

2017. 7. 24



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**
02. 6098-6653
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **65,000 원**
현재주가 (7.21) **50,200 원**
상승여력 **29.5%**

KOSPI 2,450.06pt
시가총액 148,594억원
발행주식수 29,600만주
유동주식비율 89.36%
외국인비중 73.58%
52주 최고/최저가 50,200원 / 24,850원
평균거래대금 434.5억원

주요주주(%)

국민연금공단 9.72%
Franklin Resources Inc.(외30인) 5.28%
김정태 0.02%

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**
절대주가 20.24 50.75 102.01
상대주가 14.57 32.78 90.48

주가그래프



하나금융지주 086790

기대 그 이상

- ✓ 2Q17 순이익 5,389억원(+53.0% YoY, +9.5% QoQ)으로 어닝 서프라이즈 기록
- ✓ 주요 특징은 1) NIM +6bp, 2) Loan growth +1.7%, 3) CCR 42bp(대조양 제외시 14bp), 4) CIR 49.6%, 5) CET1 12.59%, 6) 중간배당 300원 등으로 요약
- ✓ 하반기 예측 가능한 약 7,000억원의 일회성 이익을 제외하더라도, '17년 예상 순이익과 ROE는 전년대비 큰 폭으로 개선된 1.9조원(+42.8% YoY), 8.3%로 추정
- ✓ 적정주가를 65,000원으로 상향 조정하며, 은행업종 Top Pick으로 지속 추천

2Q17 Earnings surprise

2Q17 지배주주 순이익은 5,389억원(+53.0% YoY, +9.5% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 10.6%, 17.0% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 저원가성 예금 비중 증대와 수익성 위주의 자산 성장으로 NIM은 전분기대비 6bp 개선되었으며, 대손비용률은 '12년 외환은행 인수 이후 역대 최저 수준에서 관리되며 실적 개선을 견인했다. 주요 일회성 요인은 1) 원화 약세에 따른 FX환산손 449억원, 2) 딜라이브 출자전환 관련 손상차손 446억원, 3) 대출채권 매각이익 355억원, 4) 특별보로금 484억원 등으로 요약된다. 타행과 달리 일회성 비용 약 1,000억원 발생에도 마진, 성장, 비용 등 모든 수익 추정 지표의 구조적 개선에 기인한 호실적이라는 점에 주목할 필요가 있다.

은행업 Top pick, 적정주가 65,000 원 상향 조정

하반기 인식 예정인 SK하이닉스 주식 매각이익, 구 외환은행 본점 매각이익 등 약 7,000억원의 일회성 이익을 고려하지 않은 보수적인 가정에도, '17년 예상 지배주주 순이익과 ROE는 각각 1.9조원(+42.8% YoY), 8.3%로 추정된다. 큰 폭의 이익추정치 상향을 배경으로 적정주가를 기존 58,000원에서 65,000원으로 12.1% 상향 조정하며, 은행업종 Top pick으로 지속 추천한다. 적정주가는 12개월 선행 BPS 81,700원에 Target PBR Multiple 0.80배를 적용한 수치이며, 당사 은행업 커버리지 8개사 중 가장 높은 상승여력을 보유하고 있다. 실적 발표와 함께 주당 300원의 중간배당을 발표했다. '17년 24.0%의 배당성향('16년 Payout ratio 23.4%)을 가정시 연말 주당 배당금액은 1,200원으로 추정되며, 현 주가대비 배당수익률은 3.0%이다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2015	6,654	2,123	1,011	910	3,100	-4.2	74,829	7.6	0.3	4.2	0.3
2016	6,593	2,516	1,614	1,330	4,495	45.0	75,971	7.0	0.4	6.0	0.4
2017E	7,050	3,367	2,479	1,900	6,419	42.8	78,583	7.8	0.6	8.3	0.5
2018E	7,329	3,542	2,787	2,122	7,170	11.7	83,908	7.0	0.6	8.8	0.6

표1 2Q17 Earnings Summary

(십억원)	2Q17P	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,258	1,145	9.9	1,192	5.5				
총영업이익	1,693	1,713	-1.2	1,924	-12.0				
판관비	914	975	-6.3	879	4.0				
총전이익	779	738	5.5	1,046	-25.5				
총당금전입액	82	316	-74.1	423	-80.7				
지배주주순이익	539	352	53.0	492	9.5	487	10.6	461	17.0

