



Outperform (Maintain)

목표주가: 46,000원(상향)

주가(1/31): 39,950원

시가총액: 119,947억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/31)		2,204.85pt
52주 주가동향		119,947억원
최고/최저가대비	최고가	최저가
등락율	53,200원	34,750원
수익률	-24.91%	14.96%
	1M	절대 상대
	6M	10.2% 2.0%
	1Y	-11.0% -7.4%

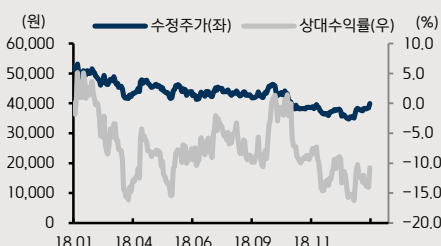
Company Data

발행주식수	300,242천주
일평균 거래량(3M)	953천주
외국인 지분율	70.17%
배당수익률(19E)	2.0%
BPS(19E)	84,383원
주요 주주	국민연금공단 9.68%
	The Capital Group 5.01%
	Companies, Inc 외 5인

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
자회사이익	2,477.8	2,507.7	1,165.7	1,864.7
증감율(%YoY)	50.4	1.2	-53.5	60.0
지배주주순이익	2,036.8	2,240.2	892.8	1,578.2
증감율(%YoY)	53.1	10.0	-60.1	76.8
EPS(원)	6,816	7,544	2,875	5,158
증감율(%YoY)	54.1	10.7	-61.9	79.4
BPS(원)	79,698	86,366	84,383	88,871
PER(배)	7.5	4.9	13.9	7.7
PBR(배)	0.64	0.43	0.47	0.45
ROE(%)	8.8	9.1	3.5	6.0
ROA(%)	0.6	0.6	0.2	0.4
배당수익률(%)	3.0	5.1	2.0	3.5

Price Trend



하나금융지주 (086790)

4/4분기, 시장 기대치에 부합하는 양호한 실적 시현



4분기 실적 발표에서 경영진의 구조조정에 대한 의지를 확인하기는 어려웠다. 그러나, 정부의 적극적인 요구로 지방은행에 이어 대형 은행지주도 부채 구조조정에 나설 것으로 예상된다. 선제적 구조조정이 단기적으로는 부담이지만 중장기적으로 주가에 긍정적이며 은행 성장 잠재력을 높일 수 있기 때문이다.

>>> 4/4분기, 시장 기대치에 부합하는 양호한 실적 시현

하나금융지주의 2018년 4/4분기 지배주주 순이익은 전분기 대비 40.8% 감소한 3,481억 원으로 시장 기대치에 부합한 실적을 기록하였다. 총당금 부문에서 한진중공업 등 비경상적 요인이 많았음에도 상대적으로 보수적 영업을 전개하는 한편, 저원가성 수신 확대에 주력해 은행 순이자 마진이 1bp 개선된 점이 양호한 실적을 기록한 요인이다. 자회사별로는 캐피탈이 양호한 실적을 기록해 카드사와 증권사의 부진을 보완하였다.

>>> 2019년 은행의 순이자마진 환경은 부정적 평가

경쟁은행이 저원가성 예금 이탈로 순이자마진이 하락할 것으로 예상되었던 것과 달리 4/4분기 순이자마진이 상승한 점은 긍정적이다. 다만 4분기 원화 예대금리차가 2bp 하락한 데다 1월 은행 예금이 시장 전체적으로 30조원 감소한 점, 예대율 규제 강화 등을 고려해 볼 때 2019년까지 마진 개선이 지속되기는 어려울 것으로 예상된다.

IFRS 9의 핵심은 은행의 자발적 의지로 구조조정을 할 수 있도록 여건을 마련한 것이다. 따라서 정부의 구조조정 요구에 부응하여 하나금융지주도 2019년 적극적인 구조조정을 추진할 것으로 예상된다. 단순히 외감기업을 넘어 비외감기업, 부동산 임대업 등 개인사업자와 DSR이 높은 가계여신까지 영역을 확장해 나간다면 일시적으로 대규모 총당금 발생이 예상된다. 당사는 대상 여신의 5%를 Stage 2에 해당되는 여신으로, 총당금 적립율을 10%로 추정하여 2019년 손익에 반영하였다.

