

하나금융지주

BUY(유지)

086790 기업분석 | 은행

목표주가(유지)	59,000원	현재주가(04/02)	39,000원	Up/Downside	+51.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 04. 03

1Q19 Preview; 결국 자본여력이 말한다

News

외형상 순이익 감소, 흐름은 건조: 1Q19 하나금융의 지배주주순이익은 5,013억원으로 -25.0%YoY의 부진한 모습을 보일 것으로 예상된다. 그러나 예년에는 주로 3분기에 있었던 임금피크제대상자 희망퇴직이 1월에 이루어져 1천억원 이상의 비용이 발생한 것이 주된 원인이다. 1분기 원화가 소폭 약세를 보여 비화폐성 환산손실이 3백억원 내외 발생할 것이라는 점도 영향을 미쳤다. 그러나 이러한 일회적 요인을 제외하면 전년동기와 비슷한 수준의 양호한 실적을 거둘 것으로 예상된다.

Comment

자본여력의 개선과 롯데카드 인수 가능성: 2018년말 보통주자본비율은 12.86%로 12.55%인 신한보다 높아졌고, 13.97%인 KB와의 갭도 축소되었다. 동사가 인수 후보자로 참여하고 있는 롯데카드를 인수할 경우, 고객기반이 겹치지 않는데다 신용카드 부문의 규모의 경제를 달성할 수 있으며 보험사 M&A와는 달리 자본적정성에도 별다른 부담이 되지 않을 것이다. 성공확률이 높은 M&A는 규모의 경제 효과를 노린 것이라는 점을 상기할 필요가 있다.

Action

업종 Top Picks 중 하나로 Buy 추천: 목표주가 59,000원을 유지하며, 저평가 해소 가능성에 대한 기대를 담아 업종 Top Picks 중 하나로 추천한다. 배당수익률, P/E, P/B 등 모든 측면에서 은행업종 3개 대형주 중에서 가장 저평가되어 있다. 자본비율의 급격한 개선과 추가적 자본 소요 가능성이 없는 시너지가 기대되는 M&A를 추진하고 있다는 점이 매력적이다.

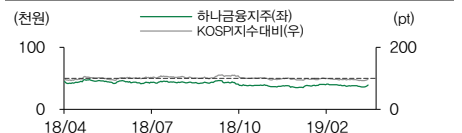
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
순영업이익	7,705	7,565	7,732	8,057	8,352
(증가율)	18.6	-1.8	2.2	4.2	3.7
세전이익	2,799	3,150	3,170	3,533	3,694
(증가율)	53.7	12.5	0.6	11.5	4.6
지배주주순이익	2,037	2,233	2,305	2,574	2,692
수정EPS	6,814	7,341	7,511	8,370	8,780
수정BPS	79,155	84,762	90,467	96,772	105,195
PER (H/L)	7.6/4.5	7.6/4.8	4.8	4.3	4.1
PBR (H/L)	0.7/0.4	0.7/0.4	0.4	0.4	0.3
수정ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
수정ROE	8.9	9.0	8.6	8.9	8.7

Stock Data

52주 최저/최고	34,750/47,900원
KOSDAQ /KOSPI	740/2,177pt
시가총액	117,094억원
60일-평균거래량	972,142
외국인지분율	70.5%
60일-외국인지분율변동추이	+0.7%p
주요주주	국민연금 9.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	0.4	7.9	-13.2
상대기준	1.2	-0.4	-2.6

전년동기 기저효과 때문에 비이자이익은 감소할 가능성이 높지만 견조한 자산성장세를 바탕으로 하나금융의 외형은 성장할 것으로 예상된다. 이미 언론을 통해 보도된, 희망퇴직으로 인한 일시적 판관비 증가를 제외하면 실적은 견조하다는 판단이다.

도표 1. 하나금융 1Q19 Preview

(단위: 십억원, %)

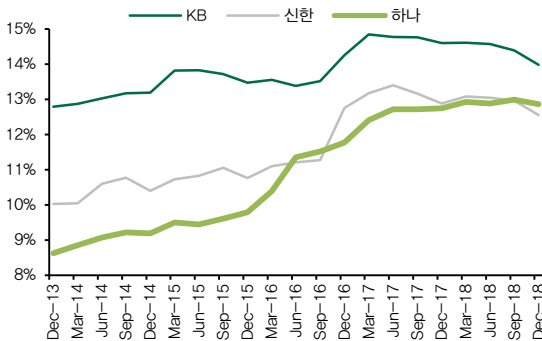
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	YoY	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
순이자이익	1,340	1,402	1,427	1,468	1,462	9.1	1,510	1,529	1,535	5,637	6,036	6,308
비이자이익	557	512	514	345	408	-26.7	427	429	431	1,928	1,695	1,669
판관비	915	917	1,040	1,075	1,067	16.6	933	1,005	1,102	3,947	4,107	4,048
신용손실충당금	93	80	70	224	126	35.8	128	129	129	466	511	534
지배주주지분순이익	669	635	588	341	501	-25.0	635	607	518	2,233	2,261	2,470
보통주순이익	663	628	581	332	491	-26.0	622	593	505	2,204	2,211	2,410

자료: DB금융투자

처음으로 신한지주보다 보통주자본비율이 높아졌다는 점에 주목할 필요가 있다. 3월말에는 신한지주의 오렌지라이프 인수효과가 반영될 것이고 하나금융이 추진하는 M&A는 보통주자본비율에 큰 영향을 주지 않을 것이기 때문에 상대적인 보통주자본비율 개선은 더욱 두드러져 보일 것이다.

