

하나금융지주 (086790)

은행



박진형

02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	55,000원 (M)
현재주가 (4/19)	37,850원
상승여력	45%

시가총액	113,642억원
총발행주식수	300,242,062주
60일 평균 거래대금	365억원
60일 평균 거래량	944,131주
52주 고	47,900원
52주 저	34,750원
외인지분율	70.71%
주요주주	국민연금 9.68%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.3)	(0.5)	(15.9)
상대	(2.0)	(4.6)	(5.6)
절대(달려환산)	(0.8)	(1.8)	(21.5)

일회성 감안하면 양호한 실적, 실적 안정성 지속

19.1Q(P) Review: 일회성요인에도 불구하고 양호한 실적 시현

하나금융지주의 19.1Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 5,560억원으로 YoY 16.8% 감소, QoQ 63.0% 증가했다. 이는 컨센서스 당기순이익 5,558억원과 유사한 규모로 기대치를 충족시키는 실적이라는 판단이다. 경상적인 핵심이익(안정적 대출성장, 회계기준 변경에 의한 NIM 하락)은 견조한 흐름을 유지했으며, 일회성 판관비 요인(임금피크 조기퇴직 관련)이 있었음에도 불구하고 전반적으로 양호한 실적(경상이익 6천억원 중반 예상)을 시현했다고 평가할 수 있다.

19.1Q(P) 실적의 주요 이익지표는, 1) 원화대출금 성장률 QoQ +1.0%(가계 -0.2%, SME +2.2%, 대기업 +3.4%), 2) NIM -5bp(그룹기준, 18.1Q 186bp-18.2Q 185bp-18.3Q 182bp-18.4Q 185bp), 3) CIR 54.0%(18.1Q 48.0%-18.2Q 48.5%-18.3Q 50.2%-18.4Q 52.2%), 4) Credit Cost 25bp(18.1Q 15bp-18.2Q 13bp-18.3Q 12bp-18.4Q 17bp), 5) 일회성요인: FX환산손 382억원, 대출채권매각이익 129억원, 퇴직급여충당금 1,260억원, 은행 RC 변경 관련 추가충당금 209억원 등이다.

이익모멘텀은 다소 둔화, 안정적 실적 이어질 전망

하나금융지주의 2019년 예상 당기순이익 및 ROE 추정치는 각각 2.2조원 및 8.4%이다. 이는 2018년 당기순이익 2.2조원(ROE 9.3%)과 비슷한 수준이다.

하나금융지주의 연간 당기순이익 증가율은 2016년 46.2%, 2017년 53.1%, 2018년 9.6%를 기록하며 높은 이익성장을 구가했다. 2019년은 대내외적 불확실성과 대손비용 축소 속도 둔화, NIM 추가 개선의 한계 등으로 이익 증가 속도는 다소 둔화될 전망이다. 한편 19.1Q NIM 하락은 신용카드 기맹점수수료 인하, 일회성 요인 소멸이 원인으로 지속적이지 않다는 판단이다.

투자의견 매수/목표주가 55,000원 유지, 절대적 저평가 구간

하나금융지주에 대해 투자의견 매수와 목표주가 55,000원을 유지한다. 목표주가는 2019년 예상 BPS 91,576원에 목표PBR 0.60배(지속가능 ROE 8.4%, COE 13.6%)를 적용해 산출했다. 하나금융지주의 현재 PBR은 0.40배에 불과하다. 은행업을 둘러싼 여러가지 우려에도 불구하고, 1) 안정적 실적, 2) 배당매력(2019년 예상 배당수익률 5.3%) 등을 감안하면 현재 주가는 절대적 저평가 구간이라는 판단이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	749.2	-15.8	45.8	775.1	-3.3
세전순이익	673.5	-27.5	40.4	813.4	-17.2
순이익	563.8	-17.4	61.2	506.4	11.3
순이익(지배주주)	556.0	-16.8	63.0	555.8	0.0
ROA	0.6	-0.2	0.2		
ROE	8.5	-2.9	3.2		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019F	2020F
영업이익	2,718	3,152	3,137	3,350
순이익(지배주주)	2,037	2,233	2,234	2,361
자기자본	23,130	25,827	27,495	29,259
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	9.1	9.1	8.4	8.3
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
PER	7.2	4.9	5.1	4.8

