

하나금융지주(086790)

배당 서프라이즈

4분기 순이익 컨센서스 부합
NIM과 건전성에 대한 안도감
양호한 실적과 우수한 주주친화정책 바탕으로 탐픽 유지

Facts : 4분기 순이익은 컨센서스 부합

4분기 순이익은 3,481억원으로 컨센서스에 부합했다. 예상보다 충당금과 영업외 손실이 크고 수수료이익은 적었다. 하지만 기대 이상인 NIM 덕분에 순이자이익이 견조했고, 인건비 절감으로 판관비가 예상보다 적게 발생했다. 구체적으로 보면, 4분기 원화대출금은 전분기대비 0.9% 늘며 기대에 부합했다. 연간으로 7.7% 증가한 셈인데, 19년 대출 증가율 4%는 전세자금, 집단대출, 중소기업 중심의 견조한 대출수요 덕분에 무난히 달성할 전망이다.

Pros & cons : NIM과 건전성 전망은 맑음

4분기 은행 NIM은 전분기대비 1bp 하락할 것으로 봤는데, 대출 포트폴리오 조정 효과 덕분에 오히려 1bp 상승했고, 19년 1분기에는 2bp 추가 상승이 기대된다. 한편 그룹 NIM은 18년 4분기 크게 올랐고, 19년 1분기에는 하락할 것으로 추정되는데, 가맹점수수료 관련 변동성에 노출된 그룹 NIM보다는 은행 NIM의 점진적 상승추세에 주목할 필요가 있다. 한편 4분기 대손율은 한진중공업 등에서 충당금이 전입되어 0.35%로 다소 높았다. 다만 경상 대손율은 0.21%으로 안정적 수준을 유지했다. 예상보다 IFRS 9 stage 2 여신에 대한 충당금 영향이 적고, 4분기에 각종 건전성 지표들이 양호하게 나옴에 따라 19년 충당금에 대한 불확실성은 크게 완화됐다.

Action : 기대치를 상회한 배당. 탐픽 유지

목표주가 55,000원을 유지한다. 질적인 측면에서 크게 양호한 실적이었다. 우선 18년 배당성향이 25.5%로 전년대비 무려 2.9%p나 상승했다. 전년대비 2%p 상승도 불확실한 상황에서 기대치를 크게 상회했다. 이에 따라 19년 예상 배당수익률은 5.7%에 달한다. 또한 이번 실적을 통해 건전성 우려가 어느 정도 완화됐고, 상반기 NIM 개선이 예상된다. 이를 기반으로 19년 순이익은 전년대비 7% 증가할 것으로 전망하며, 견조한 실적과 우호적인 주주친화정책을 바탕으로 하나금융지주를 탐픽으로 유지한다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 55,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/31)	2,205
주가(1/31)	39,950
시가총액(십억원)	11,995
발행주식수(백만)	300
52주 최고/최저가(원)	53,200/34,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	38,795
유동주식비율/외국인지분율(%)	88.0/70.2
주요주주(%)	국민연금 9.7
	The Capital Group 5.0
	Companies, Inc. 외 5인

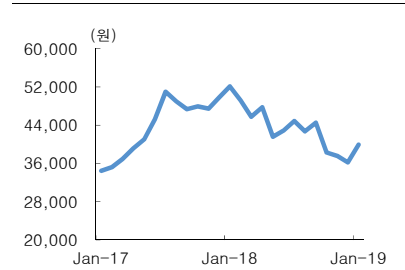
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	7.3	4.9	4.7
PBR(x)	0.63	0.43	0.41
ROE(%)	9.2	9.4	9.3
DY(%)	3.1	5.2	5.7
EPS(원)	6,817	7,370	7,858
BPS(원)	79,154	84,784	90,692

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.2	(11.0)	(23.3)
KOSPI 대비(%p)	2.2	(7.1)	(9.2)

주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	1,358	1,340	1,402	1,427	1,468	2.9	8.1	1,441
총전이익	901	1,015	946	908	702	(22.7)	(22.0)	724
금융자산 손상차손	209	90	33	67	223	233.8	6.5	214
세전이익	692	925	913	841	480	(43.0)	(30.7)	510
지배주주지분순이익	496	669	634	589	348	(40.9)	(29.8)	340

