

2018. 7. 23



▲ 은행/지주

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

Buy

적정주가 (12개월) 54,000 원
현재주가 (7.20) 42,250 원
상승여력 27.8%

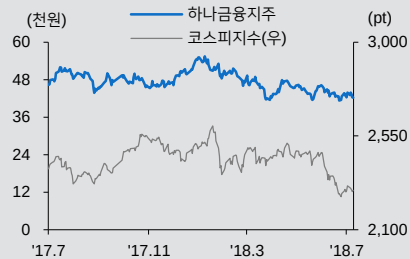
KOSPI	2,289.19pt
시가총액	126,852억원
발행주식수	30,024만주
유동주식비율	89.68%
외국인비중	71.27%
52주 최고/최저가	55,500원/41,350원
평균거래대금	406.1억원

주요주주(%)

국민연금	9.48
------	------

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.2	-23.9	-12.5
상대주가	-2.1	-16.2	-6.7

주가그래프



하나금융지주 086790

2Q18 Review: 밸류에이션 갭 해소 기대

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 54,000원 유지
- ✓ 2Q18P 순이익 6,353억원(+17.9% YoY, -5.0% QoQ) 기록하며 컨센서스 6.8% 상회
- ✓ 1) NIM Flat, 2) Loan growth +2.2%, 3) CCR 0.13%, 4) CIR 49.1%, 5) CET1 12.9%
- ✓ 우리은행 대비 추가적인 주가 약세 가능성 제한적 → Valuation gap play 기대
- ✓ 중간배당 400원 → FY18E 순이익 2.36조원 + Payout 22.8% → 기말배당 1,400원

2Q18 Earnings review

하나금융의 2분기 지배주주순이익은 6,353억원(+17.9% YoY, -5.0% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 11.4%, 6.8% 상회했다. 마진(Flat QoQ) 정체에도 SOHO 및 대기업 대출을 중심으로 한 건조한 자산 성장(+2.2% QoQ)과 수수료이익의 약진으로 핵심이익은 전분기대비 4.1% 증가하며 개선 추세를 지속했다. 대손비용(13bp) 역시 역대 최저 수준에서 관리되며 실적 안정성을 높였다. 2분기 원화 약세에 따른 FX환산손실 1,023억원이 발생했으나, 일부 총당금 환입과 대출채권 매각이익 등이 이를 상쇄했다. 전반적으로 시장의 기대치에 부합하는 호실적이다.

경쟁사대비 추가적인 약세 가능성은 제한적

경쟁사인 우리은행(PBR 0.53배) 대비 낮은 가격(PBR 0.49배)에서 거래되고 있다. 모멘텀(ex. 우리은행 지주사 전환) 부재와 연초 이후 셀프연임 논란, 채용비리 등 최고 경영자 관련 노이즈가 투자 심리를 훼손시킨 탓이다. 현재 지배구조 관련 불확실성은 상당 부분 소멸했고, 호실적은 지속되고 있다. 수익성, 이익체력, 자본비율, 자회사 포트폴리오 등을 감안시 추가적인 주가 약세는 납득하기 어렵다. 우리은행과의 Valuation gap play에 기반 점진적 주가 상승을 기대한다.

Buy rating 유지

하반기 금호타이어(회수익문, 총당금 잔액 1,080억원) 여신 재분류가 진행될 예정이다. 요주의 등급으로 조정시 약 800억원 이상의 총당금 환입이 가능하며 이를 반영시 FY18E 지배주주순이익은 2,36조원(+16.1% YoY)으로 추정된다. 2분기 실적과 함께 주당 400원의 중간배당을 발표했다. FY18E 배당성향 22.8%(FY17 22.5%)를 가정한 기말 배당금은 1,400원으로 예상되며, 현 주가대비 배당수익률은 3.3%이다.

(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	7,661	3,587	3,213	2,364	7,874	14.4	81,966	5.4	0.5	9.8	0.6
2019E	8,070	3,861	3,258	2,446	8,145	3.4	88,117	5.2	0.5	9.6	0.6

표1 2Q18 Earnings Summary

(십억원)	2Q18P	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,402	1,258	11.5	1,340	4.7				
총영업이익	1,869	1,693	10.4	1,893	-1.3				
판관비	917	914	0.4	915	0.3				
총전이익	952	779	22.2	978	-2.7				
총당금전입액	35	82	-57.5	89	-60.9				
지배주주순이익	635	539	17.9	669	-5.0	570	11.4	595	6.8

자료: 하나금융지주, 메리츠증권리서치센터

표2 2Q18 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
매매평가손	1,023	원화 약세에 따른 FX환산손실
기타영업이익	269	대출채권 매각이익(은행 171억원 + 캐피탈 98억원)
총당금전입	113	금호타이어 추가 대출 관련 총당금 전입
총당금환입	763	STX엔진 271억원 + 개인고객 소송총당금 492억원