자료: 유안타증권

[표1] 하나금융지주 19.1Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	19.1Q(P)			18.4Q	QoQ	18.1Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	749.2	775.1	-3.3	513.9	45.8	889.5	-15.8
세전순이익	673.5	813.4	-17.2	479.5	40.4	928.8	-27.5
당기순이익	563.8	506.4	11.3	349.7	61.2	682.9	-17.4
순이익(지배주주)	556.0	555.8	0.0	341.2	63.0	668.6	-16.8

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] 하나금융지주 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2018					2019(F)					19.1Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q(P)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	889.5	915.4	833.5	513.9	3,152.2	749.2	910.7	837.3	640.0	3,137.2	-15.8	45.8
세전순이익	928.8	913.3	841.3	479.5	3,162.9	673.5	901.1	825.7	623.5	3,023.8	-27.5	40.4
순이익	682.9	643.7	598.8	349.7	2,275.2	563.8	653.3	598.6	452.1	2,267.8	-17.4	61.2
순이익(지배주주)	668.6	634.1	589.4	341.2	2,233.3	556.0	644.5	590.0	443.6	2,234.2	-16.8	63.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] 하나금융지주 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
영업이익	3,122.2	3,268.8	3,137.2	3,349.7	0.5	2.5
세전순이익	3,152.9	3,297.6	3,023.8	3,303.4	-4.1	0.2
순이익(지배주주)	2,247.0	2,352.4	2,234.2	2,361.0	-0.6	0.4

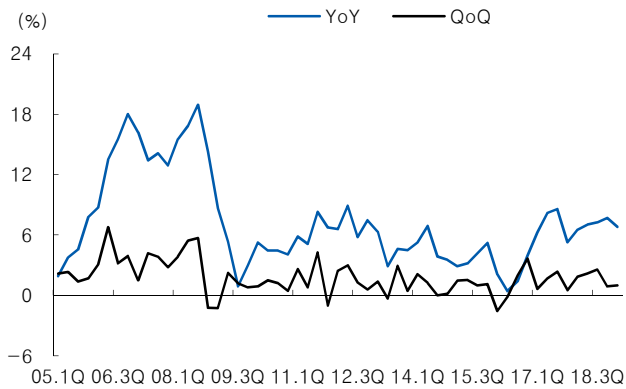
자료: 유안타증권 리서치센터

[표4] 하나금융지주 19.1Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	-원화대출금(QoQ): +1.0%(가계 -0.2%, SME +2.2%, 대기업 +3.4%)
NIM	-NIM -5bp(그룹기준, 18.1Q 186bp-18.2Q 185bp-18.3Q 182bp-18.4Q 185bp)
판관비	-CIR 54.0% (18.1Q 48.0%-18.2Q 48.5%-18.3Q 50.2%-18.4Q 52.2%)
대손충당금	-Credit Cost 25bp(18.1Q 15bp-18.2Q 13bp-18.3Q 12bp-18.4Q 17bp)
일회성요인	-FX 환산손 382억원, 대출채권매각이익 129억원, 퇴직급여충당금 1,260억원, 은행 RC 변경 관련 추가충당금 209억원

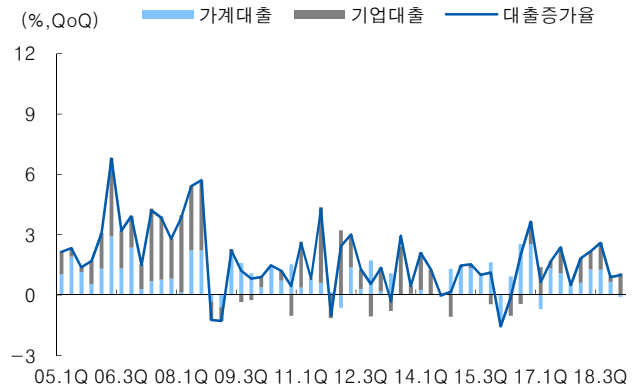
자료: 하나금융지주, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] KEB 하나은행 대출증가율 추이



