

하나금융지주(086790)

매수(유지) / TP: 66,000원(유지)

주가(6/18, 원)	44,900
시가총액(십억원)	13,481
발행주식수(백만)	300
52주 최고/최저가(원)	55,500/41,600
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	45,380
유동주식비율(%)	89.7
외국인지분율(%)	71.7
주요주주(%)	국민연금 9.5

	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2016A	6,577	2,706	1,330	4,421	48.2	74,472	7.1	0.42	0.40	6.1	3.4
2017A	7,589	3,630	2,037	6,817	54.2	79,154	7.3	0.63	0.58	9.2	3.1
2018F	7,758	3,895	2,453	8,099	18.8	85,300	5.5	0.53	0.68	10.4	4.2
2019F	8,181	4,200	2,561	8,457	4.4	91,857	5.3	0.49	0.66	9.9	4.3
2020F	8,600	4,567	2,763	9,131	8.0	99,038	4.9	0.45	0.69	9.9	4.8

질적인 측면에서 실적은 완벽

주가상승률	1개월	6개월	12개월
	(%)	(%)	(%)
절대주가(%)	0.4	(9.3)	6.7
상대주가(%p)	3.9	(5.0)	6.0

주가추이
 (원) Jun-16 Jun-17 Jun-18

업종 탑闺으로 제시: 하나금융지주를 업종 탑闺으로 제시한다. 세부실적의 질적인 측면은 가장 완벽하나 지배구조 및 규제 우려로 주가는 저평가 국면이다. 올해 ROE는 10.4%로 예상하나 PBR은 0.53배로 시중은행 중에 최저다. NIM 개선폭, 대출성장, 대손율, 이익경비율 등 실적의 전 부문인 업계 내에서 수위권을 다투는 와중에 저평가되는 3분기에 지수조정, 금통위, 실적발표 등을 거치며 해소될 것으로 전망한다.

수수료이익은 견조하게 증가: 하나금융지주의 1분기 수수료이익은 5,910억원으로 전분기대비 13%, 전년동기대비 21% 증가했다. 신용카드 수익 인식 차이에 따라 하나금융의 절대 수수료이익 수준을 신한이나 KB와 비교할 수는 없지만 전체 수수료이익이 양호하게 증가하고 있는 것은 틀림없다. 1분기 자산관리 수수료는 1,789억원으로 전년동기대비 35% 증가했다. 특히 인수주선/자문 수수료는 393억원으로 전년동기대비 148% 증가했는데 아직 절대 규모는 타행대비 미미하지만 비은행 역량강화에 따라 지속적으로 고성장할 전망이다.

비은행 확대 노력: 올해 3월 그룹차원에서 하나금융투자로 7,000억원 유상증자를 단행했다. 이에 따라 하나금융투자의 자기자본은 1분기 기준 2.6조원까지 증가했다. 또한 2월에는 하나캐피탈 잔여지분 인수를 통해 100% 자회사화했다. 상대적으로 비은행 부문이 약한데 최근 들어 빌빠르게 그룹 관점에서 ROE 제고를 위한 다양한 전략들을 구상 중이다.

백두산

doosan@truefriend.com

<표 12> 하나금융지주 자회사별 순이익

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	YoY	QoQ	2015A	2016A	2017A
	그룹 지배순이익	438	352	450	90	492	539	510	496	671	36.4	35.4	908	1,331
KEB하나은행	492	307	462	112	478	521	514	590	632	32.2	7.0	980	1,373	2,104
하나금융투자	(13)	46	25	29	15	43	34	54	42	179.3	(22.3)	128	87	146
하나카드	5	34	21	16	50	25	22	9	26	(49.0)	180.2	35	76	106
하나캐피탈	14	27	20	21	19	33	17	21	25	37.3	18.7	40	81	90
하나저축은행	6	0	4	5	8	4	3	2	4	(46.8)	90.9	29	15	18
하나생명	4	6	4	2	7	2	2	2	6	(16.2)	244.4	12	17	14
연결조정 및 기타	(71)	(68)	(84)	(95)	(85)	(90)	(84)	(183)	(64)	(24.6)	(65.1)	(315)	(317)	(441)

