

2018. 4. 23



## ▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 60,000 원

현재주가 (4.20) 44,000 원

상승여력 36.4%

KOSPI 2,476.33pt

시가총액 132,107억원

발행주식수 30,024만주

유동주식비율 89.65%

외국인비중 71.89%

52주 최고/최저가 55,500원/36,250원

평균거래대금 487.1억원

## 주요주주(%)

국민연금 9.48%

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -7.8 -7.0 21.4

상대주가 -7.4 -6.5 5.3

## 주가그래프



## 하나금융지주 086790

## 1Q18 Review: 호실적에 주목하자

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 60,000원, 업종 내 Top pick 추천
- ✓ 1Q18P 순이익 6,712억원(+36.4% YoY, +35.4% QoQ) 기록하며 컨센서스 12.7% 상회
- ✓ 1) NIM +4bp, 2) Loan growth +1.8%, 3) CCR 0.14%, 4) CIR 48.3%, 5) CET1 12.9%
- ✓ 정성적 요인 보다는 핵심지표 방향성, 금리 인상에 따른 이익 레버리지 효과에 주목
- ✓ 하나캐피탈 완전자회사化, 하나금투 증자 → 본격적으로 시작된 비은행 강화 노력

## 1Q18 Earnings review

하나금융의 1분기 지배주주순이익은 당사 추정치와 컨센서스를 12.7% 상회하는 6,712억원(+36.4% YoY, +35.4% QoQ)을 기록했다. '12년 외환은행 인수 이후 경상 기준 사상 최대 실적으로, 핵심 지표들 또한 시장의 기대치를 크게 상회하는 호실적이다. 마진은 예대 Pricing 개선 및 수익성 중심의 자산 포트폴리오 조정 노력으로 전분기대비 4bp 상승했으며, 대출자산(+1.8% QoQ)도 기업과 가계가 고르게 성장하며 견조한 Top line 개선 추세를 지속했다. 특히 일회성 충당금 환입 요인 부재에도 시중은행 중 가장 낮은 대손비용율(14bp)을 시현했다는 점이 고무적이다.

## 정성적 요인 보다는 핵심 지표 방향성에 주목

은행주 Rally의 주도주였으나 셀프연임 논란, 채용비리 등 최고 경영자 관련 노이즈가 투자심리를 훼손시키며 1월 중순 이후 주가가 급락했다. 차익실현 빌미로 작용하기엔 충분했다는 점에는 공감하나, Trailing PBR 0.52배(FY18E ROE 9.1%)까지 하락한 현 주가에서 추가적인 Downside risk는 제한적이다. 정성적 요인 보다는 핵심 지표의 방향성과 금리 상승에 따른 이익 레버리지 효과에 주목할 시점이다.

## 본격적으로 시작된 비은행 강화 노력

대기업 여신 디레버리징을 통한 자본비용 및 자산건전성 개선, 외환은행과의 물리적·화학적 통합 작업, 인력 구조조정 등 은행 내실 다지기는 마무리 되었다. 이제 남은 숙제는 타 은행지주사 대비 부족한 사업 포트폴리오 다변화이다. 올해 들어 하나캐피탈 완전자회사 편입, 하나금융투자 7,000억원 증자 등 본격적인 비은행 강화 행보가 시작되었다. 과거대비 높아진 은행 이익 체력과 비은행 부문 강화에 따른 구조적 이익 개선 가능성을 기대하며, 은행업종 Top pick으로 추천한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2016	6,593	2,516	1,614	1,330	4,495	45.0	75,971	7.0	0.4	6.0	0.4
2017	7,600	3,561	2,718	2,037	6,881	53.1	80,654	7.2	0.6	8.8	0.6
2018E	7,616	3,564	2,993	2,271	7,563	9.9	86,540	5.8	0.5	9.1	0.6
2019E	7,982	3,816	3,164	2,397	7,984	5.6	92,523	5.5	0.5	8.9	0.6

표1 1Q18 Earnings Summary

(십억원)	1Q18P	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,340	1,192	12.4	1,358	-1.4				
총영업이익	1,894	1,924	-1.6	2,182	-13.2				
판관비	915	879	4.1	1,254	-27.1				
충전이익	979	1,046	-6.4	928	5.6				
총당금전입액	86	423	-79.6	211	-59.1				
지배주주순이익	671	492	36.4	496	35.4	596	12.7	596	12.7

자료: 하나금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 1Q18 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
수수료이익	47	PF관련 수수료이익
매매평가익	88	FX환산이익
총당금전입	317	딜라이브 관련
총당금환입	176	제니스건설 118억원 + 태산엘시디 58억원

