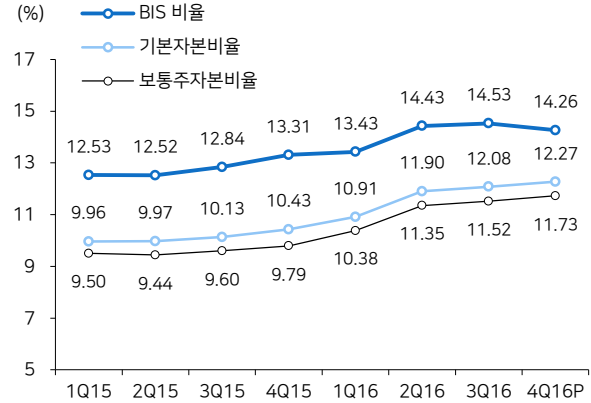
자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 외환은행 인수 후 최저 수준의 Credit cost



자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 배당, 환율, 금리의 영향으로 CET1 Ratio 개선폭 감소



자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표3 하나금융지주 분기 실적 Summary

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	FY15	FY16P
순이자이익	1,151	1,111	1,127	1,150	1,168	1,145	1,146	1,184	4,539	4,642
이자수익	2,331	2,263	2,248	2,196	2,147	2,089	2,046	2,099	9,038	8,382
이자비용	1,180	1,151	1,121	1,046	979	945	900	916	4,499	3,740
순수수료이익	416	460	436	384	386	420	408	426	1,696	1,640
수수료수익	651	706	674	658	615	649	637	657	2,689	2,558
수수료비용	235	246	238	273	229	229	229	230	992	918
기타비이자이익	105	307	-88	93	170	148	226	-213	419	331
총영업이익	1,672	1,879	1,475	1,627	1,724	1,713	1,779	1,397	6,654	6,613
판관비	982	1,014	1,092	1,442	931	975	954	1,216	4,531	4,077
총전영업이익	690	865	383	185	793	738	825	181	2,123	2,536
충당금전입액	265	376	142	329	231	316	206	149	1,112	902
영업이익	425	488	241	-144	562	422	619	32	1,011	1,634
영업외손익	80	12	95	-1	32	63	-12	123	186	206
세전이익	506	500	336	-146	594	485	607	154	1,196	1,840
법인세비용	123	109	69	-59	145	109	139	32	242	425
당기순이익	382	391	268	-86	450	375	467	122	954	1,414
지배주주	374	375	255	-94	438	352	450	105	910	1,345
비지배지분	8	16	13	8	12	23	17	17	45	69

자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

## 하나금융지주 (086790)

## Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E
현금 및 예치금	22,258	19,746	29,188	30,482
대출채권	213,963	221,337	228,625	237,471
금융자산	58,767	64,534	69,734	72,432
유형자산	2,759	2,874	3,003	3,099
기타자산	17,801	18,422	17,548	18,226
<b>자산총계</b>	<b>315,548</b>	<b>326,913</b>	<b>348,098</b>	<b>361,711</b>
예수부채	201,897	206,810	222,413	232,279
차입부채	23,264	22,202	20,032	20,085
사채	29,308	30,008	32,306	32,392
기타부채	39,186	44,920	49,948	52,163
<b>부채총계</b>	<b>293,655</b>	<b>303,941</b>	<b>324,698</b>	<b>336,920</b>
자본금	1,449	1,480	1,480	1,480
신종자본증권	299	743	444	444
자본잉여금	10,352	10,465	10,463	10,463
자본조정	-13	-13	-13	-13
기타포괄손익누계액	251	-6	-466	-205
이익잉여금	8,789	9,482	10,590	11,667
비지배지분	766	822	902	956
<b>자본총계</b>	<b>21,894</b>	<b>22,972</b>	<b>23,400</b>	<b>24,792</b>

## Key Financial Data I

	2014	2015	2016P	2017E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	3,235	3,100	4,544	4,838
BPS	72,879	74,829	76,004	80,525
DPS	600	650	1,000	1,200
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	9.9	7.6	6.9	6.8
PBR (배)	0.4	0.3	0.4	0.4
배당수익률	1.9	2.8	3.2	3.6
배당성장	18.5	21.1	23.0	25.0
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	1.9	1.8	1.8	1.8
ROE	4.6	4.2	6.0	6.2
ROA	0.3	0.3	0.4	0.4
Credit cost	0.5	0.5	0.4	0.4
<b>효율성 (%)</b>				
예대율	106.0	107.0	102.8	102.2
C/I Ratio	62.2	68.1	61.7	57.8

## Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E
순이자이익	4,695	4,539	4,642	4,935
이자수익	10,093	9,038	8,382	8,716
이자비용	5,398	4,499	3,740	3,780
순수수료이익	1,618	1,696	1,640	1,750
수수료수익	2,536	2,689	2,558	2,767
수수료비용	918	992	918	1,017
기타비이자이익	19	419	331	82
총영업이익	6,332	6,654	6,613	6,768
판관비	3,936	4,531	4,077	3,912
총전영업이익	2,395	2,123	2,536	2,856
총당금전입액	1,152	1,112	902	986
영업이익	1,243	1,011	1,634	1,871
영업외손익	9	186	206	33
세전이익	1,253	1,196	1,840	1,904
법인세비용	273	242	425	396
당기순이익	980	954	1,414	1,508
지배주주	938	910	1,345	1,432
비지배지분	42	45	69	75

## Key Financial Data II

(%)	2014	2015	2016P	2017E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	12.6	13.3	14.3	14.3
Tier 1 Ratio	9.7	10.4	12.3	12.4
CET 1 Ratio	9.2	9.8	11.7	11.9
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	1.4	1.3	0.9	1.1
Precautionary Ratio	2.5	2.3	2.1	2.3
NPL Coverage	123.3	131.4	161.7	152.8
<b>성장성</b>				
자산증가율	6.9	3.6	6.5	3.9
대출증가율	5.1	3.4	3.3	3.9
순이익증가율	0.4	-3.0	47.9	6.5
<b>Dupont Analysis</b>				
순이자이익	1.5	1.4	1.3	1.4
비이자이익	0.5	0.6	0.6	0.5
판관비	-1.2	-1.4	-1.2	-1.1
대손상각비	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 1월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 1월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 1월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0%

2016년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 하나금융지주(086790) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자 의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.02.10	산업브리프	Buy	38,000	박선호	
2015.04.14	산업브리프	Buy	38,000	박선호	
2015.07.16	산업브리프	Buy	38,000	박선호	
2015.10.12	산업브리프	Buy	38,000	박선호	
2015.10.26	기업브리프	Buy	38,000	박선호	
2015.12.03	산업분석	Buy	35,000	박선호	
2016.03.16	산업브리프	Buy	35,000	박선호	
2016.04.01	산업브리프	Buy	35,000	박선호	
2016.04.19	산업브리프	Buy	33,000	박선호	
2016.04.25	기업브리프	Buy	33,000	박선호	
				담당자 변경	
2016.08.16	산업분석	Buy	37,000	은경완	
2016.10.24	기업브리프	Buy	37,000	은경완	
2016.11.21	산업분석	Buy	40,000	은경완	
2017.01.17	산업브리프	Buy	40,000	은경완	
2017.01.25	기업브리프	Buy	40,000	은경완	