

# 하나금융 (086790)

## 화려하지는 않은 실적이지만 롯데카드 인수 모멘텀 기대

### 1분기 실적 기대치 하회했지만 연간 순익 가정 2.4조원 유지

하나금융에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 54,500원을 유지. 1분기 순익은 전년동기대비 16.8% 감소한 5,560억원으로 우리 예상치를 다소 하회. 임금피크 조기퇴직비용 1,260억원, 비회계성 외환환산손 382억원 등 일회성 요인을 제외한 경상 순익은 약 6,800억원 수준으로 판단됨. 수수료이익이 큰폭 증가하고 채권관련 매매평가익 확대 등 비이자 부문에서 선전했지만 원화대출성장률 1.0%, NIM 1bp 하락, 판관비용률 상승, 대손비용은 정상적 수준으로 복원 등 딱히 두드러진 부분이 없어 화려하지는 않은 실적. 다만 판관비 증가는 3분기 발생 예정 비용이 선반영된 측면이 강하고, NIM 하락도 신보·예보로 우대율 배제 효과 -1bp를 감안하면 플랫폼한 수준. 따라서 향후의 이익추정치를 변화시킬만한 요인은 아님. 2~3분기 추정 순익은 각각 6,770억원과 6,950억원으로 7,000억원에 육박하는 실적 예상. 기존의 연간 순익 가정 2.4조원을 그대로 유지

### 1Q 판관비 급증에도 2019년 영업이익경비율 50% 하회 예상

임금피크대상자 확대(240명)에 따른 조기퇴직비용을 제외해도 전년동기대비 판관비 증가율이 4.5%에 달해 판관비 우려가 높은 편. 올해부터 엮기매수차익 감가상각비가 매분기 250억원씩 감소하는 효과를 고려했을 경우 더욱 그러함. 그러나 일부 보로금이 연말 인식에서 매분기 인식으로 변경된 효과와 인사통합관련 인건비 증가 요인 등을 감안시 우려할만한 사항은 아닐 듯. 금번 조기퇴직으로 3분기 특별퇴직 규모는 100여명 수준으로 감소 예상. 이를 감안시 연간 판관비는 3.97조원으로 추정. 2019년 영업이익경비율은 49.4%로 50% 하회 예상

### 롯데카드 인수 우려 요인 아니다. 인수 확정시 모멘텀 기대

롯데카드 본입찰 마감. 한화그룹 불참으로 하나금융 인수 가능성 높다고 판단. 고객군 측면에서 롯데카드와 하나카드의 중복고객이 많지 않아 역시너지 발생 가능성은 거의 없는 편. 롯데카드 ROE 낮지만 이는 0.6~0.7배 수준으로 예상되는 낮은 인수가와 인수자금의 부채 조달을 통한 레버리지 확대, 시너지 발생 등에 따라 그룹 ROE가 개선될 여지도 높음. 인수가 높지 않을 경우 인수 확정시 주가에 모멘텀으로 작용될 것으로 기대

### Earnings Review

**BUY**

TP(12M): 54,500원 | CP(4월 19일): 37,850원

Key Data		Consensus Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,216.15	2019	2020
52주 최고/최저(원)	47,900/34,750	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	11,364.2	영업이익(십억원)	3,236.7 3,394.7
시가총액비중(%)	0.94	순이익(십억원)	2,408.3 2,515.7
발행주식수(천주)	300,242.1	EPS(원)	7,515 7,966
60일 평균 거래량(천주)	944.1	BPS(원)	93,655 100,102
60일 평균 거래대금(십억원)	36.5	Stock Price	
19년 배당금(예상, 원)	2,100		
19년 배당수익률(예상, %)	5.55		
외국인지분율(%)	70.71		
주요주주 지분율(%)			
국민연금	9.68		
	0.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(0.3) (11.8) (15.9)		
상대	(2.0) (14.2) (5.6)		

### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	7,600	7,574	8,041	8,434	8,827
세전이익	십억원	2,799	3,159	3,366	3,524	3,706
지배순이익	십억원	2,037	2,240	2,401	2,510	2,635
EPS	원	6,881	7,461	7,997	8,359	8,775
(중감률)	%	53.1	8.4	7.2	4.5	5.0
수정BPS	원	80,654	88,049	95,051	103,410	112,185
DPS	원	1,550	1,900	2,100	2,300	2,500
PER	배	7.2	4.9	4.7	4.5	4.3
PBR	배	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE	%	8.8	8.9	8.7	8.4	8.1
ROA	%	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	3.1	5.2	5.5	6.1	6.6



Analyst 최정욱, CFA  
02-3771-3643  
cuchoi@hanafn.com

표 1. 하나금융 2019년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,258	1,302	1,358	1,340	1,402	1,427	1,468	1,427	-2.8	6.5
순수수료이익	460	480	487	549	568	494	457	510	11.5	-7.2
당기손익인식상품이익	-80	-93	-57	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	55	113	394	4	-102	18	-52	50	NA	1,178.5
총영업이익	1,693	1,801	2,182	1,893	1,869	1,939	1,873	1,986	6.1	4.9
판관비	914	993	1,254	915	918	1,039	1,075	1,073	-0.2	17.3
총전영업이익	779	809	928	978	951	899	798	914	14.5	-6.6
영업외이익	47	19	-25	36	-2	8	-44	13	NA	-63.9
대손상각비	82	127	211	89	36	66	274	164	-40.1	84.9
세전이익	744	700	692	925	913	841	480	762	58.9	-17.6
법인세비용	181	173	179	242	270	243	123	198	61.3	-18.2
비지배주주지분이익	25	16	17	14	10	9	8	8	-8.1	-45.6
당기순이익	539	510	496	669	634	589	348	556	59.7	-16.8

주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나금융투자

표 2. 하나금융 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	원화대출금 1.0% 증가, 그룹 NIM 1.80%로 5bp 하락, 통합은행 NIM은 1.55%로 1bp 하락(신보.예보로 우대율 배제 효과 -1bp). 전분기대비 이자이익 감소는 일수효과(2일 감소) 때문
순수수료이익	인수주선.자문수수료 240 억원 증가, 대출수수료 170 억원 증가, 카드 가맹점수수료 인하 30~40 억원
당기손익인식 및 기타비이자이익	비화폐성 외환환산손 382 억원, 대출채권 매각이익 129 억원(은행 22 억원, 카드 75 억원, 캐피탈 32 억원), 채권 관련 매매평가의 증가
판관비	임금피크 조기퇴직 관련 1,260 억원(240 명, 은행), 인사통합 관련 인건비 증가 70 억원, 연차휴가보상금 80 억원, 일부 보로금 연말 인식에서 매분기 인식으로 변경 효과 105 억원, 염가매수차익 감가상각비 120 억원, IT 통합 관련 감가상각비 75 억원
영업외손익	보육사업 등 기부금 200 억원, 지분법평가의 300 억원
대손상각비	은행 RC 변경에 따른 추가 총당금 209 억원

