2018. 2. 5

▲ 은행/지주
Analyst 은경완
02. 6098-6653
kw.eun@meritz.co.kr

하나금융지주 086790

4Q17 Review: 은행주 투자매력도 부활에 따른 수혜 기대

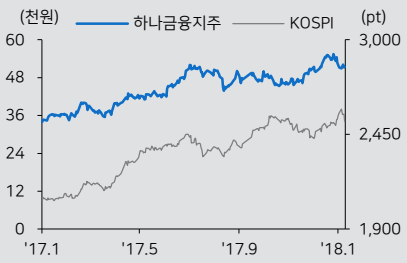
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 67,500원, 업종 내 Top pick 추천
- ✓ 4Q17P 지배주주순이익 4,958억원(+448.5% YoY, -2.8% QoQ)으로 컨센서스 상회
- ✓ 1) NIM +1bp, 2) Loan growth +0.5%, 3) CCR 0.33%, 4) CIR 57.5%, 5) CET1 12.8%
- ✓ 현실화 된 고배당 자제 요구 → FY17 Payout ratio 22.5%(-0.8%p YoY)
- ✓ 금리 상승에 따른 이익 레버리지 효과↑ + PBR 0.6배 하회하는 Valuation 매력도

Buy

적정주가 (12 개월)	67,500 원
현재주가 (2.2)	51,400 원
상승여력	31.3%
KOSPI	2,525.39pt
시가총액	152,146억원
발행주식수	29,600만주
유동주식비율	89.50%
외국인비중	74.38%
52주 최고/최저가	55,500원/34,550원
평균거래대금	402.4억원
주요주주(%)	
국민연금	9.61%

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.0	1.2	44.0
상대주가	-0.8	-2.7	18.1

주가그래프



4Q17 Earnings review

4Q17 지배주주순이익은 당사 추정치와 컨센서스를 각각 9.4%, 8.0% 상회한 4,958억원(+448.5% YoY, -2.8% QoQ)을 기록하며 '05년 지주사 설립 이후 최대 실적을 달성했다. 견조한 대출 성장과 마진 개선 흐름이 지속되며 순이자이익은 전분기대비 4.3% 증가하였으며, 자본시장 호조의 영향으로 수수료이익도 개선 추세를 이어갔다. 또한 SK하이닉스 주식 매각익, 원화 강세에 따른 FX환산익 등이 계절적 판관비 증가, 일회성 충당금 전입 요인들을 상쇄했다.

현실화 된 고배당 자제 요구

실적 발표와 함께 기말 배당 1,250원을 발표했다. 기 지급된 중간배당 300원을 포함시 FY17 DPS는 1,550원으로 전년대비 47.6% 증가했다. 반면 FY17 배당성향은 22.5%(-0.8%p YoY)를 기록하며 되려 후퇴했다. 금융당국의 자본적정성 제고 및 고배당 자제 요구에 부응한 의사결정으로 판단되나, FY17 순이익 개선폭이 53.1%라는 점에서 아쉬운 부분이다. 타행들도 절대적인 이익증가에 따른 DPS 상향조정은 진행되겠으나, 배당성향 개선은 예상보다 더디게 진행될 가능성이 높아 보인다.

KOSPI 내 은행주 투자매력도 부활에 따른 수혜 기대

금리는 빠르게 상승하고 있으며, 타 업종의 '18년 이익 추정치는 하향 조정되고 있다. 시장 전체적으로는 부정적 요인이나 KOSPI 내 은행주 투자매력도는 재차 부각될 수 있는 국면이다. 1) 금리 상승에 따른 이익 레버리지 효과가 크고, 2) '18년 감익에 대한 우려가 없다는 점에서 업종 내 Top pick 투자의견을 유지한다. '18년 예상 지배주주순이익과 ROE가 각각 2.17조원(+6.5% YoY), 8.7%로 추정된다는 점에서 PBR 0.6배를 하회하는 현 주가는 여전히 저평가 영역이다.