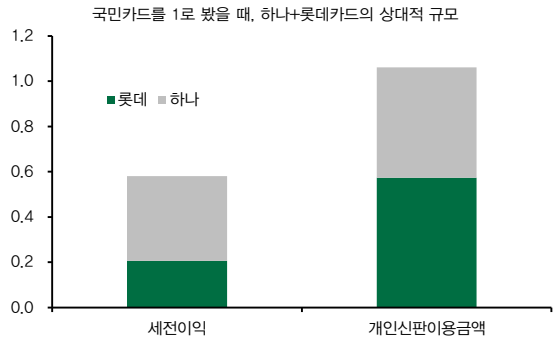
개인신판기준 2018년 점유율은 하나카드 7.1%, 롯데카드 8.4%이다. 단순합산하면 각각 3~4위권인 현대, 국민카드와 비슷한 수준이다. 양사 실적을 단순합산하면 신한취급고는 국민카드보다 규모가 크지만, 이익은 60% 수준에 불과하다. 하나카드와 롯데카드의 고객기반이 크게 겹치지 않는다는 업계 추정까지 고려하면, 인수가 성사될 경우 이익성장에 전기 마련이 가능할 것으로 기대한다.

도표 2. 주요 금융지주 보통주자본비율 추이 비교



자료: 공시자료, DB금융투자

도표 3. 국민카드와 롯데+하나카드의 규모 비교



자료: DB금융투자 (세전이익은 회계기준 변경 효과 감안해 2017년 수치 사용)

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
현금및예치금	21,851	24,307	25,903	26,786	27,703
유가증권	79,384	78,928	80,311	83,572	86,965
대출채권	231,914	253,415	270,053	279,263	288,821
신용카드채권	7,029	7,249	7,827	8,215	8,661
유형자산	3,628	3,712	3,712	3,712	3,712
무형자산	824	686	633	581	528
기타자산	14,952	16,670	16,670	16,670	16,670
자산총계	360,089	385,009	405,116	418,807	433,068
예수부채	232,166	248,559	264,879	273,912	283,287
차입부채	18,792	19,182	19,961	20,772	21,615
사채	36,444	41,018	41,018	41,018	41,018
기타부채	47,787	49,041	50,143	51,997	53,477
부채총계	335,261	357,900	375,961	387,660	399,357
자본금	1,480	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	444	980	1,280	1,345	1,345
자본잉여금	10,463	10,603	10,603	10,603	10,603
이익잉여금	12,268	14,224	15,938	17,830	20,359
자본조정	-15	-15	-15	-15	-15
기타포괄손익누계액	-766	-864	-864	-864	-864
비지배주주지분	954	679	713	747	781
자본총계	24,828	27,108	29,156	31,147	33,711
수정자본총계	23,430	25,449	27,162	29,055	31,584

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
순영업수익	7,705	7,565	7,732	8,057	8,352
순이자이익	5,110	5,637	6,036	6,308	6,565
비이자이익	2,595	1,928	1,695	1,749	1,787
판관비	4,040	3,947	4,107	4,048	4,157
신용손실반영전 영업손익	3,665	3,619	3,625	4,010	4,195
신용손실충당금전입액	-947	-467	-452	-474	-498
영업이익	2,718	3,152	3,173	3,534	3,696
영업외손익	81	-2	-2	-2	-2
세전이익	2,799	3,150	3,170	3,533	3,694
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,116	2,276	2,340	2,606	2,726
자배주주지분순이익	2,037	2,233	2,305	2,574	2,692
수정자배주주순이익	2,017	2,204	2,255	2,513	2,636
비자배주주지분순이익	79	41	32	32	32
증감률(%YoY)					
순영업수익	18.6	-1.8	2.2	4.2	3.7
신용손실반영전 영업손익	51.3	-1.3	0.2	10.6	4.6
세전이익	53.7	12.5	0.6	11.5	4.6
수정자배주주순이익	54.1	9.3	2.3	11.4	4.9
EPS	170.1	26.7	9.5	37.3	14.7
수정EPS	173.1	24.7	7.4	36.6	15.7
자산총계	3.4	6.9	5.2	3.4	3.4

비율분석

12월 결산(% 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Dupont Analysis					
순이자이익률	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
비이자이익률	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
Credit Cost	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
수정 ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
수정 Equity Multiplier	15.6	15.2	15.0	14.7	14.0
수정 ROE	8.9	9.0	8.6	8.9	8.7
자본적정성					
Core Tier 1 비율	10.7	11.0	11.2	11.6	12.3
Double leverage	125.2	121.6	121.6	121.6	121.6
자산건전성					
손상채권비율	1.0	0.9	0.7	0.7	0.9

주요투자지표

12월 결산원, % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	6,882	7,456	7,677	8,573	8,966
수정EPS	6,814	7,341	7,511	8,370	8,780
BPS	79,155	84,762	90,467	96,772	105,195
Multiple(배)					
P/E	7.3	4.9	4.8	4.3	4.1
P/B	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
배당지표					
DPS	1,550	1,900	2,000	2,300	2,400
배당성향	21.7	25.1	25.3	26.1	26.1
배당수익률	3.1	5.2	5.5	6.3	6.6
Cost-income ratio	52.4	52.2	53.1	50.2	49.8

자료: 하나금융지주, 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 언급된 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 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결정에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
 - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

하나금융지주 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	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	-	-					

주: *표는 담당자 변경