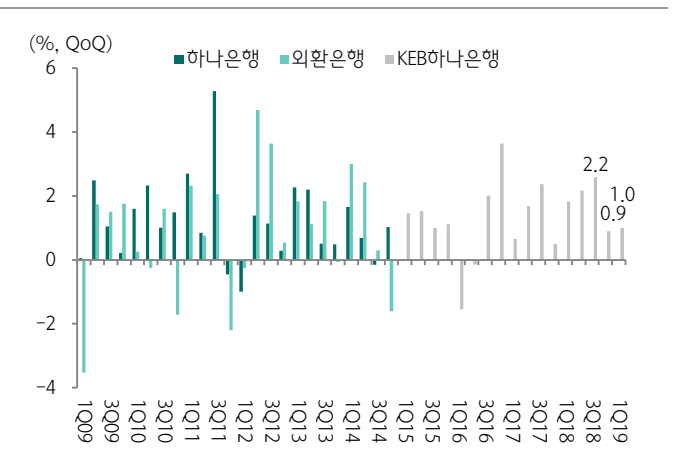
자료: 하나금융투자

그림 1. 롯데카드 현황 및 인수가 가정에 따른 ROIC 변화

(십억원, %, 주, 배)	2016	2017	2018
자산	9,982	11,360	12,653
카드자산	8,518	9,064	9,988
자본	2,167	2,207	2,203
당기순이익	107	54	114
ROA (%)	1.11	0.51	0.95
ROE (%)	5.0	2.5	5.2
총주식수	74,740,061	인수주식수	47,684,159
인수지분 (%)	63.8	인수가(가정)	830~960
장부가(인수분)	1,406	/장부가(배)	0.59~0.68
주당인수가	17,400~20,100	ROIC (%)	7.6~8.8

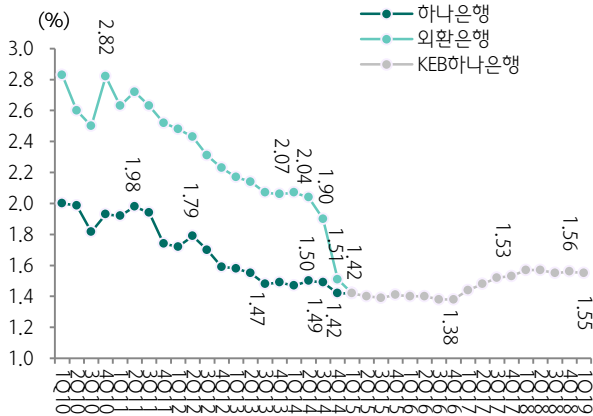
주: 인수가가 100% 지분 기준 약 1.3~1.5조원에서 결정된다고 가정(1.5조원은 롯데측이 원하는 매각가격이라고 언론에 보도되는 점을 참고). 인수지분은 매각대상지분 93.8%에 30%를 남긴 63.8% 인수 가정. 시너지는 미가정  
자료: 하나금융투자

그림 2. 하나은행 대출성장을 추이



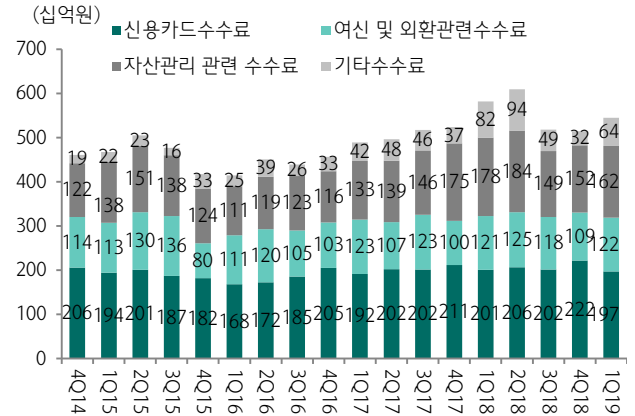
주: 전분기대비 성장률 기준  
자료: 하나금융투자

그림 3. 하나은행 NIM 추이



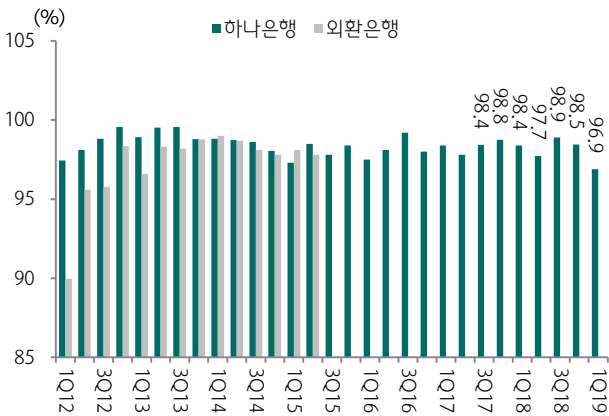
주: 분기 기준 마진 기준  
자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 수수료이익 추이



