

# 하나금융지주

**BUY(유지)**

086790 기업분석 | 은행

목표주가(하향)	59,000원	현재주가(10/26)	40,600원	Up/Downside	+45.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 10. 29

## 3Q18 Review ; 포인트는 캡 축소

### News

**추정치 부합:** 3Q18 하나금융지주는 +17.2%YoY로 DB추정치 6,147억원에 대체로 부합한 5,976억 원의 지배주주순이익을 시현했다. 은행 NIM0.1 2bp 하락했음에도 불구하고, 양호한 자산성장을 통해 이익 방어에 성공했다. 그룹 대손총당금은 낮은 수준을 유지했는데, 금호타이어 등 환입요인이 크게 반영되어 은행 총당금이 순환입되었다. 다만 준정년 희망퇴직으로 780억원대 판관비 증가가 있었다는 점을 생각하면, 이익은 경상적인 수준에서 크게 벗어나지 않은 것으로 판단한다.

### Comment

**NIM 추세, 장기적 트렌드 관점에서 파악해야:** 은행 NIM0.1 2bp 하락한 것이 다소 부담스러워 보이는 것은 사실이다. 하지만 2014년 이후 NIM의 추이를 장기적 시각에서 살펴보면, 동사의 이자부문 수익성이 상대적으로 양호한 흐름을 보여주고 있다는 사실은 크게 변하지 않았다. 하나은행이 국민이나 신한 대비 조달구조가 악하다는 점은 오래된 사실이고, 오히려 최근 조달구조 개선을 감안하면 상대적으로는 캡은 여전히 줄어드는 추세라고 볼 수 있다.

### Action

**포인트는 캡 축소:** 자본비율이 급격히 개선되어 신한자주와의 차이는 해소되었다. 이를 통해 25% 수준의 배당성향이 가능할 것이며, 대형 은행 3시간 배당성향 수렴현상이 기대된다. 자본적정성 및 자산건전성에서 경쟁사와의 간극이 줄어든다는 점을 생각하면 밸류에이션 캡도 줄어들 수 있을 것으로 기대한다. 업종 전반의 불확실성을 감안해 Target P/B를 0.75배로 하향해 목표주가를 일단 하향하지만, 높은 배당수익률 등을 고려하면 여전히 긍정적 접근이 필요해 보인다.

### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	Stock Data
순영업수익	6,499	7,705	7,663	7,851	8,232	52주 최저/최고	40,600/55,500원
(증가율)	-2.5	18.6	-0.5	2.5	4.9	KOSDAQ /KOSPI	663/2,027pt
세전이익	1,820	2,799	3,423	3,456	3,653	시가총액	121,898억원
(증가□)	52.2	53.8	22.3	1.0	5.7	60일-평균거래량	921,435
지배주주순이익	1,330	2,037	2,430	2,460	2,600	외국인자본율	71.0%
수정EPS	4.424	6.817	7,989	8,081	8,550	60일-외국인자본율변동주이	-0.4%p
수정BPS	74,505	79,154	83,822	90,111	98,459	주요주주	국민연금 9.6%
PER (H/L)	8.0/4.4	7.6/4.5	5.3	5.2	4.9	(천원)	
PBR (H/L)	0.5/0.3	0.7/0.4	0.5	0.5	0.4	하나금융지주(좌)	(pt)
수정ROA	0.4	0.6	0.7	0.6	0.6	KOSPI지수대비(우)	
수정ROE	6.0	8.9	9.9	9.3	9.1	100	200
						0	0
						0	0
						17/10 18/02 18/05 18/09	
						주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	-7.2 -8.5 -16.8
						상대기준	7.1 3.4 1.8

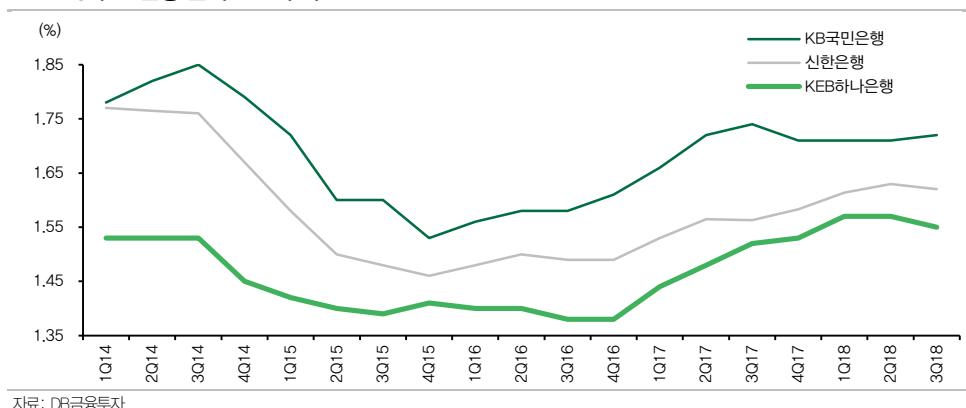
도표 1. 3Q18 하나금융 실적 Review

(단위: 십억원)

	3Q18P	3Q17		2Q18		3Q18E		2018E		2019E	
		YoY		QoQ		차이		변경후	변경전	변경후	변경전
순이자이익	1,427	1,302	9.6	1,402	1.8	1,408	1.4	5,553	5,467	5,682	5,684
비이자이익	514	499	3.0	512	0.4	534	-3.8	2,110	2,134	2,169	2,169
판관비	1,040	993	4.7	917	13.3	1,015	2.4	3,960	3,885	4,088	4,088
신용손실총당금	70	127	-45.0	80	-12.6	113	-38.1	358	398	457	447
지배주주지분순이익	598	510	17.2	635	-5.9	615	-2.8	2,430	2,447	2,460	2,510
보통주순이익	589	505	16.6	627	-6.0	606	-2.8	2,399	2,416	2,426	2,477