>>> 투자의견 “Outperform”과 목표주가 46,000원 상향

당사 추정치 대비 마진이 소폭 개선된 요인을 반영하여 수익 추정을 소폭 상향, 목표주가를 46,000원으로 조정하는 한편 투자의견 “Outperform”을 유지한다. 2014년 이후 4대 은행지주 가운데 가장 높은 자산 성장률을 기록해 임대사업자 및 가계부채 구조조정까지 구조조정 영역이 확산될 경우 단기적으로 수익성 부담이 클 수 있다. 그러나, 선제적 구조조정이 중장기적으로 실적의 불확실성을 해소하고 정부의 규제 강도를 약화하는 한편 성장 잠재력을 높일 수 있다는 점에서 장기적으로는 주가에 긍정적으로 작용할 가능성이 높다.

하나금융지주 분기 손익 추이

(십억원,%)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	%QoQ	%YoY	FY17	FY18	%YoY
지분법이익	678.6	735.1	690.4	657.9	424.3	-35.5	-37.5	2,477.8	2,507.7	1.2
KEB하나은행	590.3	631.9	561.4	564.3	335.2	-40.6	-43.2	2,103.5	2,092.8	-0.5
하나금융투자	53.9	41.9	64.6	35.5	10.1	-71.5	-81.3	146.3	152.1	4.0
하나카드	9.1	25.5	26.1	28.5	26.6	-6.7	192.3	106.4	106.7	0.3
하나캐피탈	21.4	25.4	30.7	22.8	41.5	82.0	93.9	90.4	120.4	33.2
기타	3.9	10.4	7.6	6.8	10.9	60.3	179.5	31.2	35.7	14.4
지배주주순이익	495.8	668.6	635.2	588.3	348.1	-40.8	-29.8	2,036.8	2,240.2	10.0
EPS(원)	6,635	9,536	8,364	7,739	4,539	-41.3	-31.6	6,816	7,544	10.7
BPS(원)	79,698	80,300	82,575	84,215	86,366	2.6	8.4	79,698	86,366	8.4

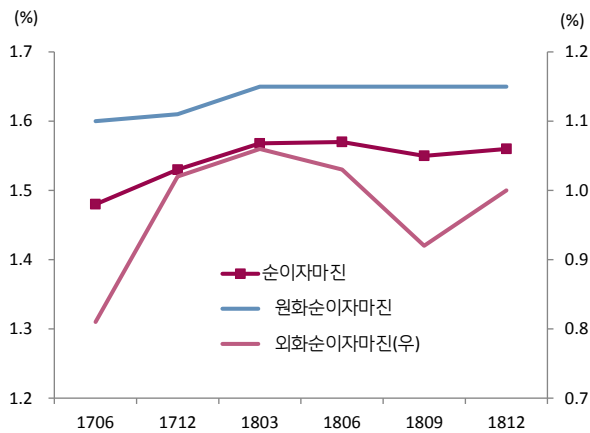
자료: 하나금융지주, 키움증권

KEB하나은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	%QoQ	%YoY
총전총이익(단독기준)	1,799.0	1,414.8	1,383.3	1,456.8	1,410.8	-3.2	-21.6
a.이자순이익	1,177.7	1,177.7	1,206.0	1,239.6	1,265.7	2.1	7.5
b.비이자이익	621.3	237.1	177.4	217.2	145.1	-33.2	-76.6
판매관리비	934.3	621.6	626.1	748.8	810.7	8.3	-13.2
영업이익	763.4	759.9	742.1	713.8	485.4	-32.0	-36.4
지배주주순이익	590.3	631.9	560.2	565.5	335.2	-40.7	-43.2
EPS(원)	2,023	2,153	1,879	1,952	1,298	-33.5	-35.8
(대손상각비)	101.4	33.3	15.2	-5.8	114.7	N.A	13.2
ROA Breakdown(%,%p)							
총마진	2.33	1.81	1.76	1.82	1.73	-0.1	-0.6
대손상각비	0.13	0.04	0.02	-0.01	0.14	N.A	0.0
일반관리비	1.21	0.80	0.79	0.93	1.00	0.1	-0.2
ROA(%)	0.70	0.74	0.64	0.65	0.43	-0.2	-0.3
ROE(%)	9.50	10.13	8.80	8.91	5.81	-3.1	-3.7
순이자마진	1.53	1.57	1.57	1.55	1.56	0.0	0.0
(Cost Income Ratio)	51.93	43.93	45.26	51.40	57.46	6.1	5.5
여신성장률(%YoY)	5.29	6.52	7.04	7.26	7.69	-3.2	-21.6