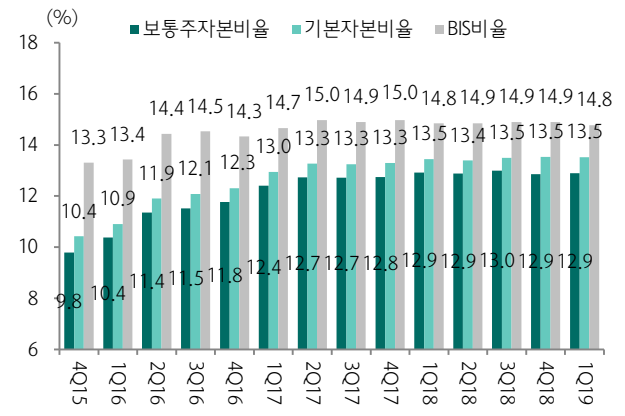
주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나금융투자

그림 3. 은행 예대율 추이



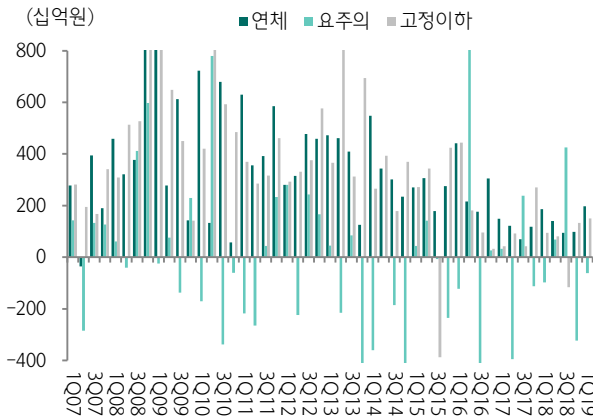
주: 말잔 기준  
자료: 하나금융투자

그림 4. 하나금융 자본비율 추이



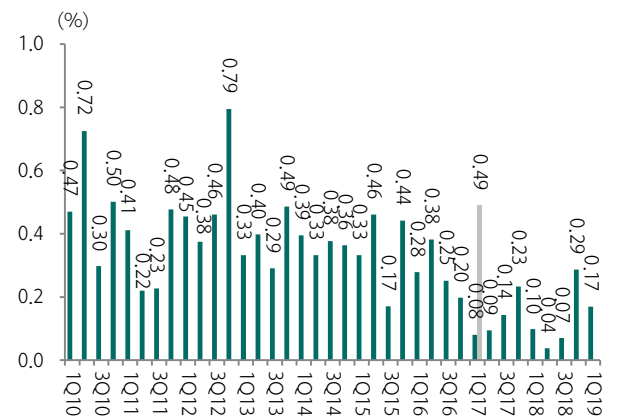
주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나금융투자

그림 3. 은행 실적 연체 및 고정이하여신 손증 추이



주: 매상각전 실적 손증액 기준. 과거 수치는 통합을 가정한 pro forma 기준 손증액  
자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



주: 분기 연율화 기준. 1Q17의 0.08%는 대우조선 총당금을 배제한 수치  
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
순이자이익	5,110	5,637	5,913	6,156	6,408	
순수수료이익	1,877	2,069	2,033	2,099	2,167	
당기손익인식상품이익	-382	0	0	0	0	
비이자이익	996	-132	95	180	253	
총영업이익	7,600	7,574	8,041	8,434	8,827	
일반관리비	3,744	3,600	3,974	4,113	4,258	
순영업이익	3,856	3,974	4,067	4,321	4,569	
영업외손익	81	-2	28	38	49	
충당금추감이익	3,937	3,972	4,095	4,358	4,618	
제충당금잔입액	1,138	812	729	834	913	
경상이익	2,799	3,159	3,366	3,524	3,706	
법인세전순이익	2,799	3,159	3,366	3,524	3,706	
법인세	682	877	919	964	1,015	
충당기순이익	2,117	2,282	2,447	2,560	2,690	
외부주주지분	80	42	46	51	56	
연결당기순이익	2,037	2,240	2,401	2,510	2,635	