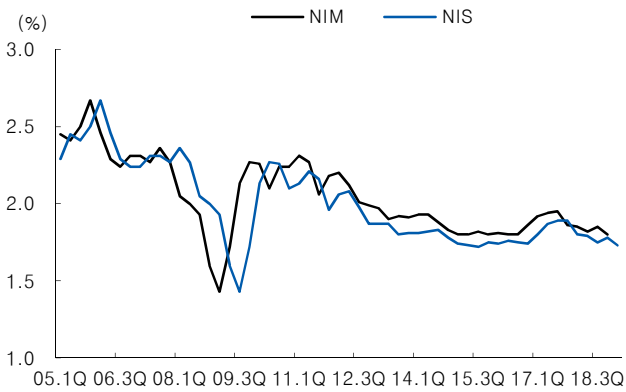
자료: 하나금융지주

[그림 2] KEB 하나은행 대출증가율 부문별 기여도



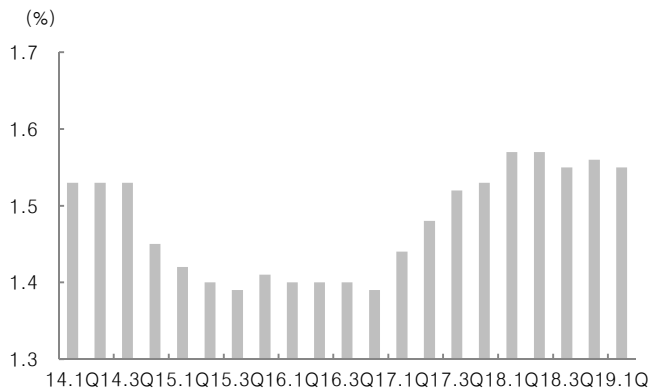
자료: 하나금융지주

[그림 3] 하나금융지주 NIM 및 NIS 추이



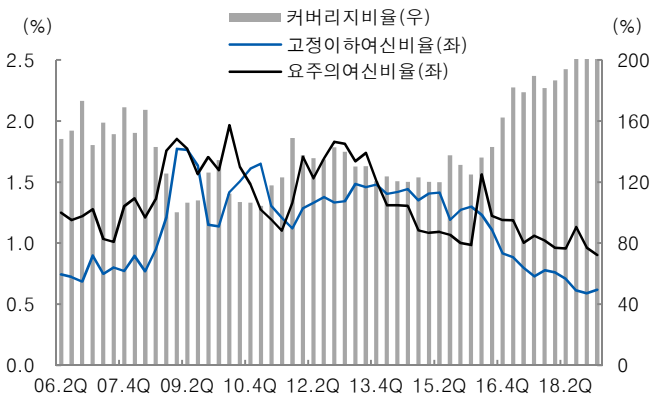
주: 2018년부터 신 회계기준 적용, 자료: 하나금융지주

[그림 4] KEB 하나은행 NIM 추이



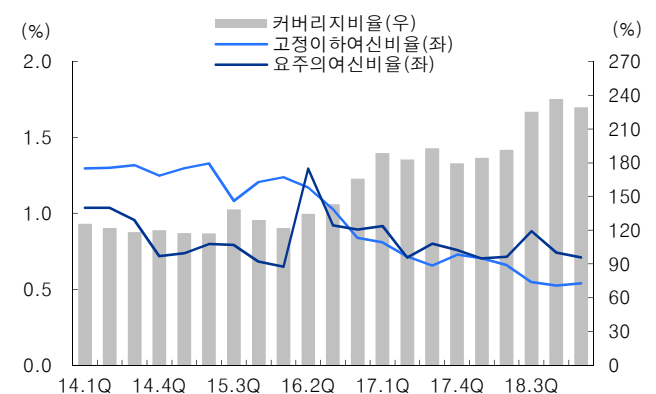
자료: 하나금융지주

[그림 5] 하나금융지주 자산건전성지표 추이



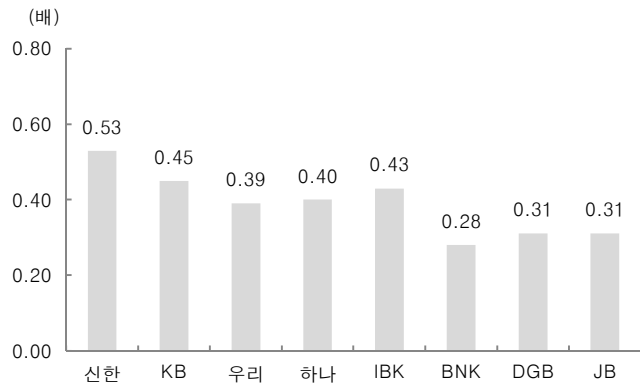
자료: 하나금융지주

[그림 6] KEB 하나은행 자산건전성지표 추이



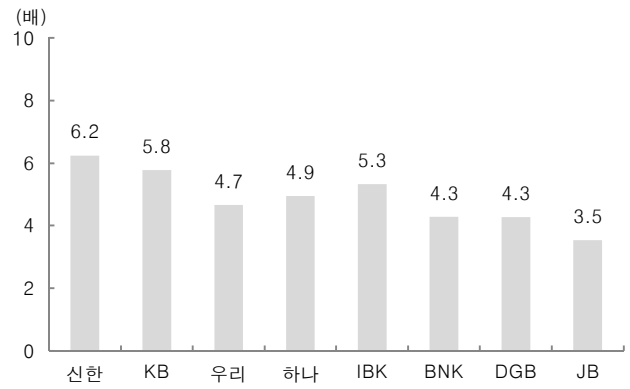
자료: 하나금융지주

[그림 7] 주요은행 PBR 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 주요은행 PER 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

하나금융지주 (086790) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업수익	39,076	32,508	29,671	31,242	32,611
순영업이익	6,662	7,091	7,187	7,582	7,820
순이자이익	5,091	5,637	5,930	6,409	6,814
수수료이익	1,877	2,069	2,157	2,234	2,316
기타비이자이익	-306	-615	-900	-1,061	-1,310
영업이익(K-IFRS)	2,718	3,152	3,137	3,350	3,554
총당금적립전순영업이익	7,505	7,551	7,934	8,521	9,026
판매비와 관리비	4,039	3,947	4,138	4,233	4,266
총당금적립전영업이익	3,466	3,604	3,796	4,289	4,760
영업외이익	81	-2	-25	-46	-48
총당금적립전이익	3,546	3,601	3,771	4,242	4,712
제충당금	843	459	747	939	1,206
세전계속사업이익	2,799	3,163	3,024	3,303	3,506
법인세비용	682	875	845	908	964
당기순이익	2,117	2,275	2,268	2,395	2,542
(지배회사기준)	2,037	2,233	2,234	2,361	2,508

