

2019. 4. 22



▲ 은행/지주

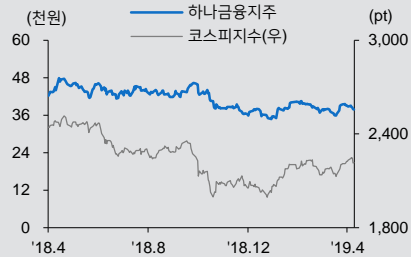
Analyst **은경완**
02. 6098-6653
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	50,000 원
현재주가 (4.19)	37,850 원
상승여력	32.1%
KOSPI	2,216.15pt
시가총액	113,642억원
발행주식수	30,024만주
유동주식비율	89.46%
외국인비중	70.71%
52주 최고/최저가	47,900원/34,750원
평균거래대금	365.0억원
주요주주(%)	
국민연금	9.68

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.3	-11.8	-15.9
상대주가	-2.0	-14.2	-5.6

주가그래프



하나금융지주 086790

1Q19 Review: 롯데카드 인수를 바라보는 시선

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 50,000원 유지
- ✓ 1Q19P 순이익 5,560억원(-16.8% YoY, +63.0% QoQ)으로 컨센서스 부합
- ✓ 1) NIM -5bp, 2) Loan growth +1.0%, 3) CCR 0.25%, 4) CIR 54.0%, 5) CET1 12.9%
- ✓ 금융회사 M&A → (단기) 가격 부담, ROE 회복 가능성 Vs. (중장기) 성장 동력 확보
- ✓ 롯데카드 인수로 주가 하락할 경우 적극적인 매수 전략 필요

1Q19 Earnings review

하나금융지주의 1분기 지배주주순이익은 5,560억원(-16.8% YoY, +63.0% QoQ)을 기록하며 낮아진 시장 기대치에 부합했다. 그룹 마진은 신용카드 수수료율 인하 영향 등으로 5bp 하락한 반면 은행 NIM(-1bp QoQ)은 시중금리 하락, 예대율 압박을 이겨내며 방어에 성공했다. 대손비용(25bp)의 경우 RC(Risk Components) 변경 효과로 소폭 상승했으나 이를 제외시 20bp로 안정된 수준에서 관리됐다. 집단대출 상환, 규제 강화, 부동산 거래량 침체에 따른 가계대출(-0.2% QoQ) 감소에도 기업대출(+2.3% QoQ)이 이를 상쇄하며 원화대출금은 1.0% QoQ 증가했다. 주요 일회성 요인은 1) 은행 임금피크 조기퇴직 관련 1,260억원, 2) 원화 약세에 따른 FX환산손실 382억원, 3) 일회성 총당금 전입 209억원 등으로 요약된다.

롯데카드 인수를 바라보는 시선

롯데카드 본입찰에 한화그룹이 불참하며 하나금융지주가 유력한 인수 후보로 떠올랐다. 언론 보도에 따르면 롯데카드(지분율 98.37%) 매각대금은 약 1.5조원(PBR 0.7배) 수준으로, 하나금융지주는 M&A 가용자금 1조원에 신종자본증권 발행 등으로 인수 자금을 총당할 예정이다. 우선인수협상 대상자는 향후 1~2주의 검토 기간을 거친 뒤 확정된다.

경험적으로 은행 지주사의 비은행 금융사 M&A는 단기 주가에 부담으로 작용해왔다. 인수 자금에 대한 적정성, ROE 회복 가능성 등이 불거지기 때문이다. 반면 인수가 마무리 되는 시점엔 염가매수차익 발생, 그룹 시너지 제고 및 이익체력 개선 등이 부각되며 Valuation re-rating이 일어난다. KB금융의 현대증권, 신한지주의 ING생명, DGB금융의 하이투자증권 인수 등 최근 모든 사례가 그랬다. 롯데카드의 낮은 ROE(FY18 5.0%)와 카드 산업에 대한 규제 강도가 투자자들에게 불편할 수 있다. 그러나 중장기적으로 그룹의 자본 효율성을 높이고 성장성을 확보할 길은 M&A 뿐이다. 롯데카드 인수로 주가가 하락할 경우 적극적인 매수 전략이 필요하다. 투자 의견 Buy, 적정주가 50,000원을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2017	7,600	3,561	2,718	2,037	6,881	53.1	80,654	7.2	0.6	8.8	0.6
2018	7,558	3,612	3,152	2,233	7,438	8.1	88,026	4.9	0.4	8.9	0.6
2019E	7,884	3,767	3,105	2,273	7,569	1.8	92,216	5.0	0.4	8.4	0.6
2020E	8,097	4,041	3,337	2,427	8,084	6.8	98,200	4.7	0.4	8.5	0.6

