

22018. 10. 29



▲ 은행/지주

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

Buy

적정주가 (12개월) 54,000 원
현재주가 (10.26) 40,600 원
상승여력 33.0%

KOSPI	2,027.15pt
시가총액	121,898억원
발행주식수	30,024만주
유동주식비율	88.17%
외국인비중	71.02%
52주 최고/최저가	55,500원/40,600원
평균거래대금	400.4억원

주요주주(%)

국민연금	9.55
The Capital Group Companies, Inc. 외 5	5.01

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.2	-14.5	-16.8
상대주가	7.1	4.4	1.8

주가그래프



하나금융지주 086790

3Q18 Review: 경상 이익 체력 확인

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 54,000원 유지
- ✓ 3Q18P 순이익 5,894억원(+15.6% YoY, -7.0% QoQ) 기록하며 컨센서스 부합
- ✓ 1) NIM -3bp, 2) Loan growth +2.6%, 3) CCR 0.12%, 4) CIR 53.6%, 5) CET1 13.0%
- ✓ 기준금리 인상 모멘텀 + Valuation gap play → 점진적 주가 상승 예상
- ✓ Top tier 수준의 자본비율 확보 → 비은행 자회사 증자 → Valuation re-rating 기대

3Q18 Earnings review

하나금융지주의 3분기 지배주주순이익은 5,894억원(+15.6% YoY, -7.0% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스에 부합했다. 마진(-3bp)과 수수료이익(-13.2% QoQ)은 부진했고, 대출성장률(+2.6% QoQ)과 대손비용률(FY18 누적 12bp)은 기대 이상이었다. 특별퇴직, 마케팅 비용 등 일회성 판관비 879억원이 발생했으나 FX환산이익(183억원), 총당금환입(약 600억원)이 이를 상쇄했다. 6천억원대의 경상 이익 체력을 확인할 수 있었던 분기 실적이다.

2 가지 모멘텀: 1)금리, 2) Valuation gap play

급락하는 증시 속에서 은행주만 홀로 버티고 있다. 금리 상승이 주식시장 조정의 대표적 원인 중 하나로 지목되는 만큼 기준금리 인상이 현실화되는 시점까진 KOSPI내 상대적 강세는 지속될 공산이 크다. 같은 투자 스킴으로 접근한다면 시중 은행 중 금리민감도가 높은 하나금융지주의 투자 매력도가 돋보일 수 있는 국면이다. 또한 경쟁사와의 밸류에이션 역전으로 가격 부담도 덜한 상황이다. 금리 모멘텀과 함께 밸류에이션 갭 해소 과정에서의 점진적 주가 상승을 예상한다.

비은행 이익기여도 확대 기대감

타 은행지주 대비 수익성 격차가 크지 않음에도 밸류에이션은 PBR 기준 약 20% 할인되어 거래 중이다. 은행 중심 사업 포트폴리오의 한계로, 실제 비은행 자회사의 이익기여도는 10%대에 불과하다. 지난 몇 년간 1) 위험 자산 De-leveraging, 2) 가계여신 취급 등으로 업계 Top tier 수준의 자본비율을 확보했다. 그러나 1) M&A는 물건이 부재하고, 2) 정부 규제로 급진적 배당성향 확대도 불가능하다. 결국 남은 카드는 카드, 캐피탈 등 수익성 높은 자회사에 대한 증자뿐이다. 비은행 이익기여도 개선 기대감을 감안해 투자 의견과 적정주가를 유지한다.

(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	7,605	3,587	3,206	2,308	7,686	11.7	86,230	5.3	0.5	9.3	0.6
2019E	8,020	3,895	3,285	2,382	7,933	3.2	92,032	5.1	0.4	8.9	0.6

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,427	1,302	9.6	1,402	1.8				
총영업이익	1,939	1,801	7.6	1,869	3.7				
판관비	1,039	993	4.7	918	13.3				
총전이익	899	809	11.2	951	-5.5				
총당금전입액	66	127	-48.2	36	83.5				
지배주주순이익	589	510	15.6	634	-7.0	590	-0.1	593	-0.7