(십억원)	총영업이익	충전이익	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
2017P	7,600	3,561	2,718	2,037	6,881	53.1	80,654	7.2	0.6	8.8	0.6
2018E	7,470	3,510	2,813	2,170	7,332	6.5	87,047	7.0	0.6	8.7	0.6

MERITZ 메리츠종금증권

표1 4Q17 Earnings Summary

(십억원)	4Q17P	4Q16	(% YoY)	3Q17	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,358	1,184	14.7	1,302	4.3				
총영업이익	2,182	1,377	58.4	1,801	21.1				
판관비	1,254	1,216	3.1	993	26.3				
충전이익	928	161	477.0	809	14.7				
충당금전입액	211	149	41.6	127	65.5				
지배주주순이익	496	90	448.5	510	-2.8	453	9.4	459	8.0

자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 4Q17 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
매매평가익	3,584	SK하이닉스 주식매각 2,546억원 + FX환산이익 1,678억원 - 국민유선방송투자 손상차손 524억원 - 금호타이어 손상차손 116억원
판관비	2,410	성과급 1,441억원 + 특별퇴직(207명) 969억원
충당금전입액	794	금호타이어 595억원 + 동부제철 199억원
영업외손익	-246	을지로 별관 매각 311억원 - 서민금융진흥원 출연금 557억원

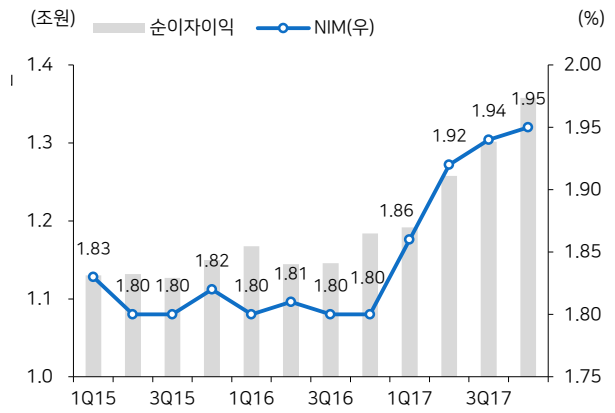
자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 하나금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	FY17P	FY18E
순이자이익	1,192	1,258	1,302	1,358	1,388	1,418	1,443	1,452	5,110	5,702
이자수익	2,119	2,200	2,266	2,347	2,389	2,431	2,468	2,489	8,932	9,778
이자비용	927	942	964	989	1,001	1,013	1,025	1,037	3,823	4,076
순수수료이익	450	460	480	487	492	478	482	474	1,877	1,926
수수료수익	690	694	730	743	746	725	730	718	2,856	2,918
수수료비용	240	233	251	256	254	246	248	244	980	992
기타비이자이익	283	-26	20	337	-56	-34	-29	-39	614	-158
총영업이익	1,924	1,693	1,801	2,182	1,824	1,862	1,896	1,887	7,600	7,470
판관비	879	914	993	1,254	893	929	982	1,156	4,039	3,960
충전영업이익	1,046	779	809	928	931	933	914	732	3,561	3,510
충당금전입액	423	82	127	211	151	160	168	218	843	697
영업이익	623	697	681	717	779	773	747	513	2,718	2,813
영업외손익	40	47	19	-25	37	42	43	39	81	160
세전이익	663	744	700	692	816	815	789	552	2,799	2,973
법인세비용	149	181	173	179	196	196	189	133	682	713
당기순이익	513	564	526	513	620	619	600	420	2,117	2,259
지배주주	492	539	510	496	596	595	576	404	2,037	2,170
비지배지분	21	25	16	17	25	25	24	16	80	89

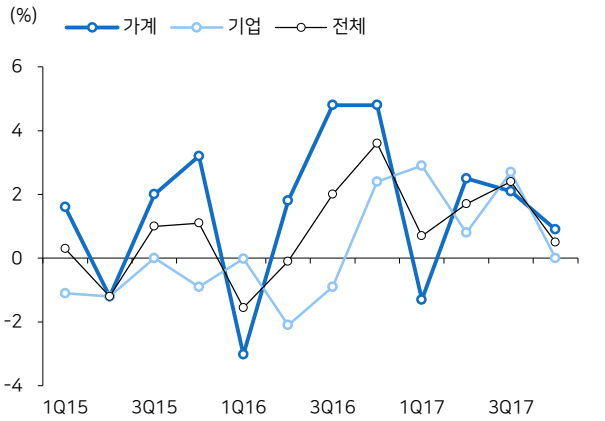
자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 NIM 1.95%



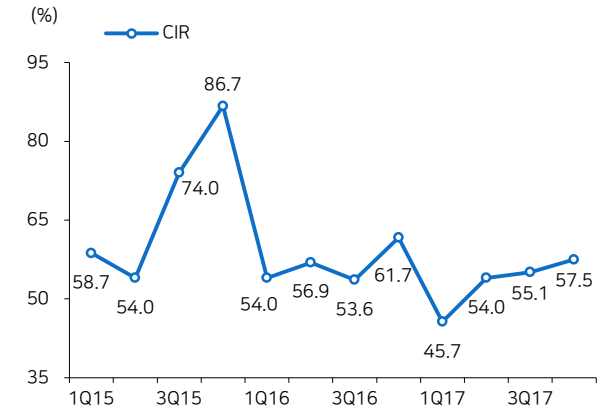
자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 0.5%