자료: 하나금융지주, 한국투자증권

<표 13> 하나금융지주 수수료이익 세부내역

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	YoY	QoQ	2015A	2016A	2017A
	수수료이익(회사기준)	414	451	439	457	489	496	517	523	591	20.8	12.9	1,866	1,760
신용카드수수료	168	172	185	205	192	202	202	211	209	9.1	(1.2)	763	730	806
여신 및 외환관련	111	120	105	104	123	107	123	100	122	(1.1)	21.5	459	439	453
지급보증료	18	20	18	19	17	17	18	16	17	(0.6)	8.9	81	75	69
대출관련 등 기타	47	53	41	35	55	37	51	29	50	(9.7)	75.4	192	176	172
외환	43	44	42	44	44	46	47	48	45	0.9	(6.5)	182	174	185
운용리스	2	3	4	5	6	6	7	8	10	62.7	21.5	4	14	28
자산관리 관련	111	119	123	116	133	139	146	175	179	34.7	2.1	551	469	593
수익증권	26	30	32	29	31	34	34	38	40	30.7	6.3	123	116	137
투자일임 및 운용	8	8	10	9	8	11	11	31	13	63.8	(57.3)	43	35	61
증권증개	32	33	31	26	26	32	32	35	47	78.6	32.6	149	121	125
신탁보수	35	39	41	43	55	60	60	62	70	28.4	12.3	180	158	237
방카슈랑스	11	10	9	9	13	9	9	9	9	(34.6)	(2.3)	55	39	41
인수주선/자문	7	14	9	20	16	20	24	32	39	147.6	22.5	62	50	92
기타수수료	18	26	17	13	26	28	23	5	42	62.4	784.9	32	73	82
수수료이익(K-IFRS)	386	420	408	426	450	460	480	487	549	22.1	12.9	1,696	1,640	1,877

자료: 하나금융지주, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

하나금융지주는 M&A를 통한 성장 역사를 가지고 있다. 하나은행의 전신인 한국투자금은은 1971년 설립되었고, 1991년 은행으로 전환되었다. 그 후 1998년 보람은행, 2002년 서울은행과의 합병을 통해 성장했으며 2005년에는 하나금융지주를 설립해 금융지주사 체제를 갖췄다. 2012년 하나금융지주의 외환은행 편입과 뒤이은 2015년 하나-외환은행 통합도 비유기적 성장의 연장선 상에서 이루어 졌다. 현재 하나금융지주는 KEB하나은행, 하나카드, 하나금융투자, 하나생명, 하나캐피탈 등을 계열회사로 보유 중이다.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	348,177	360,089	383,368	399,431	417,038
현금 및 예치금	29,226	21,851	21,273	22,047	23,023
유가증권	67,699	77,942	79,755	83,281	86,873
대출채권	228,607	238,943	251,973	262,981	274,743
유형자산	3,003	2,652	3,041	3,119	3,176
투자부동산	749	977	778	757	755
관계기업투자	1,037	1,074	1,113	1,117	1,117
무형자산과 영업권	1,007	824	649	516	374
기타자산	16,849	15,828	24,786	25,613	26,975
총부채	324,787	335,261	356,232	370,278	385,662
예수금	222,413	232,166	243,283	253,721	265,045
당기순이익지정금융부채	9,707	8,819	9,345	9,465	9,706
단기매매금융부채	17	436	598	605	621
차입부채	20,032	18,792	20,232	21,223	22,193
시채	32,306	36,444	38,567	40,235	42,028
기타부채	40,313	38,603	44,208	45,030	46,069
자기자본	23,390	24,828	27,136	29,153	31,376
(지배주주지분)자기자본	22,488	23,874	26,296	28,265	30,420
자본금	1,480	1,480	1,501	1,501	1,501
보통주자본금	1,480	1,480	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	444	444	685	685	685
자본잉여금	10,463	10,463	10,607	10,607	10,607
자본조정	(13)	(15)	(15)	(15)	(15)
기타포괄손익누계액	(461)	(766)	(957)	(957)	(957)
이익잉여금	10,575	12,268	14,475	16,443	18,599

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	6,577	7,589	7,758	8,181	8,600
순이자이익	4,642	5,110	5,630	5,975	6,284
이자수익	8,382	8,932	10,147	11,204	12,250
이자비용	3,740	3,823	4,517	5,229	5,966
비이자이익	1,935	2,479	2,127	2,206	2,316
순수수료 수익	1,640	1,877	2,180	2,213	2,309
유가증권 처분/평가	853	1,099	531	543	605
기타비이자이익 항목	(558)	(497)	(584)	(550)	(598)
대손상각비+총당부채순전입액	886	831	463	605	688
순영업수익	5,691	6,757	7,295	7,576	7,912
판관비	4,077	4,039	3,958	4,020	4,073
인건비	2,433	2,426	2,331	2,373	2,422
각종 상각비	444	440	443	427	400
고정비성 경비	458	452	445	464	473
변동비성 경비	742	721	739	756	778
영업이익	1,614	2,718	3,337	3,555	3,839
영업외이익	206	81	96	40	40
(총당금적립전이익)	2,706	3,630	3,895	4,200	4,567
법인세비용차감전계속사업이익	1,820	2,799	3,432	3,595	3,879
법인세비용	420	682	914	964	1,040
(실현세율)(%)	23.1	24.4	26.6	26.8	26.8
계속사업이익	1,400	2,117	2,518	2,632	2,839
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,400	2,117	2,518	2,632	2,839
(지배주주지분)당기순이익	1,330	2,037	2,453	2,561	2,763