자료: 하나금융지주, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 4분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					4Q18 리뷰			FY19F
	4Q	연간	4QF	연간	1Q	2Q	3Q	4QP	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	2,180	7,589	1,865	7,565	1,894	1,866	1,940	1,821	7,520	(2.4)	(16.4)	(6.1)	7,978
순이자이익	1,358	5,110	1,446	5,615	1,340	1,402	1,427	1,468	5,637	1.5	8.1	2.9	6,081
비이자이익	822	2,479	419	1,949	554	463	512	353	1,883	(15.8)	(57.0)	(31.1)	1,897
순수수료 수익	487	1,877	493	2,105	549	568	494	457	2,069	(7.2)	(6.0)	(7.3)	1,954
유가증권 처분/평가	477	1,099	98	538	175	90	264	133	662	36.3	(72.1)	(49.4)	747
기타비이자이익	(142)	(497)	(171)	(694)	(170)	(195)	(245)	(238)	(848)	적지	적지	적지	(804)
일반관리비	1,254	4,039	1,159	4,030	915	918	1,039	1,075	3,947	(7.2)	(14.2)	3.4	4,010
인건비	811	2,426	716	2,429	539	527	647	627	2,340	(12.4)	(22.6)	(3.0)	2,373
대손충당금전입액	209	831	199	388	90	33	67	223	412	11.9	6.5	233.8	642
총전영업이익	926	3,550	707	3,534	979	948	900	746	3,573	5.6	(19.4)	(17.1)	3,968
영업이익	717	2,718	508	3,146	889	915	833	523	3,162	3.1	(27.0)	(37.2)	3,326
총전이익	901	3,630	719	3,588	1,015	946	908	702	3,571	(2.3)	(22.0)	(22.7)	3,985
영업외손익	(25)	81	12	53	36	(2)	8	(44)	(2)	적전	적지	적전	17
세전이익	692	2,799	520	3,200	925	913	841	480	3,159	(7.8)	(30.7)	(43.0)	3,343
당기순이익	513	2,117	382	2,308	683	644	599	357	2,282	(6.7)	(30.5)	(40.4)	2,436
지배순이익	496	2,037	376	2,268	669	634	589	348	2,240	(7.3)	(29.8)	(40.9)	2,389
대차대조표(조원)													
총자산	360	360	388	388	369	373	382	385	385	(0.9)	6.9	0.8	411
대출채권	239	239	256	256	242	247	253	261	261	1.9	9.1	3.0	272
총부채	335	335	362	362	344	347	355	358	358	(1.0)	6.8	0.7	382
자기자본	24.8	24.8	26.9	26.9	25.3	26.0	26.5	27.1	27.1	1.0	9.2	2.4	28.9
지배자기자본	23.9	23.9	26.2	26.2	24.6	25.3	25.8	26.4	26.4	1.0	10.7	2.5	28.2
주요지표(KIS 기준)													
NIM	1.59	1.53	1.58	1.58	1.59	1.61	1.58	1.59	1.58	0.02	(0.00)	0.02	1.59
대손율	0.34	0.34	0.30	0.15	0.15	0.05	0.10	0.34	0.16	0.04	(0.00)	0.24	0.23
고정이하여신비율	0.77	0.77	0.62	0.62	0.76	0.71	0.61	0.59	0.59	(0.03)	(0.18)	(0.02)	0.52
이익경비율	58	53	62	53	48	49	54	59	52	(3)	2	5	50
ROE	8.3	9.2	5.8	9.6	11.2	10.3	9.3	5.4	9.4	(0.4)	(2.9)	(3.9)	9.3
보통주자본비율	12.7	12.7	12.8	12.8	12.9	12.9	13.0	12.9	12.9	0.1	0.1	(0.1)	13.1