자료: 하나금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

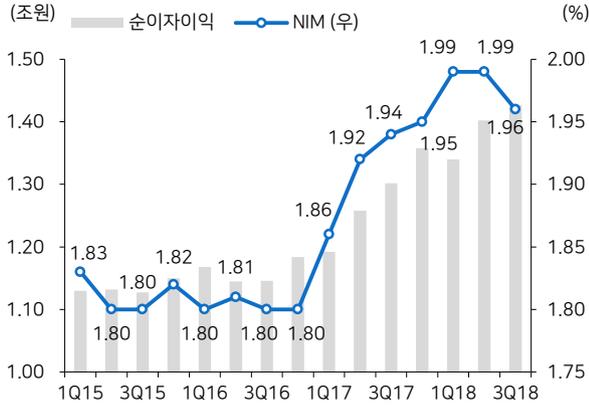
(억원)	금액	비고
매매평가 이익	183	FX환산이익
판관비 증가	879	준정년특별퇴직(274명) 779억원 + 스포츠 행사 및 광고 관련 100억원
총당금 환입	810	금호타이어 660억원 + 모뉴엘 150억원
총당금 전입	211	추석 연휴 결제일수 부족에 따른 일회성 총당금

자료: 하나금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	FY17	FY18E
순이자이익	1,192	1,258	1,302	1,358	1,340	1,402	1,427	1,444	5,110	5,613
이자수익	2,119	2,200	2,266	2,347	2,389	2,547	2,660	2,708	8,932	10,304
이자비용	927	942	964	989	1,049	1,145	1,233	1,264	3,823	4,692
순수수료이익	450	460	480	487	549	568	494	499	1,877	2,111
수수료수익	690	694	730	743	804	842	761	770	2,856	3,177
수수료비용	240	233	251	256	254	277	268	271	980	1,070
기타비이자이익	283	-26	20	337	4	-102	18	-39	614	-119
총영업이익	1,924	1,693	1,801	2,182	1,893	1,869	1,939	1,904	7,600	7,605
판관비	879	914	993	1,254	915	918	1,039	1,146	4,039	4,018
총전영업이익	1,046	779	809	928	978	951	899	758	3,561	3,587
총당금전입액	423	82	127	211	89	36	66	190	843	381
영업이익	623	697	681	717	889	915	833	567	2,718	3,206
영업외손익	40	47	19	-25	36	-2	8	19	81	61
세전이익	663	744	700	692	925	913	841	587	2,799	3,266
법인세비용	149	181	173	179	242	270	243	161	682	916
당기순이익	513	564	526	513	683	644	599	425	2,117	2,351
지배주주	492	539	510	496	669	634	589	416	2,037	2,308
비지배지분	21	25	16	17	14	10	9	10	80	43

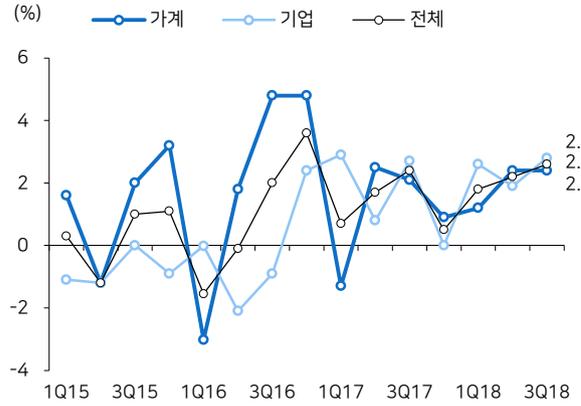
자료: 하나금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 1.96%



자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 2.6%



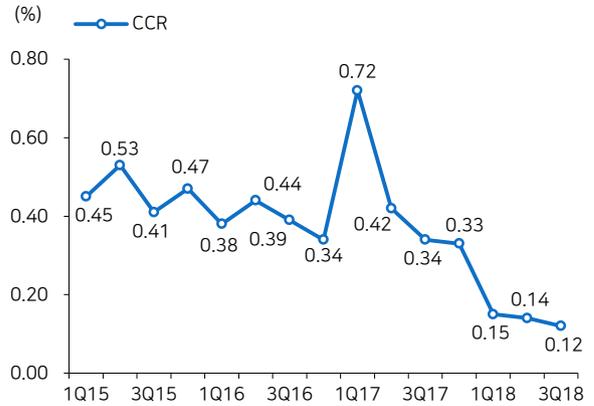
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 53.6%



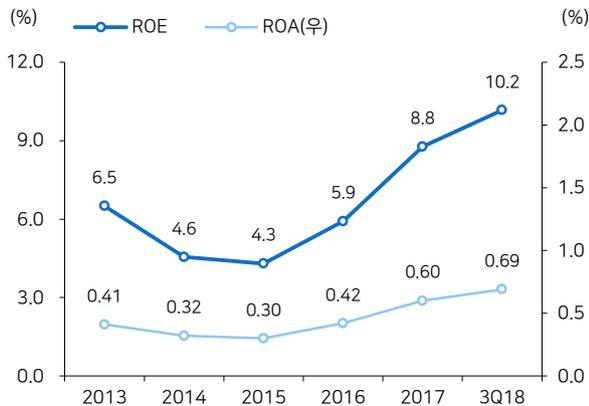
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.12%



