

## 우리가 하나금융을 최선호주로 제시하는 이유들

### 하나금융을 매수해야 할 6가지 이유. 업종 최선호주 제시

하나금융에 대한 투자자의견 매수, 목표주가 54,500원을 유지. 하나금융 주가는 3월 이후 은행주 평균 수익률을 하회하고 있는데 이는 여러 우려 요인 때문으로 판단. 그럼에도 불구하고 우리가 하나금융을 은행업종 최선호주로 제시하는 이유는

- 1) 5월 중 발표 예상되는 하나금융-론스타간 ICC 소송 결과는 3,000~5,000억원 배상 조정 가능성이 높다는 일부 언론 보도와는 달리 결과가 하나금융에 우호적일 공산이 크다고 판단. 정부와 론스타의 ISD가 주된 소송이고, 2016년에 제기한 ICC 소송 자체가 다소 이례적인 것이었음. 소송 결과가 하나금융에 우호적일 경우 안도락일 예상되고, 설령 약간의 조정 판정을 받는다고 해도 시장은 이를 불확실성 해소로 인식할 공산이 큼
- 2) 3월 중 제기되었던 중국 민생투자그룹 부실 우려도 중국 정부의 채권재조정안이 발표될 경우 관련 우려 크게 완화될 듯. 채권재조정안이 하나금융 손실로 이어질 가능성은 낮다고 판단
- 3) 일회성 비용 요인으로 1분기 실적이 다소 부진했지만 반면 2분기 이익 개선 폭은 전분기대비 22%로 은행 중 가장 뛰어날 전망. 2019년 연간 추정 순익 2.4조원, EPS는 2018년 대비 7.2% 상승해 업종 평균 상승률을 하회하지 않을 것으로 추정
- 4) 미국 성장률 서프라이즈, 한국 GDP 쇼크로 촉발된 환율 우려(외화환산손실)도 점차 진정될 것으로 판단. 당사 매크로팀은 오버슈팅된 원/달러 환율이 결국 1,140원대로 안정화 예상
- 5) 지난해 배당성향이 큰폭 상승한 유일한 은행이고, 올해에도 업종내 기대 배당수익률이 가장 높은 대표적인 고배당주(5.6% 추정). 반면 현 PBR 0.39배로 시중은행 중 multiple이 가장 낮은데다 그동안 하나금융이 업종내 고배타주였다는 점을 감안할 경우 은행주 반등시에 반등 탄력은 가장 강할 것으로 판단
- 6) 곧 발표 예정인 롯데카드 본입찰 결과 또한 모멘텀으로 작용 예상. 결과를 예단하기는 어렵지만 하나금융 인수 유력 평가. 인수가가 장부가를 크게 하회할 것으로 예상되는 롯데카드 인수는 전혀 우려할 요인이 아님. 걱정과 달리 카드사들의 1분기 실적도 양호한 상황. 인수자금 부채 조달을 통한 레버리지 확대, 시너지 발생 등으로 ROE 개선 효과 나타날 것으로 판단

Update

**BUY**

| TP(12M): 54,500원 | CP(4월 29일): 37,350원

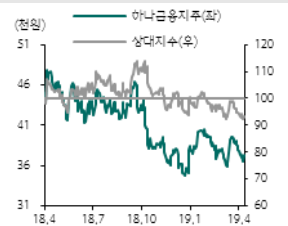
#### Key Data

|                  |                     |
|------------------|---------------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,216.43            |
| 52주 최고/최저(원)     | 47,750/34,750       |
| 시가총액(십억원)        | 11,214.0            |
| 시가총액비중(%)        | 0.93                |
| 발행주식수(천주)        | 300,242.1           |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 944.1               |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 36.4                |
| 19년 배당금(예상, 원)   | 2,100               |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 5.62                |
| 외국인지분율(%)        | 70.38               |
| 주요주주 지분율(%)      |                     |
| 국민연금             | 9.68                |
|                  | 0.00                |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M           |
| 절대               | 2.6 (7.8) (21.4)    |
| 상대               | (0.9) (16.9) (11.6) |

#### Consensus Data

|           | 2019    | 2020    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | N/A     | N/A     |
| 영업이익(십억원) | 3,317.4 | 3,528.3 |
| 순이익(십억원)  | 2,387.1 | 2,516.8 |
| EPS(원)    | 7,590   | 8,038   |
| BPS(원)    | 93,608  | 100,020 |

#### Stock Price



#### 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   |
| (증감률) | %   | 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    | 5.6    | 6.2     | 6.7     |



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

RA 강승원  
02-3771-3454  
seungwonkang@hanafn.com

## 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    |
| 총당금잔입이익    | 3,937     | 3,972 | 4,095 | 4,358 | 4,618 |
| 제당금잔입이익    | 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 |
| 총당기순이익     | 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   |
| 일반관리비           | 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   |
| 비지배지분이익         | 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   | 0.39   | 0.36    | 0.33    |
| 수장PBR (x) | 0.62   | 0.41   | 0.39   | 0.36    | 0.33    |
| 배당률 (%)   | 31.0   | 38.0   | 42.0   | 46.0    | 50.0    |
| 배당수익률 (%) | 3.1    | 5.2    | 5.6    | 6.2     | 6.7     |

자료: 하나금융투자

| 재무상태표          | (단위: 십억원) |         |         |         |         |
|----------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|                | 2017      | 2018    | 2019F   | 2020F   | 2021F   |
| 현금 및 예치금       | 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   |
| 신종자본증권         | 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  |

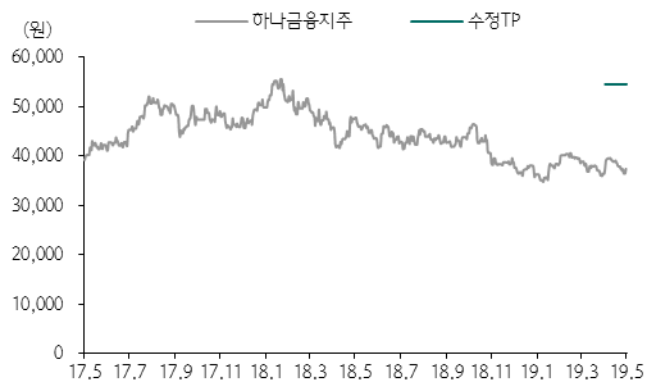
| 성장성       | (단위: 원, 배, %) |      |       |       |       |
|-----------|---------------|------|-------|-------|-------|
|           | 2017          | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 총자산 증가율   | 3.4           | 6.9  | 5.5   | 4.3   | 4.4   |
| 총대출 증가율   | 4.5           | 9.1  | 3.7   | 3.9   | 3.9   |
| 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 |
| 일반비/총영업이익 | 49.3    | 47.5  | 49.4  | 48.8  | 48.2  |
| 일반비/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(총당금잔) | 1.1     | 1.1  | 1.0   | 1.1   | 1.1   |

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 하나금융



| 날짜     | 투자 의견 | 목표주가   | 괴리율 |       |
|--------|-------|--------|-----|-------|
|        |       |        | 평균  | 최고/최저 |
| 19.4.2 | BUY   | 54,500 |     |       |

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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 | 91.2%   | 8.2%        | 0.6%       | 100.0% |

\* 기준일: 2019년 4월 29일

## 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2019년 4월 30일 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.