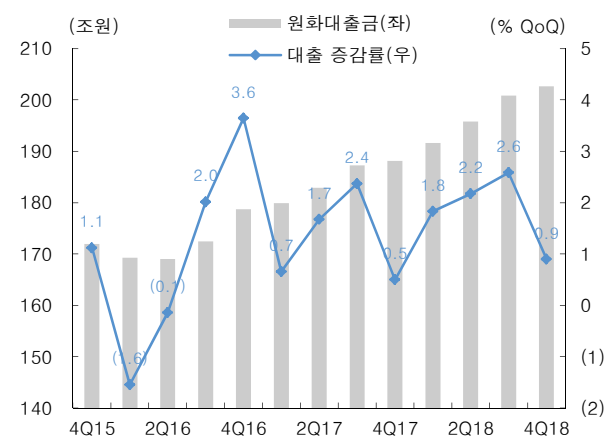
자료: 하나금융지주, 한국투자증권

〈표 3〉 4분기 특이 요인

항목	금액
외화환산손실	-96억원
대출채권매각익	+234억원(은행 +139억원, 캐피탈 +95억원)
은행 인사통합 비용	-802억원(판관비 차감)
한진중공업 총당금적립	-586억원
기타 총당금적립	-523억원(중국 네트워크업체 -243억원, 동부제철 -123억원, 지준과태료 -157억원)
기부금	-249억원

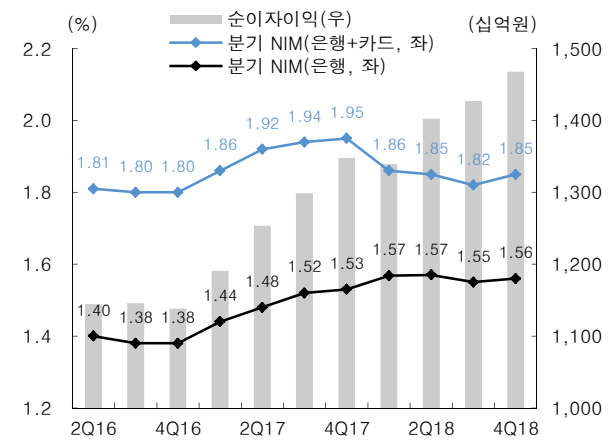
자료: 하나금융지주, 한국투자증권

[그림 1] KEB하나은행 전분기대비 대출 증감률



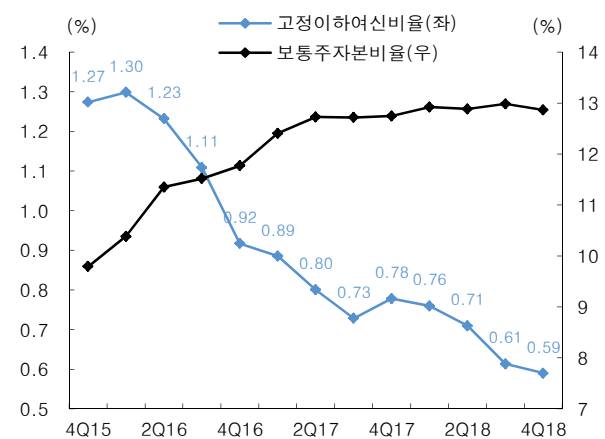
자료: 하나금융지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



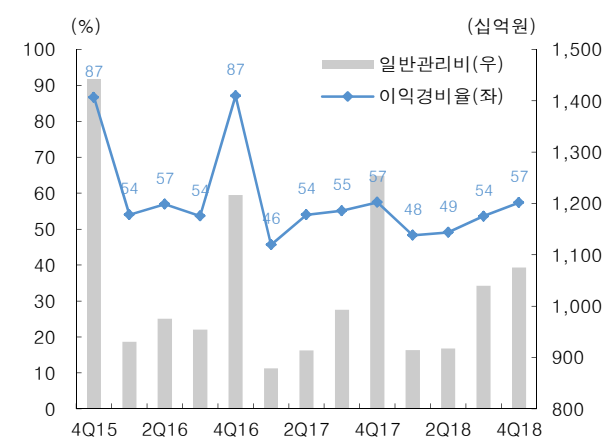
주: 1. NIM(은행+카드)는 1Q18부터 IFRS 15 소급반영해 기입
2. 반영 안 했다고 가정하면 1Q18~4Q18 NIM은 1.99%, 1.99%, 1.96%, 2.00% 순
자료: 하나금융지주, 한국투자증권