(십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,427	1,340	6.5	1,468	-2.8				
총영업이익	1,986	1,895	4.8	1,860	6.8				
판관비	1,073	915	17.3	1,075	-0.2				
총전이익	914	981	-6.9	784	16.5				
총당금전입액	164	91	80.0	271	-39.2				
지배주주순이익	556	669	-16.8	341	63.0	519	7.2	556	0.0

자료: 하나금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

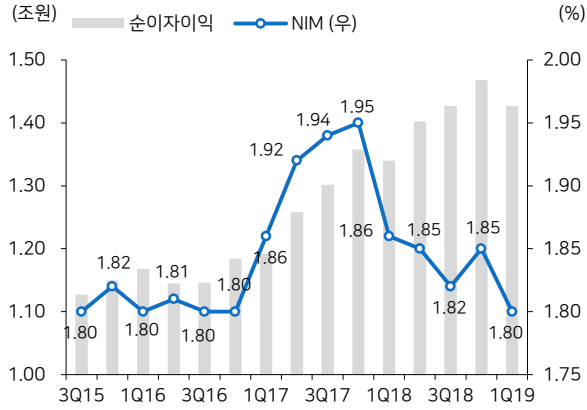
(억원)	금액	비고
매매평가손실	382	FX환산손실
기타영업이익	129	대출채권매각이익(카드 75억원, 캐피탈 32억원, 은행 22억원)
판관비	1,260	은행 임금피크 조기퇴직 관련
총당금 등 전입액	209	은행 RC(Risk Components) 변경 효과

자료: 하나금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19	3Q19	4Q19	FY18	FY19E
순이자이익	1,340	1,402	1,427	1,468	1,427	1,453	1,490	1,493	5,637	5,863
이자수익	2,389	2,547	2,660	2,745	2,768	2,813	2,884	2,901	10,341	11,366
이자비용	1,049	1,145	1,233	1,276	1,342	1,359	1,394	1,409	4,704	5,504
순수수료이익	549	568	494	457	510	524	518	473	2,069	2,025
수수료수익	804	841	761	381	688	707	698	637	2,787	2,731
수수료비용	254	273	267	-76	178	183	181	165	718	706
기타비이자이익	6	-108	20	-66	50	-20	26	-59	-148	-3
총영업이익	1,895	1,863	1,941	1,860	1,986	1,958	2,034	1,906	7,558	7,884
판관비	915	918	1,039	1,075	1,073	930	1,034	1,081	3,947	4,117
총전영업이익	981	945	901	784	914	1,028	1,000	825	3,612	3,767
총당금전입액	91	30	68	271	164	133	142	224	459	663
영업이익	889	915	833	514	749	895	858	602	3,152	3,105
영업외손익	36	-2	8	-44	13	-2	8	20	-2	39
세전이익	925	913	841	470	762	893	866	621	3,150	3,143
법인세비용	242	270	243	120	198	239	232	167	875	836
당기순이익	683	644	599	350	564	654	634	455	2,275	2,307
지배주주	669	634	589	341	556	645	624	448	2,233	2,273
비지배지분	14	10	9	8	8	9	10	7	42	34

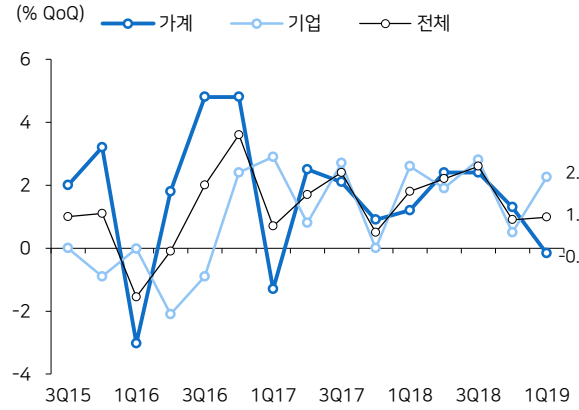
자료: 하나금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 1.80%