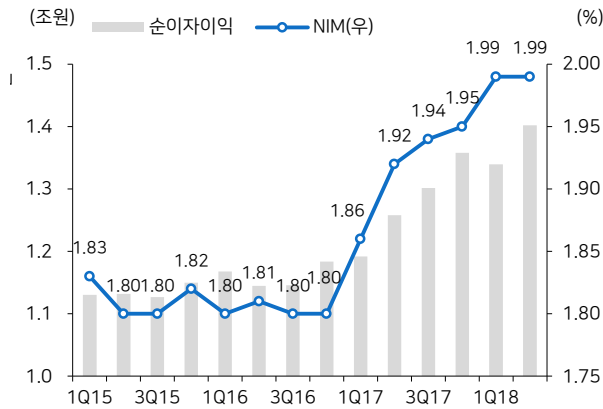
자료: 하나금융지주, 메리츠증권리서치센터

표3 하나금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	FY17	FY18E
순이자이익	1,192	1,258	1,302	1,358	1,340	1,402	1,428	1,442	5,110	5,612
이자수익	2,119	2,200	2,266	2,347	2,389	2,547	2,624	2,646	8,932	10,207
이자비용	927	942	964	989	1,049	1,145	1,196	1,205	3,823	4,595
순수수료이익	450	460	480	487	549	564	563	535	1,877	2,212
수수료수익	690	694	730	743	804	842	839	798	2,856	3,283
수수료비용	240	233	251	256	254	277	277	263	980	1,071
기타비이자이익	283	-26	20	337	4	-98	-30	-40	614	-163
총영업이익	1,924	1,693	1,801	2,182	1,893	1,869	1,961	1,937	7,600	7,661
판관비	879	914	993	1,254	915	917	1,035	1,206	4,039	4,073
총전영업이익	1,046	779	809	928	978	952	926	731	3,561	3,587
총당금전입액	423	82	127	211	89	35	62	188	843	374
영업이익	623	697	681	717	889	917	863	543	2,718	3,213
영업외손익	40	47	19	-25	36	-2	44	40	81	117
세전이익	663	744	700	692	925	915	907	583	2,799	3,331
법인세비용	149	181	173	179	242	270	250	160	682	922
당기순이익	513	564	526	513	683	645	658	423	2,117	2,409
지배주주	492	539	510	496	669	635	648	412	2,037	2,364
비지배지분	21	25	16	17	14	10	10	11	80	44

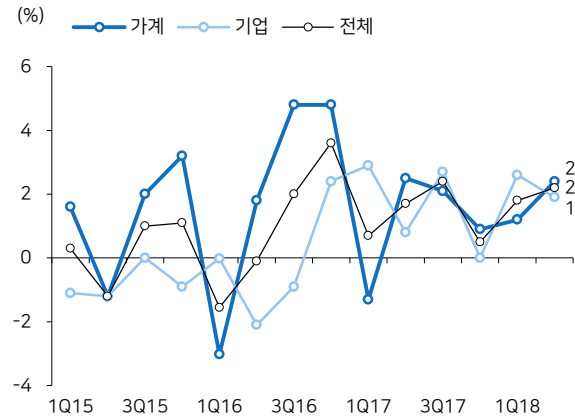
자료: 하나금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림1 NIM 1.99%



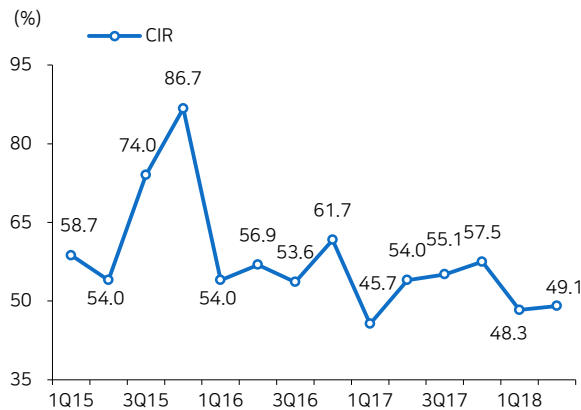
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 2.2%



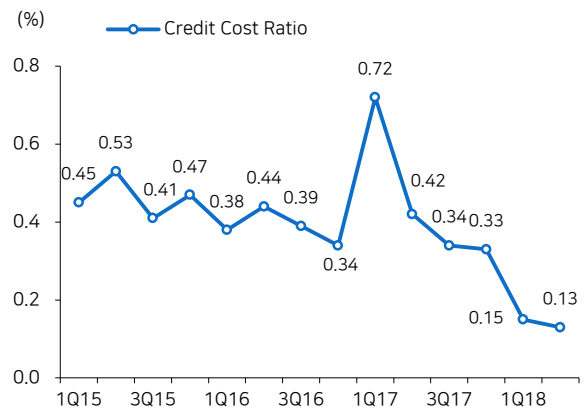
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 49.1%