[그림 3] 그룹 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



자료: 하나금융지주, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: 하나금융지주, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

하나금융지주는 M&A를 통한 성장 역사를 가지고 있음. 하나은행의 전신인 한국투자금융은 1971년 설립되었고, 1991년 은행으로 전환. 그 후 1998년 보람은행, 2002년 서울은행과의 합병을 통해 성장했으며 2005년에는 하나금융지주를 설립 해 금융지주사 체제를 갖추, 2012년 하나금융지주의 외환은행 편입과 뒤이은 2015년 하나-외환은행 통합도 비유기적 성장의 연장선 상에서 이루어 짐. 현재 하나금융지주는 KEB하나은행, 하나카드, 하나금융투자, 하나생명, 하나캐피탈 등을 계열회사로 보유 중.

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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	348,177	360,089	385,009	411,211	429,806
현금 및 예치금	29,226	21,851	24,307	24,917	26,045
유가증권	68,704	78,334	77,710	83,721	87,356
대출채권	228,607	238,943	260,664	272,051	284,783
유형자산	3,003	2,652	3,000	3,111	3,165
투자부동산	749	977	747	714	710
관계기업투자	1,037	1,074	1,225	1,207	1,205
무형자산과 영업권	1,007	824	686	534	400
기타자산	15,845	15,436	16,670	24,954	26,143
총부채	324,787	335,261	357,893	382,272	398,974
예수금	222,413	232,166	248,559	259,774	271,964
당기손익인식지정금융부채	9,707	8,819	11,972	14,214	14,689
단기매매금융부채	17	436	251	298	307
차입부채	20,032	18,792	19,182	20,716	21,779
사채	32,306	36,444	41,018	43,062	45,114
기타부채	40,313	38,603	36,911	44,210	45,119
자기자본	23,390	24,828	27,115	28,939	30,832
(지배주주지분) 자기자본	22,488	23,874	26,436	28,210	30,056
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	980	980	980
자본잉여금	10,463	10,463	10,603	10,603	10,603
자본조정	(13)	(15)	(15)	(15)	(15)
기타포괄손익누계액	(461)	(766)	(864)	(864)	(864)
이익잉여금	10,575	12,268	14,231	16,005	17,850

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	6.1	9.2	9.4	9.3	9.1
ROA	0.40	0.58	0.61	0.61	0.61
순이자마진(NIM)	1.46	1.53	1.58	1.59	1.58
예대금리차(NIS)	1.60	1.68	1.70	1.69	1.68
Cost-income ratio	62.0	53.2	52.5	50.3	48.6
성장 및 효율(%)					
지배주주 손이익 증가율	46.2	53.1	10.0	6.6	5.5
대출채권 증가율	3.3	4.5	9.1	4.4	4.7
총전이익 증가율	15.6	34.2	(1.6)	11.6	7.4
대손비용 증가율	(22.6)	(6.2)	(50.5)	56.0	17.9
총자산 증가율	6.5	3.4	6.9	6.8	4.5
대출채권/예수금	102.8	102.9	104.9	104.7	104.7
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.91	0.77	0.59	0.52	0.49
NPL 커버리지 비율	191.8	94.1	115.0	126.5	142.0
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	14.3	15.0	14.9	15.2	14.6
보통주자본비율(CET1)	11.8	12.7	12.9	13.1	12.7
기본자본비율(Tier 1 ratio)	12.3	13.3	13.5	13.8	13.2