Dupont Analysis		(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
순이자이익	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	
순수수료이익	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	
당기손익인식상품이익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타비이자이익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	
총영업이익	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	
관리비	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	
총잔영업이익	1.1	1.1	1.0	1.0	1.1	
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
대손상각비	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	
세전이익	0.8	0.8	0.9	0.8	0.9	
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
비지배주주이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	

Valuation						
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
EPS (원)	6,881	7,461	7,997	8,359	8,775	
BPS (원)	80,654	88,049	95,051	103,410	112,185	
실질BPS (원)	80,654	88,049	95,051	103,410	112,185	
PBR (x)	7.2	4.9	4.7	4.5	4.3	
PBR (x)	0.62	0.41	0.40	0.37	0.34	
수장PBR (x)	0.62	0.41	0.40	0.37	0.34	
배당률 (%)	31.0	38.0	42.0	46.0	50.0	
배당수익률 (%)	3.1	5.2	5.5	6.1	6.6	

자료: 하나금융투자

재무상태표		(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
현금및예치금	21,851	24,307	28,893	30,786	32,862	
유가증권	79,384	78,928	83,883	88,029	92,441	
대출채권	238,943	260,664	270,233	280,868	291,923	
고정자산	2,652	3,000	3,129	3,283	3,447	
기타자산	17,260	18,110	19,979	20,727	21,503	
자산총계	360,089	385,009	406,116	423,693	442,176	
예수금	232,166	248,559	264,678	275,296	286,442	
책임준비금	0	0	0	0	0	
차입금	18,792	19,182	22,076	23,346	24,709	
사채	36,444	41,018	39,581	41,331	43,167	
기타부채	47,859	49,133	50,555	51,985	53,486	
부채총계	335,261	357,893	376,890	391,957	407,806	
자본금	1,480	1,501	1,501	1,501	1,501	
보통주자본금	1,480	1,501	1,501	1,501	1,501	
신장자본증권	444	980	980	980	980	
자본잉여금	10,463	10,603	10,602	10,602	10,602	
이익잉여금	12,268	14,231	16,164	18,674	21,309	
자본조정	-781	-879	-710	-710	-710	
(자기주식)	0	0	0	0	0	
외부주주지분	954	679	688	688	688	
자본총계	24,828	27,115	29,226	31,736	34,370	
자본총계(외부주주지분제외)	23,874	26,436	28,538	31,048	33,683	

성장성		(단위: 원, 배, %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
총자산 증가율	3.4	6.9	5.5	4.3	4.4	
총대출 증가율	4.5	9.1	3.7	3.9	3.9	
총수신 증가율	4.4	7.1	6.5	4.0	4.0	
당기순이익 증가율	53.1	10.0	7.2	4.5	5.0	

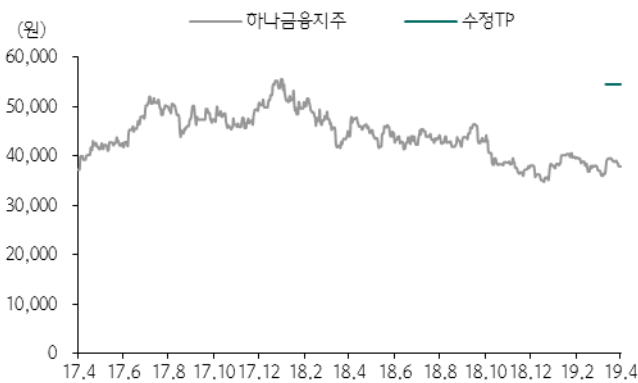
효율성/생산성		(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
대출금/예수금	102.9	104.9	102.1	102.0	101.9	
관리비/총영업이익	49.3	47.5	49.4	48.8	48.2	
관리비/수익성자산	1.5	1.3	1.2	1.2	1.2	

수익성		(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
ROE	8.8	8.9	8.7	8.4	8.1	
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	
ROA (총당금전)	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1	

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나금융



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.2	BUY	54,500		

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.6%	7.8%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 4월 19일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 4월 22일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2019년 4월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.