자료: DB금융투자

도표 2. 주요 은행 분기 NIM 추이



자료: DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	29,226	21,851	20,252	21,357	22,526	순영업수익	6,499	7,705	7,663	7,851	8,232
유기증권	69,715	79,384	74,581	77,499	80,536	순이자이익	4,642	5,110	5,553	5,682	6,027
대출채권	222,744	231,914	240,757	253,890	267,779	비이자이익	1,856	2,595	2,110	2,169	2,205
신용카드채권	5,863	7,029	6,734	7,119	7,556	판관비	4,077	4,039	3,960	4,088	4,195
유형자산	3,752	3,628	3,705	3,705	3,705	신용소수증당금전입액	2,422	3,666	3,703	3,763	4,037
무형자산	1,007	824	641	409	177	신용소수증당금전입액	808	947	358	457	547
기타자산	15,823	14,952	22,560	22,560	22,560	영업이익	1,614	2,718	3,346	3,306	3,490
<b>자산총계</b>	<b>348,177</b>	<b>360,089</b>	<b>369,235</b>	<b>386,543</b>	<b>404,842</b>	영업이익	206	81	77	150	164
예금부채	222,413	232,166	238,109	251,097	264,833	세전이익	1,820	2,799	3,423	3,456	3,653
차입부채	20,032	18,792	21,810	22,695	23,617	중단사업이익	0	0	0	0	0
사채	32,306	36,444	33,708	33,708	33,708	당기순이익	1,400	2,117	2,454	2,460	2,600
기타부채	49,916	47,787	49,126	50,673	51,807	자배주주지분순이익	1,330	2,037	2,430	2,460	2,600
<b>부채총계</b>	<b>324,787</b>	<b>335,261</b>	<b>342,709</b>	<b>358,129</b>	<b>373,921</b>	수정자배주주지분순이익	1,309	2,018	2,399	2,426	2,567
자본금	1,480	1,480	1,501	1,501	1,501	비자배주주지분순이익	69	80	24	0	0
신종자본증권	444	444	685	685	685	증감률(%YoY)	-25	18.6	-0.5	2.5	4.9
자본잉여금	10,463	10,463	10,603	10,603	10,603	신영업수익	13.5	51.4	1.0	1.6	7.3
019 잉여금	10,575	12,268	13,945	15,833	18,339	세전이익	52.2	53.8	22.3	1.0	5.7
자본조정	0	0	-15	-15	-15	수정자배주주지분순이익	48.2	54.2	18.9	1.1	5.8
기타포괄손익누계액	-461	-766	-867	-867	-867	EPS	145.2	169.9	57.4	3.0	18.3
비자배주주지분	902	954	674	674	674	수정EPS	154.7	173.1	55.0	3.7	18.6
<b>자본총계</b>	<b>23,400</b>	<b>24,828</b>	<b>26,526</b>	<b>28,414</b>	<b>30,920</b>	자산총계	6.5	3.4	2.5	4.7	4.7
<b>수정자본총계</b>	<b>22,054</b>	<b>23,430</b>	<b>25,167</b>	<b>27,055</b>	<b>29,561</b>						

## 비율분석

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(원, %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>Dupont Analysis</b>						<b>주당지표(원)</b>					
순이자이익률	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	EPS	4,495	6,881	8,115	8,192	8,660
비이자이익률	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6	수정EPS	4,424	6,817	7,989	8,081	8,550
Credit Cost	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	BPS	74,505	79,154	83,822	90,111	98,459
수정 ROA	0.4	0.6	0.7	0.6	0.6	<b>Multiple(배)</b>					
수정 Equity Multiplier	15.5	15.6	15.0	14.5	14.0	P/E	7.1	7.3	5.3	5.2	4.9
수정 ROE	6.0	8.9	9.9	9.3	9.1	P/B	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4
<b>자본적정성</b>						<b>배당지표</b>					
Core Tier 1 비율	10.2	10.7	11.3	11.7	12.3	DPS	1,050	1,550	2,000	2,100	2,300
Double leverage	123.2	123.0	122.7	122.4	122.1	배당성향	22.2	21.7	24.1	25.3	26.2
<b>자산건전성</b>						배당수익률	3.4	3.1	4.7	5.0	5.4
순상자금비율	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	Cost-income ratio	62.7	52.4	51.7	52.1	51.0

자료: 하나금융자주, DB금융투자

주: IFRS 연결기준

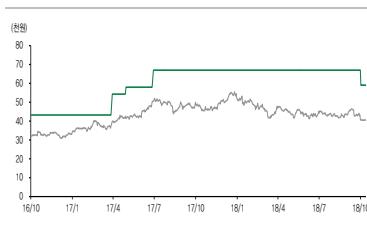
## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점구제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 원전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) – 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상	▪ Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
▪ Hold: 초과 상승률 -10~10%p	▪ Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	▪ Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 하나금융지주 현주가 및 목표주가 차트



주: \*표는 담당자 변경

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/10/24	Buy	43,200	-19.5 / -7.2				
17/04/24	Buy	54,300	-24.0 / -20.8				
17/05/24	Buy	58,000	-23.8 / -13.4				
17/07/24	Buy	67,000	-29.2 / -17.2				
18/07/24	1년경과	35,0	-30.7				
18/10/26	Buy	59,000	-				