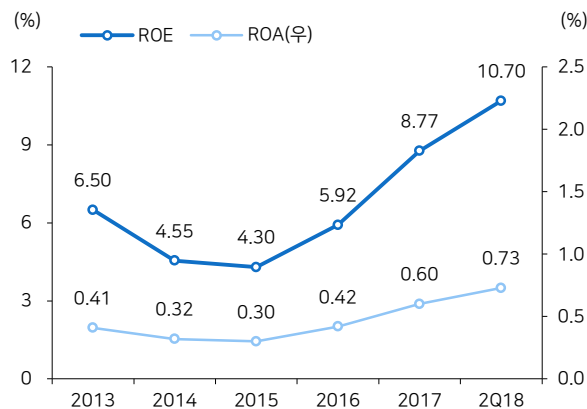
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.13%



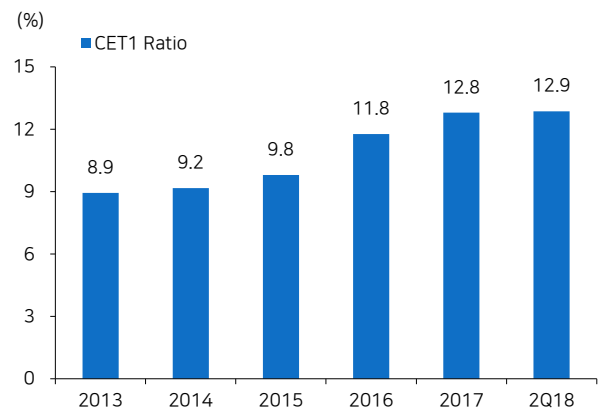
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.73%, ROE 10.70%



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	23,099	24,227
대출채권	228,607	238,943	250,738	262,674
금융자산	69,741	79,408	80,541	84,375
유형자산	3,003	2,652	3,097	3,244
기타자산	17,600	17,236	22,664	23,743
자산총계	348,177	360,089	380,138	398,262
예수부채	222,413	232,166	243,951	255,864
차입부채	20,032	18,792	18,664	19,211
사채	32,306	36,444	37,797	38,906
기타부채	50,037	47,859	54,462	57,122
부채총계	324,787	335,261	354,875	371,103
자본금	1,480	1,480	0	0
신종자본증권	444	444	685	685
자본잉여금	10,463	10,463	10,603	10,603
자본조정	-13	-15	-15	-15
기타포괄손익누계액	-461	-766	-734	-763
이익잉여금	10,575	12,268	14,071	15,946
비지배지분	902	954	654	703
자본총계	23,390	24,828	25,263	27,159

Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
주당지표 (원)				
EPS	4,495	6,881	7,874	8,145
BPS	75,971	80,654	81,966	88,117
DPS	1,050	1,550	1,800	1,900
Valuation (%)				
PER (배)	7.0	7.2	5.4	5.2
PBR (배)	0.4	0.6	0.5	0.5
배당수익률	3.4	3.1	4.3	4.5
배당성장	23.4	22.5	22.8	23.3
수익성 (%)				
NIM	1.8	1.9	2.0	2.0
ROE	6.0	8.8	9.8	9.6
ROA	0.4	0.6	0.6	0.6
Credit cost	0.4	0.4	0.1	0.2
효율성 (%)				
예대율	102.8	102.9	102.8	102.7
C/I Ratio	61.8	53.1	53.2	52.2

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	4,642	5,110	5,612	5,938
이자수익	8,382	8,932	10,207	10,879
이자비용	3,740	3,823	4,595	4,941
순수수료이익	1,640	1,877	2,212	2,303
수수료수익	2,558	2,856	3,283	3,434
수수료비용	918	980	1,071	1,132
기타비이자이익	311	614	-163	-171
총영업이익	6,593	7,600	7,661	8,070
판관비	4,077	4,039	4,073	4,209
총전영업이익	2,516	3,561	3,587	3,861
충당금전입액	902	843	374	603
영업이익	1,614	2,718	3,213	3,258
영업외손익	206	81	117	173
세전이익	1,820	2,799	3,331	3,431
법인세비용	420	682	922	944
당기순이익	1,400	2,117	2,409	2,487
지배주주	1,330	2,037	2,364	2,446
비지배지분	69	80	44	42

Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	14.3	15.0	15.7	16.0
Tier 1 Ratio	12.3	13.3	14.2	14.6
CET 1 Ratio	11.8	12.7	13.7	14.1
자산건전성				
NPL Ratio	0.9	0.8	0.7	0.7
Precautionary Ratio	2.1	1.8	1.7	1.7
NPL Coverage	162.4	181.6	196.4	196.8
성장성				
자산증가율	6.5	3.4	5.6	4.8
대출증가율	3.3	4.5	4.9	4.8
순이익증가율	46.2	53.1	16.1	3.4
Dupont Analysis				
순이자이익	1.3	1.4	1.5	1.5
비이자이익	0.6	0.7	0.5	0.5
판관비	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1
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 7월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 23일 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 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	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 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	산업분석	Buy	60,000	은경완	-27.0	-25.0	
2018.04.23	기업브리프	Buy	60,000	은경완	-24.2	-20.2	
2018.05.28	산업분석	Buy	54,000	은경완	-19.3	-14.4	
2018.07.10	산업분석	Buy	54,000	은경완	-19.5	-14.4	
2018.07.23	기업브리프	Buy	54,000	은경완	-	-	