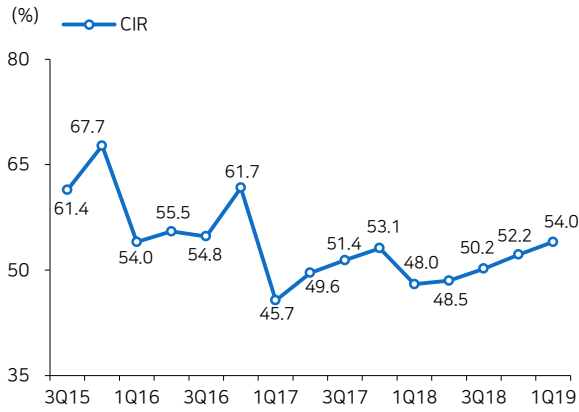
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 1.0%



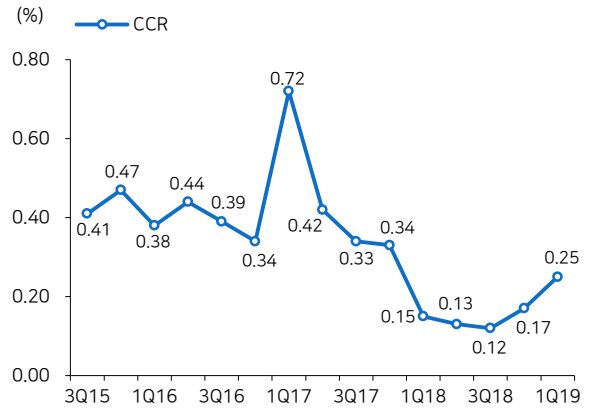
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 54.0%



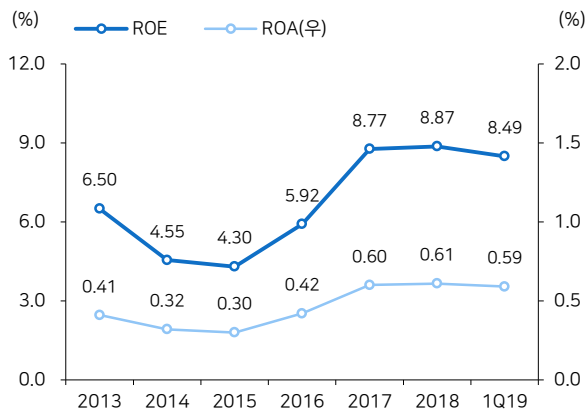
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.25%



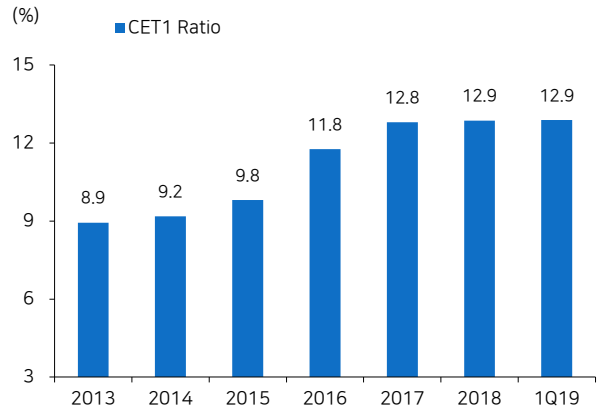
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.59%, ROE 8.49%



자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 12.9%



자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

하나금융지주(086790)

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
현금 및 예치금	21,851	24,307	18,440	19,341
대출채권	238,943	260,664	271,043	281,634
금융자산	79,408	78,935	87,436	90,852
유형자산	2,652	3,036	3,187	3,312
기타자산	17,236	18,067	25,648	26,650
자산총계	360,089	385,009	405,754	421,789
예수부채	232,166	248,559	257,662	270,263
차입부채	18,792	19,182	20,175	19,782
사채	36,444	41,018	42,126	41,305
기타부채	47,859	49,140	57,397	60,204
부채총계	335,261	357,900	377,360	391,554
자본금	1,480	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	444	980	980	980
자본잉여금	10,463	10,603	10,602	10,602
자본조정	-15	-15	-15	-15
기타포괄손익누계액	-766	-864	-817	-787
이익잉여금	12,268	14,224	15,435	17,202
비지배지분	954	679	706	752
자본총계	24,828	27,108	28,393	30,236