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	6.1	9.2	10.4	9.9	9.9
ROA	0.40	0.58	0.68	0.66	0.69
순이자마진(NIM)	1.46	1.53	1.60	1.63	1.64
예대금리차(NIS)	1.60	1.68	1.73	1.75	1.75
Cost-income ratio	62.0	53.2	51.0	49.1	47.4
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	46.2	53.1	20.4	4.4	7.9
대출채권 증가율	3.3	4.5	5.5	4.4	4.5
총전이익 증가율	15.6	34.2	7.3	7.8	8.7
대손비용 증가율	(22.6)	(6.2)	(44.3)	30.7	13.6
총자산 증가율	6.5	3.4	6.5	4.2	4.4
대출채권/예수금	102.8	102.9	103.6	103.6	103.7
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.91	0.77	0.71	0.65	0.65
NPL 커버리지 비율	191.8	94.1	100.0	101.7	103.9
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	14.3	15.0	15.1	15.9	15.4
보통주자본비율(CET1)	11.8	12.7	13.2	14.0	13.6
기본자본비율(Tier 1 ratio)	12.3	13.3	13.7	14.5	14.0

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	74,472	79,154	85,300	91,857	99,038
EPS(KIS기준)	4,421	6,817	8,099	8,457	9,131
DPS	1,050	1,550	1,900	1,950	2,150
주가 지표(배)					
P/B	0.42	0.63	0.53	0.49	0.45
P/E	7.1	7.3	5.5	5.3	4.9
P/PPE	4.2	5.2	4.7	4.3	3.9
배당수익률(%)	3.4	3.1	4.2	4.3	4.8
배당성향(%)	23.4	22.5	23.3	22.9	23.4
ROE 분해(%)					
ROE	6.1	9.2	10.4	9.9	9.9
레버리지(배)	15.3	15.8	15.4	15.0	14.5
이자부자산 비율	85.8	83.0	84.6	83.8	83.9
순이익/이자부자산	0.47	0.70	0.80	0.79	0.82
순이자이익률	1.66	1.77	1.85	1.86	1.88
비이자이익률	0.69	0.86	0.70	0.69	0.69
대손상각비율	(0.32)	(0.29)	(0.15)	(0.19)	(0.21)
판관비율	(1.45)	(1.40)	(1.30)	(1.25)	(1.22)
기타이익률	(0.11)	(0.24)	(0.30)	(0.32)	(0.33)

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
우리은행(000030)	2016.06.09	매수	15,000원	-21.1	-7.7	KB금융(105560)	2017.05.29	매수	50,000원	-11.2	0.4
	2017.03.20	매수	17,000원	-15.2	-3.8		2017.07.22	매수	60,000원	-19.2	-9.0
	2017.05.29	매수	19,000원	-10.5	-1.8		2018.01.11	매수	66,000원	-	-
	2017.07.05	매수	22,000원	-	-		2016.06.09	매수	59,000원	-30.8	-12.0
신한지주(055550)	2016.06.09	매수	63,000원	-31.7	-21.0	하나금융지주(086790)	2017.03.20	매수	60,000원	-18.4	-15.7
	2017.03.20	매수	65,000원	-23.6	-14.8		2017.04.16	매수	66,000원	-17.5	-12.0
	2018.03.20	1년경과	-	-	-		2017.07.21	매수	73,000원	-20.4	-7.9
하나금융지주 (086790)	2016.06.09	매수	40,000원	-32.0	-20.0		2018.01.11	매수	81,000원	-	-
	2016.10.22	매수	46,000원	-22.4	-6.5						



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 18일 현재 신한지주, 하나금융지주, KB금융 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2018년 6월 18일 현재 우리은행 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 우리은행, 신한지주, 하나금융지주, KB금융 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 하나금융지주 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준입니다

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견입니다

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.