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

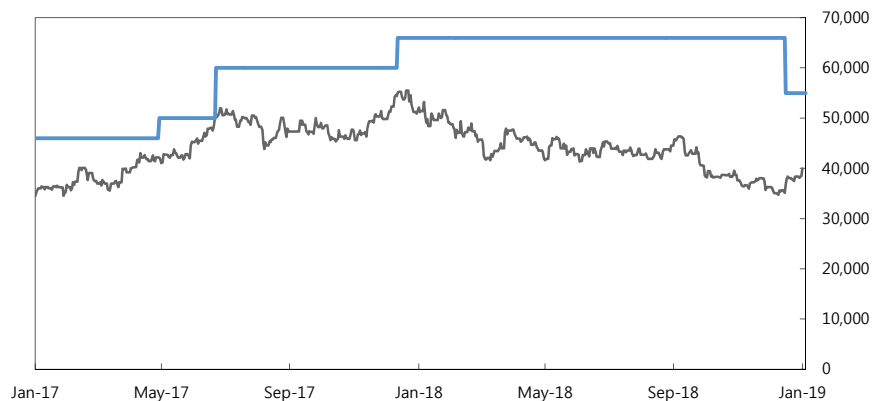
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	6,577	7,589	7,520	7,978	8,289
순이자이익	4,642	5,110	5,637	6,081	6,313
이자수익	8,382	8,932	10,341	11,437	11,966
이자비용	3,740	3,823	4,704	5,355	5,654
비이자이익	1,935	2,479	1,883	1,897	1,976
순수수료 수익	1,640	1,877	2,069	1,954	2,138
유가증권 처분/평가	853	1,099	662	747	778
기타비이자이익 항목	(558)	(497)	(848)	(804)	(940)
대손상각비+충당부채순전입액	886	831	412	642	757
순영업수익	5,691	6,757	7,109	7,336	7,531
판관비	4,077	4,039	3,947	4,010	4,028
인건비	2,433	2,426	2,340	2,373	2,393
각종 상각비	444	440	436	424	395
고정비성 경비	458	452	414	448	448
변동비성 경비	742	721	756	765	791
영업이익	1,614	2,718	3,162	3,326	3,503
영업외이익	206	81	(2)	17	19
(총당금적립전이익)	2,706	3,630	3,571	3,985	4,279
법인세비용차감전계속사업이익	1,820	2,799	3,159	3,343	3,522
법인세비용	420	682	877	907	951
(실효세율)(%)	23.1	24.4	27.8	27.1	27.0
계속사업이익	1,400	2,117	2,282	2,436	2,571
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,400	2,117	2,282	2,436	2,571
(지배주주지분)당기순이익	1,330	2,037	2,240	2,389	2,521

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	74,472	79,154	84,784	90,692	96,839
EPS(KIS기준)	4,421	6,817	7,370	7,858	8,297
DPS	1,050	1,550	1,900	2,100	2,250
주가 지표(배)					
P/B	0.42	0.63	0.43	0.41	0.38
P/E	7.1	7.3	4.9	4.7	4.4
P/PPE	4.2	5.2	4.1	3.7	3.4
배당수익률(%)	3.4	3.1	5.2	5.7	6.1
배당성장률(%)	23.4	22.5	25.5	26.4	26.8
ROE 분해(%)					
ROE	6.1	9.2	9.4	9.3	9.1
레버리지(배)	15.3	15.8	15.4	15.1	15.1
이자부자산 비율	85.8	83.0	84.6	86.5	84.7
순이익/이자부자산	0.47	0.70	0.73	0.71	0.71
순이자이익률	1.66	1.77	1.85	1.83	1.81
비이자이익률	0.69	0.86	0.62	0.57	0.57
대손상각비율	(0.32)	(0.29)	(0.14)	(0.19)	(0.22)
판관비율	(1.45)	(1.40)	(1.30)	(1.20)	(1.16)
기타이익률	(0.11)	(0.24)	(0.31)	(0.29)	(0.29)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
하나금융지주(086790)	2016.10.22	매수	46,000원	-22.4	-6.5
	2017.05.29	매수	50,000원	-11.2	0.4
	2017.07.22	매수	60,000원	-19.2	-9.0
	2018.01.11	매수	66,000원	-33.6	-15.9
	2019.01.11	1년경과		-46.4	-46.0
	2019.01.15	매수	55,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 31일 현재 하나금융지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 하나금융지주 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 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 돕기 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.