



▲ 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



| (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 |

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. 순익 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

RoRWA 관리를 위한 De-leveraging 과정이 마무리되며 성장 정책이 정상화 과정에 진입했다. 실제 '16년 4분기 원화대출금 성장률은 계절적 비수기임에도 불구하고 전분기대비 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.

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 |

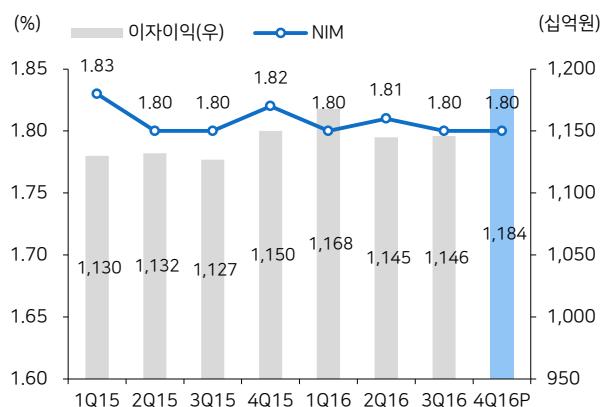
자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

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 |

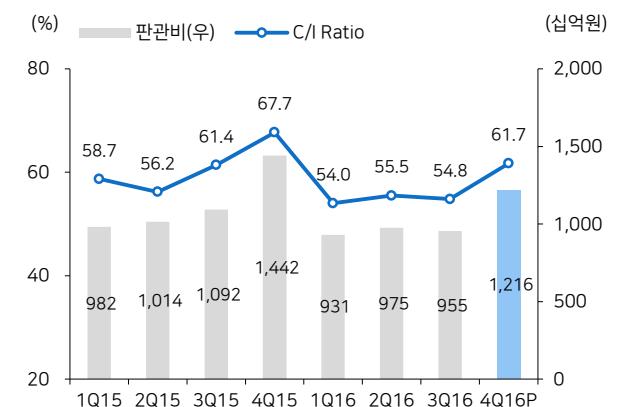
자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 순이자이익 전분기대비 3.3% 개선



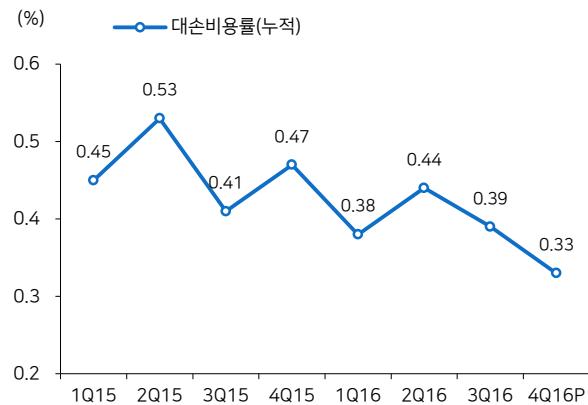
자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 일회성 요인 제거시 C/I Ratio 안정화 추세



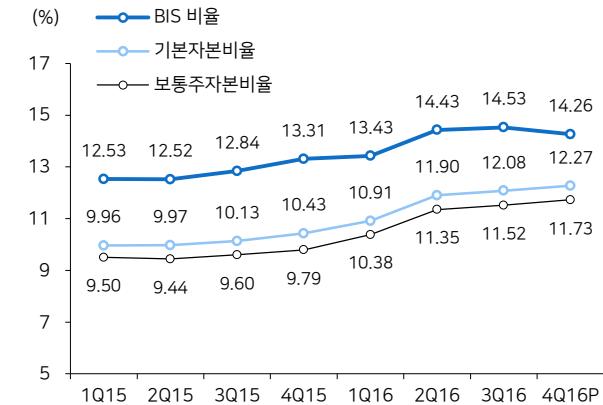
자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 외환은행 인수 후 최저 수준의 Credit cost



자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 배당, 환율, 금리의 영향으로 CET1 Ratio 개선폭 감소



자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 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 |
| 총당금전입액 | 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 |
| 비자배지분 | 8 | 16 | 13 | 8 | 12 | 23 | 17 | 17 | 45 | 69 |

자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 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 |
| 자산총계 | 315,548 | 326,913 | 348,098 | 361,711 |
| 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 |
| 부채총계 | 293,655 | 303,941 | 324,698 | 336,920 |
| 자본금 | 1,449 | 1,480 | 1,480 | 1,480 |
| 신증자본증권 | 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 |
| 자본총계 | 21,894 | 22,972 | 23,400 | 24,792 |

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 I

| | 2014 | 2015 | 2016P | 2017E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 (원) | | | | |
| 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 |
| Valuation (%) | | | | |
| 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 |
| 배당성향 | 18.5 | 21.1 | 23.0 | 25.0 |
| 수익성 (%) | | | | |
| 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 |
| 효율성 (%) | | | | |
| 예대율 | 106.0 | 107.0 | 102.8 | 102.2 |
| C/I Ratio | 62.2 | 68.1 | 61.7 | 57.8 |

Key Financial Data II

| (%) | 2014 | 2015 | 2016P | 2017E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| 자본적정성 | | | | |
| 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 |
| 자산건전성 | | | | |
| 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 |
| 성장성 | | | | |
| 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 |
| Dupont Analysis | | | | |
| 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 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 1월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 1월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 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 | Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 | |
| 직전 1개월간 | Trading Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 | |
| 종가대비 4등급 | 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 | Overweight (비중확대) | | |
| 시장지수대비 3등급 | Neutral (중립) | | |
| | Underweight (비중축소) | | |

투자의견 비율

| 투자의견 | 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 | 투자의견 | 적정주가(원) | 담당자 | 추가 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 | 임경민 | |
| 2016.10.24 | 기업브리프 | Buy | 37,000 | 임경민 | |
| 2016.11.21 | 산업분석 | Buy | 40,000 | 임경민 | |
| 2017.01.17 | 산업브리프 | Buy | 40,000 | 임경민 | |
| 2017.01.25 | 기업브리프 | Buy | 40,000 | 임경민 | |