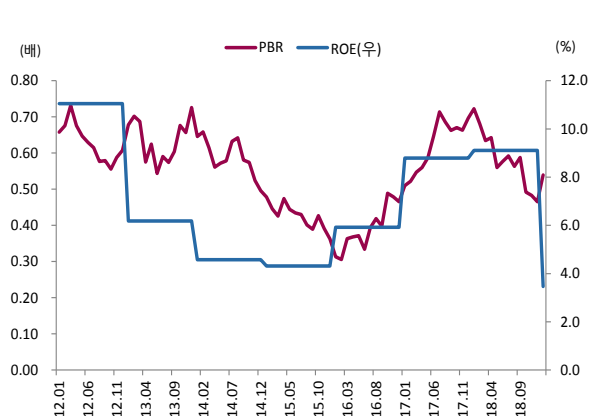
자료: 하나금융지주, 키움증권

KEB하나은행의 NIM 추이



자료: 하나금융지주, 키움증권

하나금융지주 PBR과 ROE 추이



자료: Quantiverse, 키움증권

KEB하나은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
이자이익	4,457	4,889	5,019	5,109	5,166
비이자이익	1,488	777	584	591	625
수수료	787	784	811	828	852
신탁보수	174	199	142	148	154
유가증권	456	388	259	266	273
외환손익	825	176	183	183	183
기타영업비용	-755	-770	-811	-834	-838
총전총이익	5,945	5,666	5,603	5,700	5,791
판매관리비	2,885	2,807	2,899	2,913	3,017
총전영업이익	3,060	2,859	2,704	2,787	2,774
대손상각비	520	157	1,576	737	775
법인세	577	727	278	523	509
당기순이익	1,955	1,951	772	1,449	1,412
충당금적립이익	3,216	3,107	2,952	2,951	2,944

대차대조표	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자산총계	307,260	326,007	331,673	338,888	341,028
대출채권	214,383	228,283	232,172	238,038	238,796
부채총계	284,309	301,888	306,875	313,715	314,767
예수금	190,244	211,701	214,480	221,697	221,697
자본총계	22,951	24,119	24,798	25,173	26,261
자본금	5,360	5,360	5,360	5,360	5,360
지배주주자본	20,937	22,065	22,625	22,880	23,847

하나금융지주

(단위: 십억원)

손익계산서	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자회사별 이익	2,478	2,508	1,166	1,865	1,839
KEB하나은행	2,104	2,093	760	1,449	1,412
하나금융투자	146	152	160	168	176
하나카드	106	107	101	96	91
하나캐피탈	90	120	108	114	119
기타	31	36	36	38	40
지주회사순이익	-441	-268	-273	-286	-301
지배주주순이익	2,037	2,240	893	1,578	1,539

대차대조표	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자산총계	360,089	385,003	388,920	396,135	398,275
대출채권	238,943	254,686	258,575	264,441	265,200
부채총계	335,261	357,893	362,396	368,273	369,234
예수부채	232,592	248,911	257,717	265,921	265,921
자본총계	24,828	27,115	26,524	27,862	29,041
자본금	1,480	1,501	1,501	1,501	1,501
주요주주 자본총계	23,430	25,756	25,165	26,503	27,682
수정자기자본	21,174	23,380	22,668	23,887	24,945