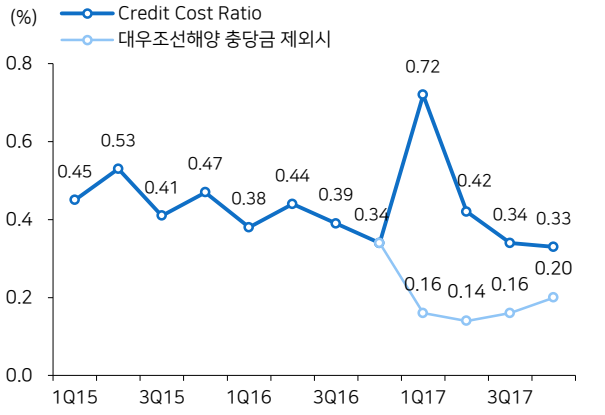
자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 57.5%



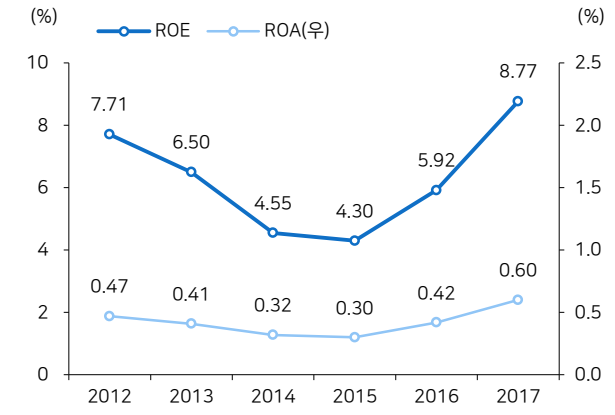
자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.33%



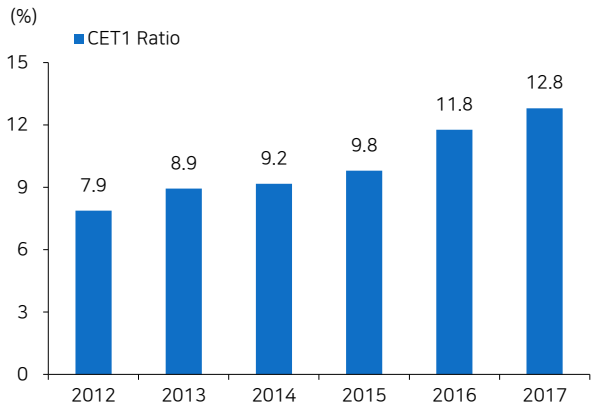
자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 ROA 0.60%, ROE 8.77%



자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 12.8%



자료: 하나금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

하나금융지주(086790)

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017P	2018E
현금 및 예치금	19,746	29,226	21,851	22,905
대출채권	221,337	228,607	238,943	249,655
금융자산	64,534	69,741	79,408	82,968
유형자산	2,874	3,003	2,652	2,770
기타자산	18,422	17,600	17,236	18,009
자산총계	326,913	348,177	360,089	376,307
예수부채	206,810	222,413	232,166	243,370
차입부채	22,202	20,032	18,792	19,043
사채	30,008	32,306	36,444	36,931
기타부채	44,920	50,037	47,859	50,168
부채총계	303,941	324,787	335,261	349,511
자본금	1,480	1,480	1,480	1,480
신종자본증권	743	444	444	444
자본잉여금	10,465	10,463	10,463	10,463
자본조정	-13	-13	-15	-15
기타포괄손익누계액	-6	-461	-766	-540
이익잉여금	9,482	10,575	12,268	13,935
비지배지분	822	902	954	1,030
자본총계	22,972	23,390	24,828	26,796

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017P	2018E
순이자이익	4,539	4,642	5,110	5,702
이자수익	9,038	8,382	8,932	9,778
이자비용	4,499	3,740	3,823	4,076
순수수료이익	1,696	1,640	1,877	1,926
수수료수익	2,689	2,558	2,856	2,918
수수료비용	992	918	980	992
기타비이자이익	419	311	614	-158
총영업이익	6,654	6,593	7,600	7,470
판관비	4,531	4,077	4,039	3,960
충전영업이익	2,123	2,516	3,561	3,510
충당금전입액	1,112	902	843	697
영업이익	1,011	1,614	2,718	2,813
영업외손익	186	206	81	160
세전이익	1,196	1,820	2,799	2,973
법인세비용	242	420	682	713
당기순이익	954	1,400	2,117	2,259
지배주주	910	1,330	2,037	2,170
비지배지분	45	69	80	89