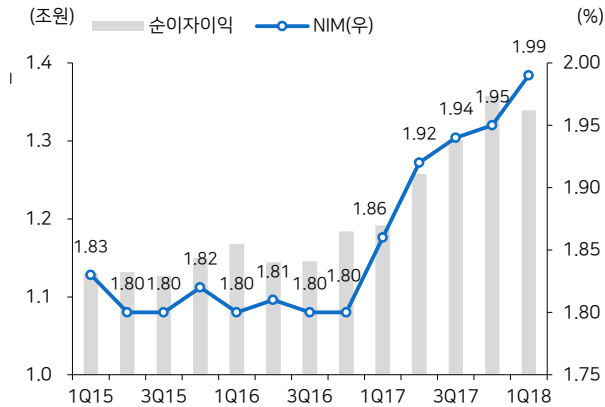
자료: 하나금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 하나금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	FY17	FY18E
순이자이익	1,192	1,258	1,302	1,358	1,340	1,367	1,397	1,413	5,110	5,516
이자수익	2,119	2,200	2,266	2,347	2,389	2,458	2,530	2,551	8,932	9,928
이자비용	927	942	964	989	1,049	1,091	1,133	1,138	3,823	4,412
순수수료이익	450	460	480	487	549	558	551	540	1,877	2,198
수수료수익	690	694	730	743	804	817	806	790	2,856	3,216
수수료비용	240	233	251	256	254	258	255	250	980	1,018
기타비이자이익	283	-26	20	337	5	-35	-29	-39	614	-98
총영업이익	1,924	1,693	1,801	2,182	1,894	1,890	1,919	1,914	7,600	7,616
판관비	879	914	993	1,254	915	934	1,013	1,191	4,039	4,052
충전영업이익	1,046	779	809	928	979	957	906	723	3,561	3,564
총당금전입액	423	82	127	211	86	141	156	188	843	571
영업이익	623	697	681	717	893	815	750	535	2,718	2,993
영업외손익	40	47	19	-25	36	42	43	39	81	160
세전이익	663	744	700	692	929	858	793	574	2,799	3,154
법인세비용	149	181	173	179	243	227	210	152	682	833
당기순이익	513	564	526	513	686	630	583	422	2,117	2,321
지배주주	492	539	510	496	671	617	571	411	2,037	2,271
비지배지분	21	25	16	17	14	13	12	11	80	50

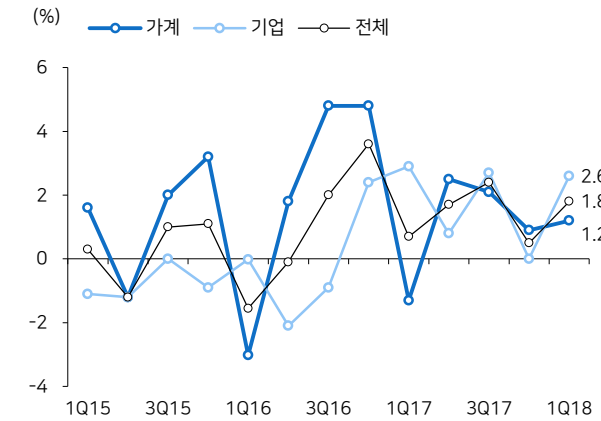
자료: 하나금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 1.99%



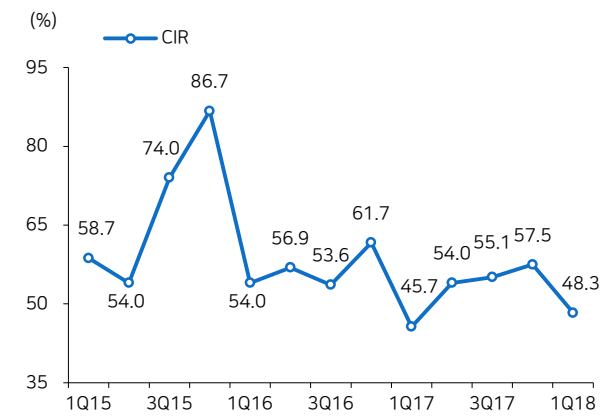
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 1.8%



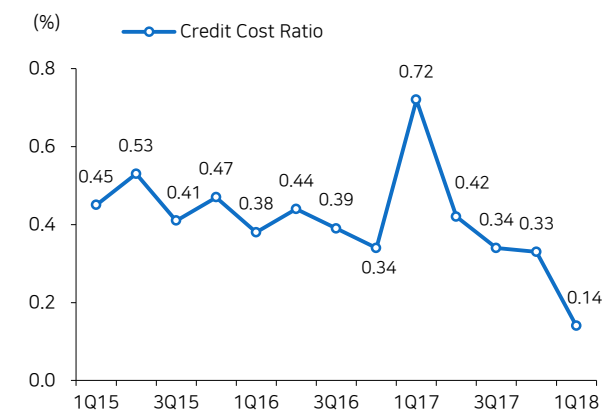
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 48.3%



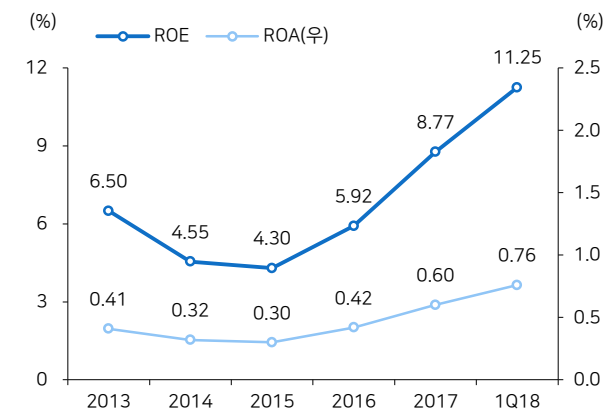
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.14%