Key Financial Data I

	2017	2018	2019E	2020E
주당지표 (원)				
EPS	6,881	7,438	7,569	8,084
BPS	80,654	88,026	92,216	98,200
DPS	1,550	1,900	2,000	2,200
Valuation (%)				
PER (배)	7.2	4.9	5.0	4.7
PBR (배)	0.6	0.4	0.4	0.4
배당수익률	3.1	5.2	5.3	5.8
배당성장	22.5	25.5	26.4	27.0
수익성 (%)				
NIM	1.9	1.8	1.8	1.8
ROE	8.8	8.9	8.4	8.5
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
Credit cost	0.4	0.2	0.2	0.3
효율성 (%)				
예대율	102.9	104.9	105.2	104.2
C/I Ratio	53.1	52.2	52.2	50.1

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	5,091	5,637	5,863	6,046
이자수익	8,932	10,341	11,366	11,859
이자비용	3,841	4,704	5,504	5,813
순수수료이익	1,877	2,069	2,025	2,109
수수료수익	2,856	2,787	2,731	2,845
수수료비용	980	718	706	736
기타비이자이익	632	-148	-3	-58
총영업이익	7,600	7,558	7,884	8,097
판관비	4,039	3,947	4,117	4,055
총전영업이익	3,561	3,612	3,767	4,041
총당금전입액	843	459	663	704
영업이익	2,718	3,152	3,105	3,337
영업외손익	81	-2	39	29
세전이익	2,799	3,150	3,143	3,366
법인세비용	682	875	836	902
당기순이익	2,117	2,275	2,307	2,464
지배주주	2,037	2,233	2,273	2,427
비지배지분	80	42	34	36

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E
자본적정성				
BIS Ratio	15.0	14.9	15.5	16.0
Tier 1 Ratio	13.3	13.5	14.3	14.9
CET 1 Ratio	12.7	12.9	13.6	14.3
자산건전성				
NPL Ratio	0.8	0.6	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.8	1.6	1.6	1.6
NPL Coverage	181.6	230.4	226.8	228.0
성장성				
자산증가율	3.4	6.9	5.4	4.0
대출증가율	4.5	9.1	4.0	3.9
순이익증가율	53.1	9.6	1.8	6.8
Dupont Analysis				
순이자이익	1.4	1.5	1.4	1.4
비이자이익	0.7	0.5	0.5	0.5
판관비	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0
대손상각비	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

하나금융지주 (086790) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.05.29	산업분석	Buy	53,000	은경완	-18.5	-13.3	
2017.07.10	산업브리프	Buy	58,000	은경완	-17.8	-13.4	
2017.07.24	기업브리프	Buy	65,000	은경완	-22.8	-20.0	
2017.09.04	산업분석	Buy	65,000	은경완	-25.0	-20.0	
2017.10.10	산업분석	Buy	65,000	은경완	-25.2	-20.0	
2017.10.30	기업브리프	Buy	65,000	은경완	-25.9	-20.0	
2017.11.29	산업분석	Buy	65,000	은경완	-25.2	-15.1	
2018.01.16	산업분석	Buy	67,500	은경완	-21.9	-17.8	
2018.02.05	기업브리프	Buy	67,500	은경완	-27.8	-17.8	
2018.04.12	산업분석	Buy	60,000	은경완	-27.0	-25.0	
2018.04.23	기업브리프	Buy	60,000	은경완	-24.2	-20.2	
2018.05.28	산업분석	Buy	54,000	은경완	-19.3	-14.4	
2018.07.10	산업분석	Buy	54,000	은경완	-19.5	-14.4	
2018.07.23	기업브리프	Buy	54,000	은경완	-19.3	-14.1	
2018.10.15	산업분석	Buy	54,000	은경완	-19.4	-14.1	
2018.10.29	기업브리프	Buy	54,000	은경완	-20.3	-14.1	
2018.11.13	산업분석	Buy	50,000	은경완	-25.7	-21.0	
2019.01.15	산업분석	Buy	50,000	은경완	-25.2	-20.1	
2019.02.01	기업브리프	Buy	50,000	은경완	-24.1	-18.9	
2019.04.18	산업분석	Buy	50,000	은경완	-24.1	-18.9	
2019.04.22	기업브리프	Buy	50,000	은경완	-	-	