Key Financial Data I

	2015	2016	2017P	2018E
주당지표 (원)				
EPS	3,100	4,495	6,881	7,332
BPS	74,829	75,971	80,654	87,047
DPS	650	1,050	1,550	1,700
Valuation (%)				
PER (배)	7.6	7.0	7.2	7.0
PBR (배)	0.3	0.4	0.6	0.6
배당수익률	2.8	3.4	3.1	3.3
배당성향	21.1	23.4	22.5	23.5
수익성 (%)				
NIM	1.8	1.8	1.9	2.0
ROE	4.2	6.0	8.8	8.7
ROA	0.3	0.4	0.6	0.6
Credit cost	0.5	0.4	0.4	0.3
효율성 (%)				
예대율	107.0	102.8	102.9	102.6
C/I Ratio	68.1	61.8	53.1	53.0

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017P	2018E
자본적정성				
BIS Ratio	13.3	14.3	15.0	15.5
Tier 1 Ratio	10.4	12.3	13.3	13.9
CET 1 Ratio	9.8	11.8	12.7	13.3
자산건전성				
NPL Ratio	1.3	0.9	0.8	0.8
Precautionary Ratio	2.3	2.1	1.8	1.8
NPL Coverage	131.4	162.4	181.3	192.4
성장성				
자산증가율	3.6	6.5	3.4	4.5
대출증가율	3.4	3.3	4.5	4.5
순이익증가율	-3.0	46.2	53.1	6.5
Dupont Analysis				
순이자이익	1.4	1.3	1.4	1.5
비이자이익	0.6	0.6	0.7	0.5
판관비	-1.4	-1.2	-1.1	-1.1
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 2018년 2월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 2월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 2월 05일 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 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

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

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

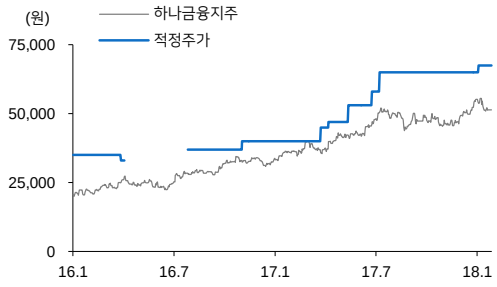
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017 년 12 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

하나금융지주 (086790) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1 년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2016.03.16	산업브리프	Buy	35,000	박선호	-35.3	-28.0
2016.04.01	산업브리프	Buy	35,000	박선호	-34.9	-28.0
2016.04.19	산업브리프	Buy	33,000	박선호	-22.2	-21.2
2016.04.25	기업브리프	Buy	33,000	박선호	-23.9	-12.0
				담당자 변경		
2016.08.16	산업분석	Buy	37,000	은경완	-20.8	-13.5
2016.10.24	기업브리프	Buy	37,000	은경완	-17.8	-6.8
2016.11.21	산업분석	Buy	40,000	은경완	-18.2	-15.0
2017.01.17	산업브리프	Buy	40,000	은경완	-18.0	-15.0
2017.01.25	기업브리프	Buy	40,000	은경완	-12.6	0.3
2017.04.10	산업브리프	Buy	45,000	은경완	-18.6	-16.7
2017.04.24	기업브리프	Buy	47,000	은경완	-12.2	-8.5
2017.05.29	산업분석	Buy	53,000	은경완	-18.5	-13.3
2017.07.10	산업브리프	Buy	58,000	은경완	-17.8	-13.4
2017.07.24	기업브리프	Buy	65,000	은경완	-22.8	-20.0
2017.09.04	산업분석	Buy	65,000	은경완	-25.0	-20.0
2017.10.10	산업분석	Buy	65,000	은경완	-25.2	-20.0
2017.10.30	기업브리프	Buy	65,000	은경완	-25.9	-20.0
2017.11.29	산업분석	Buy	65,000	은경완	-25.2	-15.1
2018.01.16	산업분석	Buy	67,500	은경완	-21.9	-17.8
2018.02.05	기업브리프	Buy	67,500	은경완	-	-

주가 및 적정주가 변동추이