자료: 하나금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 2Q17 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
매매평가이익	938	FX환산손실 449억원 + 딜라이브 출자전환 관련 손상차손 446억원 + 대우조선해양 회사채(하나금융투자 보유분) 감액손 171억원 + SK하이닉스 주식매각이익 128억원
기타영업이익	355	KEB하나은행, 하나캐피탈 대출채권매각이익
법인세	484	KEB하나은행 특별보로금

자료: 하나금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 하나금융지주 Valuation

	단위	비고	값
12M Fwd ROE	%	A	8.6
Cost of Equity	%	$B=C+(D \times E)$	9.6
Risk Free Rate	%	C	1.9
Risk Premium	%	D	6.0
Beta	배	E	1.3
COE 조정계수	%	F	4.5
Adj. Cost of Equity	%	$G=B+F$	14.1
Eternal Growth	%	H	0.0
Adj. Fair PBR	배	$I=(A-H)/(G-H)$	0.61
Premium/Discount	%	J	+30.0
Target PBR	배	$K=I \times (1+J)$	0.80
12M Fwd BPS	원	L	81,700
적정주가	원	$M=K \times L$	65,000
현재가(7/21)	원	N	50,200
Upside Potential	%	$O=(M-N)/N$	29.5

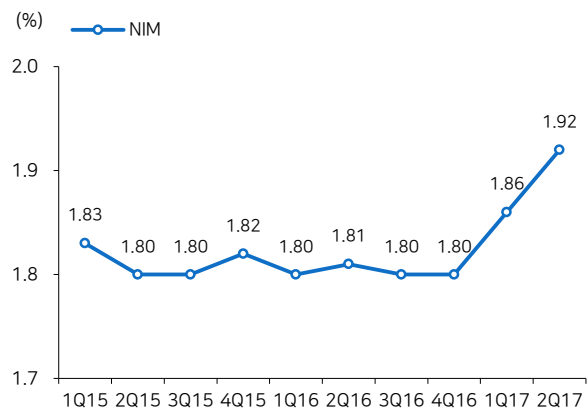
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 하나금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E
순이자이익	1,168	1,145	1,146	1,184	1,192	1,258	1,277	1,289	4,642	5,016
이자수익	2,147	2,089	2,046	2,100	2,119	2,200	2,235	2,263	8,382	8,817
이자비용	979	945	900	916	927	942	958	974	3,740	3,801
순수수료이익	386	420	408	426	450	460	450	452	1,640	1,812
수수료수익	615	649	637	657	690	694	678	682	2,558	2,742
수수료비용	229	229	229	231	240	233	228	229	918	930
기타비이자이익	170	148	226	-233	283	-26	52	-87	311	222
총영업이익	1,724	1,713	1,779	1,377	1,924	1,693	1,779	1,654	6,593	7,050
판관비	931	975	954	1,216	879	914	881	1,010	4,077	3,683
총전영업이익	793	738	825	161	1,046	779	898	644	2,516	3,367
총당금전입액	231	316	206	149	423	82	177	207	902	888
영업이익	562	422	619	12	623	697	721	437	1,614	2,479
영업외손익	32	63	-12	123	40	47	35	-17	206	104
세전이익	594	485	607	135	663	744	756	420	1,820	2,583
법인세비용	145	109	139	27	149	181	174	97	420	600
당기순이익	450	375	467	108	513	564	582	323	1,400	1,982
지배주주	438	352	450	90	492	539	559	310	1,330	1,900
비지배지분	12	23	17	17	21	25	23	13	69	82

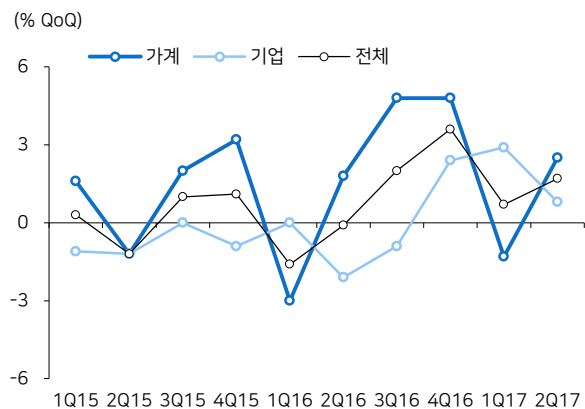
자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 NIM 1.92%