은행 주요지표

(단위: %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
원화대출금 점유율	14.3	14.6	14.5	14.5	14.5
예수금(말잔) 점유율	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9
원화대출금 증가율	5.3	7.7	1.6	2.5	0.0
원화예수금 증가율	4.5	7.6	3.7	3.4	0.0
이자이익증가율	11.5	9.7	2.7	1.8	1.1
예대율	98.9	98.0	96.0	95.2	95.2
비용률	48.5	49.5	51.7	51.1	52.1
고정이하여신비용	0.7	0.5	0.7	0.9	1.1
고정이하 총당비용	75.9	91.5	96.5	101.5	106.5
NIM	1.49	1.56	1.53	1.52	1.52
NIS	1.45	1.51	1.47	1.46	1.46
총마진 (총자산대비)	1.96	1.77	1.70	1.70	1.71
순이자마진	1.47	1.53	1.52	1.52	1.53
비이자마진	0.49	0.24	0.18	0.18	0.18
대손상각비/평균총자산	0.17	0.05	0.48	0.22	0.23
일반관리비/평균총자산	0.95	0.88	0.88	0.87	0.89
ROA	0.69	0.65	0.23	0.43	0.42
ROE	10.17	9.57	3.30	6.21	6.02
레버리지배수	7.47	7.40	7.48	7.43	7.70

지주 주요지표

(단위: 원, %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
총자산 성장률	3.4	6.9	1.0	1.9	0.5
EPS 증가율	54.1	10.7	-61.9	79.4	-2.6
EPS	6,881	7,461	2,974	5,256	5,124
BPS	79,698	86,366	84,383	88,871	92,823
NAVPS(원)_대손준비금 제외	71,531	77,870	75,500	79,558	83,085
주당 배당금	1,550	1,900	800	1,400	1,400
배당성향(%)	22.7	25.2	27.8	27.1	27.9
ROE(%)	8.8	9.1	3.5	6.0	5.6

자회사별 이익 구성(%)	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
KEB하나은행	84.9	83.5	65.2	77.7	76.8
하나금융투자	5.9	6.1	13.7	9.0	9.6
하나카드	4.3	4.3	8.7	5.2	5.0
하나캐피탈	3.6	4.8	9.3	6.1	6.5
기타	1.3	1.4	3.1	2.1	2.2

BIS기준자기자본비율	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
Tier I	13.29	14.14	13.68	14.25	14.84
보통주비율	12.75	13.27	13.14	12.99	12.94

Compliance Notice

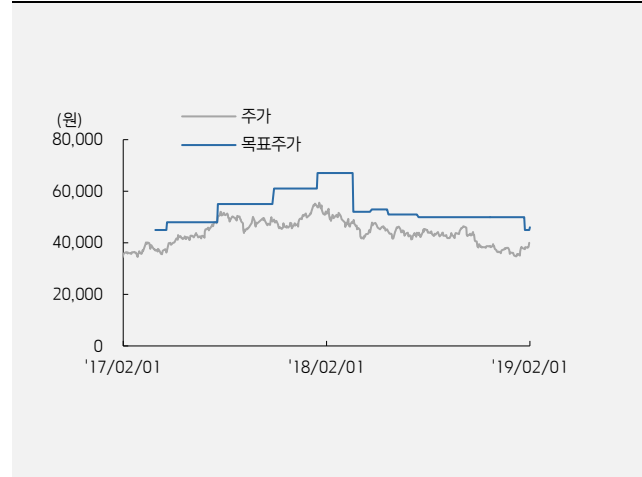
- 당사는 1월 31일 현재 '하나금융지주(086790)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
하나금융지주 (086790)	2017/04/03	BUY(Initiate)	45,000원	6개월	-18.05	-16.33
	2017/04/24	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-10.08	4.58
	2017/07/24	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-11.81	-5.45
	2017/10/30	BUY(Maintain)	61,000원	6개월	-20.11	-9.51
	2018/01/16	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-25.13	-17.16
담당자변경	2018/03/21	Outperform(Reinitiate)	52,000원	6개월	-14.61	-5.87
	2018/04/23	Outperform(Maintain)	53,000원	6개월	-12.72	-9.62
	2018/05/23	Outperform(Maintain)	51,000원	6개월	-14.51	-9.31
	2018/07/16	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-14.46	-12.10
	2018/07/23	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-12.79	-7.20
	2018/10/24	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-13.02	-7.20
	2018/10/29	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-18.23	-7.20
	2019/01/23	Outperform(Maintain)	45,000원	6개월	-14.62	-11.22
	2019/02/01	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%