수익성/건전성/적정성	(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	8.8	8.8	8.1	8.1	8.1
수정 ROE	9.1	9.1	8.4	8.3	8.3
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
수정 ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(총자산이자수익률)	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6
CIR	60.6	55.7	57.6	55.8	54.6
Leverage	14.5	14.2	14.1	13.9	13.6
단순예대율	102.9	104.9	104.2	104.5	105.3
요주의이하/총여신	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
고정이하/총여신	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
대손충당금/요주의이하	26.1	36.9	40.0	43.0	51.0
대손충당금/고정이하	53.3	88.9	96.4	103.6	122.9
BIS Capital Ratio	15.0	15.1	15.2	15.5	15.8
Tier 1 Capital Ratio	13.3	13.7	13.8	14.0	14.3
Tier 2 Capital Ratio	1.7	1.4	1.4	1.5	1.5
단순자기자본비율	6.9	7.0	7.1	7.2	7.3

투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
월 결산					
Valuation					
PER	7.0	4.8	5.0	4.7	4.5
수정 PER	7.2	4.9	5.1	4.8	4.5
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
수정 PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률(보통주)	3.1	5.2	5.3	5.5	5.8
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data					
EPS	7,151	7,578	7,553	7,977	8,466
수정 EPS	6,881	7,438	7,441	7,864	8,353
BPS	83,877	90,289	95,842	101,719	107,985
수정 BPS	78,140	86,022	91,576	97,452	103,719
DPS(보통주)	1,550	1,900	2,000	2,100	2,200
DPS(우선주)	0	0	0	0	0