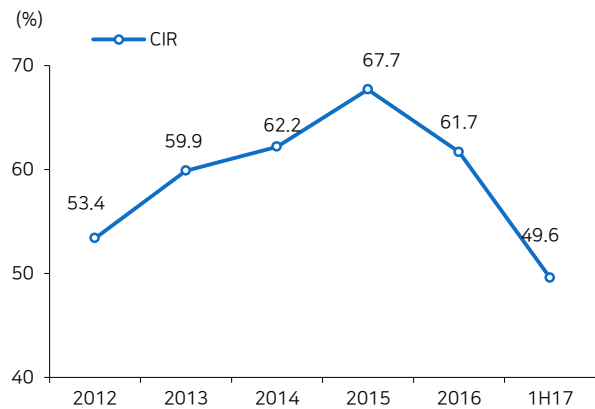
자료: 하나금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 1.70%



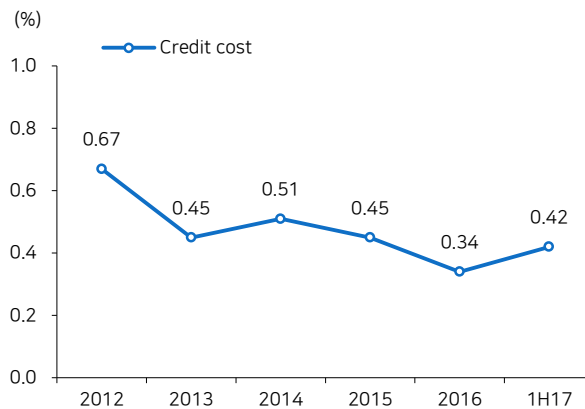
자료: 하나금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 49.6%



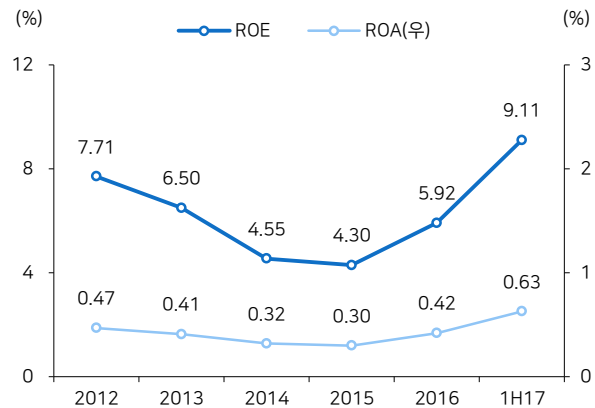
자료: 하나금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 Credit cost 0.42%



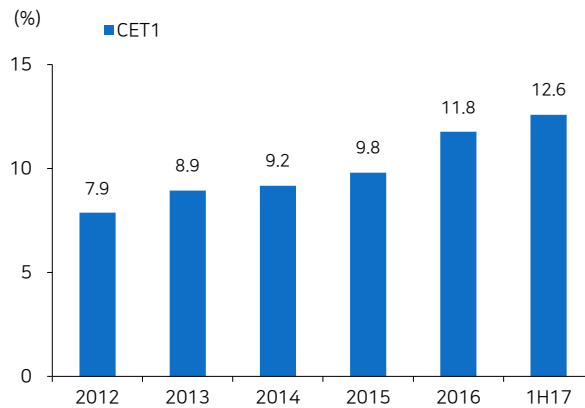
자료: 하나금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 ROA 0.63%, ROE 9.11%



자료: 하나금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 12.6%



자료: 하나금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

하나금융지주(086790)