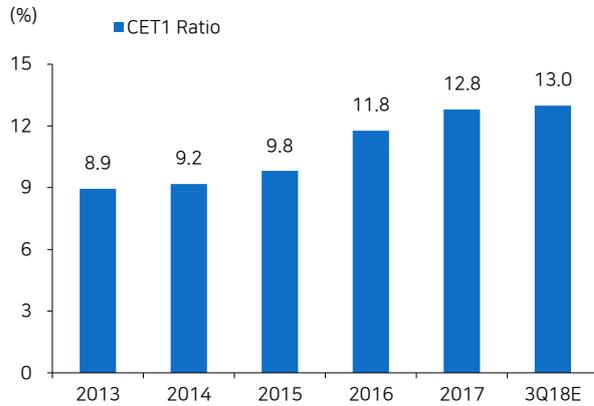
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.69%, ROE 10.2%



자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 13.0%



자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

하나금융지주(086790)

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	29,226	21,851	24,101	25,323
대출채권	228,607	238,943	253,949	265,303
금융자산	69,741	79,408	78,791	82,313
유형자산	3,003	2,652	3,001	3,135
기타자산	17,600	17,236	24,098	25,175
자산총계	348,177	360,089	383,939	401,249
예수부채	222,413	232,166	244,092	256,472
차입부채	20,032	18,792	19,489	19,618
사채	32,306	36,444	39,520	39,781
기타부채	50,037	47,859	54,273	57,025
부채총계	324,787	335,261	357,373	372,895
자본금	1,480	1,480	1,501	1,501
신종자본증권	444	444	685	685
자본잉여금	10,463	10,463	10,603	10,603
자본조정	-13	-15	-15	-15
기타포괄손익누계액	-461	-766	-772	-842
이익잉여금	10,575	12,268	13,888	15,699
비지배지분	902	954	676	722
자본총계	23,390	24,828	26,566	28,354

Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
주당지표 (원)				
EPS	4,495	6,881	7,686	7,933
BPS	75,971	80,654	86,230	92,032
DPS	1,050	1,550	1,800	1,900
Valuation (%)				
PER (배)	7.0	7.2	5.3	5.1
PBR (배)	0.4	0.6	0.5	0.4
배당수익률	3.4	3.1	4.4	4.7
배당성장	23.4	22.5	23.4	24.0
수익성 (%)				
NIM	1.8	1.9	2.0	2.0
ROE	6.0	8.8	9.3	8.9
ROA	0.4	0.6	0.6	0.6
Credit cost	0.4	0.4	0.2	0.2
효율성 (%)				
예대출	102.8	102.9	104.0	103.4
C/I Ratio	61.8	53.1	52.8	51.4

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	4,642	5,110	5,613	5,920
이자수익	8,382	8,932	10,304	11,109
이자비용	3,740	3,823	4,692	5,188
순수수료이익	1,640	1,877	2,111	2,158
수수료수익	2,558	2,856	3,177	3,328
수수료비용	918	980	1,070	1,170
기타비이자이익	311	614	-119	-58
총영업이익	6,593	7,600	7,605	8,020
판관비	4,077	4,039	4,018	4,126
총전영업이익	2,516	3,561	3,587	3,895
총당금전입액	902	843	381	610
영업이익	1,614	2,718	3,206	3,285
영업외손익	206	81	61	56
세전이익	1,820	2,799	3,266	3,341
법인세비용	420	682	916	919
당기순이익	1,400	2,117	2,351	2,422
지배주주	1,330	2,037	2,308	2,382
비지배지분	69	80	43	40

Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	14.3	15.0	15.2	15.6
Tier 1 Ratio	12.3	13.3	13.8	14.2
CET 1 Ratio	11.8	12.7	13.3	13.7
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	207.7	214.4
성장성				
자산증가율	6.5	3.4	6.6	4.5
대출증가율	3.3	4.5	6.3	4.5
순이익증가율	46.2	53.1	13.3	3.2
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	-1.0	-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 10월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 29일 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	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 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)	
2016.11.21	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	-19.3	-14.1	
2018.10.15	산업분석	Buy	54,000	은경완	-19.4	-14.1	
2018.10.29	기업브리프	Buy	54,000	은경완	-	-	