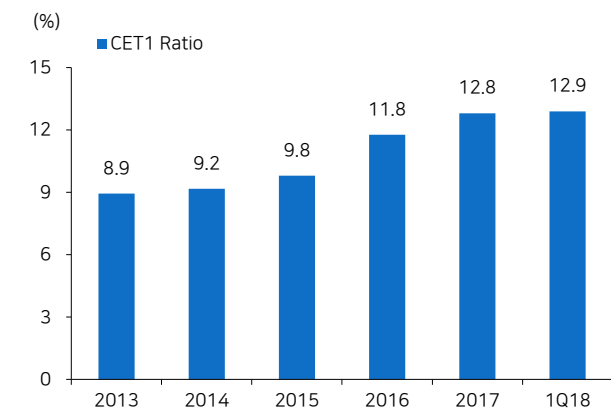
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.76%, ROE 11.25%



자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 12.9%



자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

## 하나금융지주(086790)

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	29,226	21,851	23,007	24,188
대출채권	228,607	238,943	250,154	261,288
금융자산	69,741	79,408	80,553	84,139
유형자산	3,003	2,652	3,088	3,225
기타자산	17,600	17,236	28,294	29,553
<b>자산총계</b>	<b>348,177</b>	<b>360,089</b>	<b>385,096</b>	<b>402,393</b>
예수부채	222,413	232,166	244,453	256,997
차입부채	20,032	18,792	18,953	18,959
사채	32,306	36,444	38,672	38,684
기타부채	50,037	47,859	56,330	59,220
<b>부채총계</b>	<b>324,787</b>	<b>335,261</b>	<b>358,408</b>	<b>373,859</b>
자본금	1,480	1,480	1,501	1,501
신종자본증권	444	444	685	685
자본잉여금	10,463	10,463	10,607	10,607
자본조정	-13	-15	-15	-15
기타포괄손익누계액	-461	-766	-667	-680
이익잉여금	10,575	12,268	13,872	15,681
비지배지분	902	954	706	754
<b>자본총계</b>	<b>23,390</b>	<b>24,828</b>	<b>26,689</b>	<b>28,534</b>

## Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	4,495	6,881	7,563	7,984
BPS	75,971	80,654	86,540	92,533
DPS	1,050	1,550	1,750	1,950
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	7.0	7.2	5.8	5.5
PBR (배)	0.4	0.6	0.5	0.5
배당수익률	3.4	3.1	4.0	4.4
배당성장	23.4	22.5	23.2	24.4
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	1.8	1.9	2.0	2.0
ROE	6.0	8.8	9.1	8.9
ROA	0.4	0.6	0.6	0.6
Credit cost	0.4	0.4	0.2	0.2
<b>효율성 (%)</b>				
예대율	102.8	102.9	102.3	101.7
C/I Ratio	61.8	53.1	53.2	52.2

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	4,642	5,110	5,516	5,788
이자수익	8,382	8,932	9,928	10,465
이자비용	3,740	3,823	4,412	4,677
순수수료이익	1,640	1,877	2,198	2,297
수수료수익	2,558	2,856	3,216	3,360
수수료비용	918	980	1,018	1,063
기타비이자이익	311	614	-98	-103
총영업이익	6,593	7,600	7,616	7,982
판관비	4,077	4,039	4,052	4,166
총전영업이익	2,516	3,561	3,564	3,816
총당금전입액	902	843	571	652
영업이익	1,614	2,718	2,993	3,164
영업외손익	206	81	160	170
세전이익	1,820	2,799	3,154	3,334
법인세비용	420	682	833	883
당기순이익	1,400	2,117	2,321	2,450
지배주주	1,330	2,037	2,271	2,397
비지배지분	69	80	50	53

## Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	14.3	15.0	15.7	16.0
Tier 1 Ratio	12.3	13.3	14.3	14.7
CET 1 Ratio	11.8	12.7	13.8	14.2
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	0.9	0.8	0.8	0.8
Precautionary Ratio	2.1	1.8	1.8	1.8
NPL Coverage	162.4	181.6	191.7	191.4
<b>성장성</b>				
자산증가율	6.5	3.4	6.9	4.5
대출증가율	3.3	4.5	4.7	4.5
순이익증가율	46.2	53.1	11.5	5.6
<b>Dupont Analysis</b>				
순이자이익	1.3	1.4	1.4	1.4
비이자이익	0.6	0.7	0.5	0.5
판관비	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0
대손상각비	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 23일 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 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

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

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 하나금융지주 (086790) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-27.8	-17.8	
2018.04.12	산업브리프	Buy	60,000	은경완	-27.0	-25.0	
2018.04.23	기업브리프	Buy	60,000	은경완	-	-	