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
현금 및 예치금	19,746	29,226	19,760	20,717
대출채권	221,337	228,607	236,809	246,710
금융자산	64,534	69,741	73,348	76,415
유형자산	2,874	3,003	3,311	3,450
기타자산	18,422	17,600	23,405	24,384
자산총계	326,913	348,177	356,634	371,675
예수부채	206,810	222,413	231,994	243,230
차입부채	22,202	20,032	19,353	19,268
사채	30,008	32,306	31,751	31,613
기타부채	44,920	50,037	49,341	51,731
부채총계	303,941	324,787	332,440	345,842
자본금	1,480	1,480	1,480	1,480
신종자본증권	743	444	0	0
자본잉여금	10,465	10,463	10,461	10,461
자본조정	-13	-13	-13	-13
기타포괄손익누계액	-6	-461	-452	-436
이익잉여금	9,482	10,575	11,785	13,345
비지배지분	822	902	933	996
자본총계	22,972	23,390	24,194	25,833

Key Financial Data I

	2015	2016	2017E	2018E
주당지표 (원)				
EPS	3,100	4,495	6,419	7,170
BPS	74,829	75,971	78,583	83,908
DPS	650	1,050	1,500	1,900
Valuation (%)				
PER (배)	7.6	7.0	7.8	7.0
PBR (배)	0.3	0.4	0.6	0.6
배당수익률	2.8	3.4	3.0	3.8
배당성향	21.1	23.4	24.0	26.0
수익성 (%)				
NIM	1.8	1.8	1.9	1.9
ROE	4.2	6.0	8.3	8.8
ROA	0.3	0.4	0.5	0.6
Credit cost	0.5	0.4	0.4	0.3
효율성 (%)				
예대율	107.0	102.8	102.1	101.4
C/I Ratio	68.1	61.8	52.2	51.7

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
순이자이익	4,539	4,642	5,016	5,327
이자수익	9,038	8,382	8,817	9,339
이자비용	4,499	3,740	3,801	4,012
순수수료이익	1,696	1,640	1,812	1,861
수수료수익	2,689	2,558	2,742	2,805
수수료비용	992	918	930	944
기타비이자이익	419	311	222	141
총영업이익	6,654	6,593	7,050	7,329
판관비	4,531	4,077	3,683	3,787
총전영업이익	2,123	2,516	3,367	3,542
총당금전입액	1,112	902	888	755
영업이익	1,011	1,614	2,479	2,787
영업외손익	186	206	104	89
세전이익	1,196	1,820	2,583	2,876
법인세비용	242	420	600	661
당기순이익	954	1,400	1,982	2,214
지배주주	910	1,330	1,900	2,122
비지배지분	45	69	82	92

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E
자본적정성				
BIS Ratio	13.3	14.3	14.6	14.9
Tier 1 Ratio	10.4	12.3	12.7	13.0
CET 1 Ratio	9.8	11.7	12.1	12.5
자산건전성				
NPL Ratio	1.3	0.9	0.9	0.8
Precautionary Ratio	2.3	2.1	2.0	1.9
NPL Coverage	131.4	162.4	184.4	185.1
성장성				
자산증가율	3.6	6.5	2.4	4.2
대출증가율	3.4	3.3	3.6	4.2
순이익증가율	-3.0	46.2	42.8	11.7
Dupont Analysis				
순이자이익	1.4	1.3	1.4	1.4
비이자이익	0.6	0.6	0.6	0.5
판관비	-1.4	-1.2	-1.0	-1.0
대손상각비	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 7월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 24일 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 7월 14일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

하나금융지주(086790) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.10.12	산업브리프	Buy	38,000	박선희	<div>(원)</div> <div>— 하나금융지주 주가 — 적정주가</div> <div>'15.7'16.1'16.7'17.1'17.7</div>
2015.10.26	기업브리프	Buy	38,000	박선희	
2015.12.03	산업분석	Buy	35,000	박선희	
2016.03.16	산업브리프	Buy	35,000	박선희	
2016.04.01	산업브리프	Buy	35,000	박선희	
2016.04.19	산업브리프	Buy	33,000	박선희	
2016.04.25	기업브리프	Buy	33,000	박선희	
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	
2017.04.10	산업브리프	Buy	45,000	은경완	
2017.04.24	기업브리프	Buy	47,000	은경완	
2017.05.29	산업분석	Buy	53,000	은경완	
2017.07.10	산업브리프	Buy	58,000	은경완	
2017.07.24	기업브리프	Buy	65,000	은경완	