자료: Company data, 유안타증권

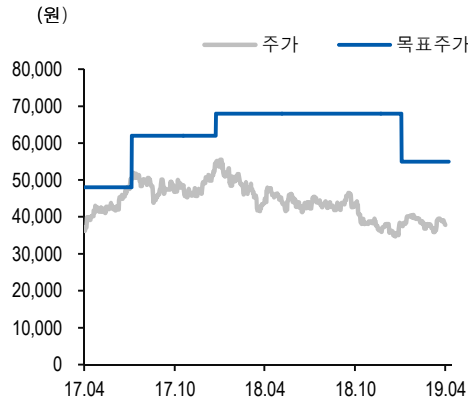
재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	360,089	385,009	405,386	424,249	441,886
운용자산	340,178	290,983	302,598	315,531	328,885
현금과예금	21,851	24,307	23,276	23,182	23,181
유가증권	79,384	6,012	6,371	6,681	6,961
대출채권	238,943	260,664	272,951	285,668	298,743
(대손충당금)	1,713	1,728	1,812	1,898	1,987
비운용자산	19,912	21,111	102,788	108,718	113,001
부채총계	335,261	357,900	376,610	393,709	409,465
예수부채	232,166	248,559	262,012	273,439	283,664
차입부채	55,236	60,200	63,325	66,501	69,778
기타부채	47,859	48,386	51,274	53,769	56,022
자본총계	24,828	27,108	28,776	30,540	32,422
자본금	1,924	2,482	2,482	2,482	2,482
자본잉여금	10,463	10,603	10,603	10,603	10,603
기타자본	-15	-15	-15	-15	-15
기타포괄손익누계액	-766	-864	-864	-864	-864
이익잉여금	12,268	14,224	15,891	17,656	19,537
비지배주주지분	954	679	679	679	679
수정자본총계	23,130	25,827	27,495	29,259	31,141
부채와 자본총계	360,089	385,009	405,386	424,249	441,886

성장률	(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산	3.4	6.9	5.3	4.7	4.2
대출채권	4.5	9.1	4.7	4.7	4.6
부채총계	3.2	6.8	5.2	4.5	4.0
예수금	4.4	7.1	5.4	4.4	3.7
영업수익	13.3	-16.8	-8.7	5.3	4.4
순이자이익	9.7	10.7	5.2	8.1	6.3
세전이익	53.8	13.0	-4.4	9.2	6.1
당기순이익	51.2	7.5	-0.3	5.6	6.1

원화대출금구성	(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	52.7	52.5	51.5	50.9	50.4
주택관련대출	37.3	37.2	37.2	37.2	37.2
일반대출	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4
기업자금합계	47.3	47.5	48.5	49.1	49.6
중소기업대출	38.8	39.3	40.2	40.6	41.1
대기업 및 기타대출	8.5	8.1	8.3	8.4	8.5

원화에수금구성	(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
원화에수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	33.5	31.0	29.6	28.8	28.2
요구불예금	21.5	20.8	19.9	19.3	18.9
저비용 저축성예금	12.0	10.2	9.7	9.4	9.2
저축성조달	49.2	50.4	50.5	50.6	50.7
정기예금	45.6	47.5	47.6	47.6	47.7
기타	3.6	2.9	2.9	2.9	3.0
시장성조달	17.3	18.6	19.8	20.7	21.2
정기예금	1.5	2.4	2.6	2.7	2.7
기타	15.8	16.2	17.3	18.0	18.4

하나금융지주 (086790) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-22	BUY	55,000	1년		
2019-01-21	BUY	55,000	1년		
2019-01-10	1년 경과 이후		1년	-45.60	-43.53
2018-01-10	BUY	68,000	1년	-35.70	-18.38
2017-07-24	BUY	62,000	1년	-23.52	-10.48
2017-04-24	BUY	48,000	1년	-9.77	4.58
2017-04-11	BUY	42,000	1년	-12.26	-10.71

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.6
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-19

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.