

좋아질 일만 남았다. 적극 매수 권고

블록딜 물량 해소. 자사주 매입 관련 강력한 수급 효과 기대

하나금융에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 54,500원을 유지. 2008년 1,000억원 정도의 자사주 매입 실시 이후 11년만에 3,000억원에 달하는 대규모 자사주 매입을 결의했지만 SKT가 최근 보유 지분 6.1백만주(2.0%)를 3.5% 할인된 가격으로 외국인들에게 블록딜로 처분하면서 외국인 매도세가 지속되고 주가도 약세를 기록 중. 그러나 블록딜 실시 이후 5영업거래일 동안 외국인 순매도가 3.4백만주 이상 출회되면서 물량 부담은 거의 해소 단계에 진입한 것으로 판단. 하나금융은 25일부터 자사주 매입을 시작하는데 PBR 0.38배에 불과한 현 주가를 감안할 때 적극적인 주가 부양 의지를 피력하기 위해서라도 초기 매입 규모는 상당할 것으로 예상. 강력한 수급 효과 기대

연간 실적 컨센서스 상향으로 배당 매력도 더욱 커질 듯

명동소재 (구)외환은행 본점 건물을 부영그룹에게 매각하는 절차가 종결됨에 따라 3분기 중 세전 약 4,000억원, 세후 3,100억원의 부동산 매각이익이 인식될 전망. 따라서 연간 실적 컨센서스 상향 예상. 표면 순익 확대는 배당 측면에서도 긍정적인 요인. 순익이 큰폭 증가할 경우 배당성향을 높이지 않더라도 주당배당금을 올리기가 용이하기 때문. 자사주 매입은 일회성 이익을 재원으로 이루어지는 것으로 기존 배당정책에는 영향을 미치지 않는 별개의 사안. 2019년 예상 DPS는 2,100원으로 기대 배당수익률이 5.7%에 달해 배당 매력도 가장 탁월할 전망. 배당 확대 의지를 보이기 위해서라도 6월말 기준 실시할 중간배당 규모도 약 450~500원으로 전년 대비 상향될 것으로 추정

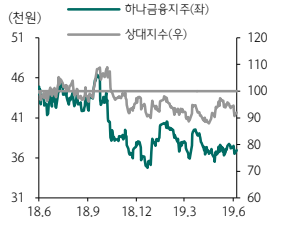
원/달러 환율 하락 전환으로 인해 실적 모멘텀도 부각 예상

글로벌 지정학적 리스크 고조 및 국내 기준금리 인하 기대로 1,200원선을 위협하던 원/달러 환율도 최근 하락 전환하기 시작해 1,160원을 하회. 관련 외화환산손실에 대한 우려가 소멸될 경우 2분기 실적 모멘텀도 부각될 수 있을 전망. 현 환율하에서는 한진중공업 증당금 환입 예상 규모 750억원이 외화환산손실을 완전히 상쇄할 수 있을 전망. 환율 추가 하락시 2분기 순익은 예상치인 6,730억원을 상회할 여지가 높다고 판단

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 54,500원 | CP(6월 25일): 36,850원

| Key Data | | Consensus Data | | |
|------------------|---------------|---|---------|---------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,121.64 | | 2019 | 2020 |
| 52주 최고/최저(원) | 46,400/34,750 | 매출액(십억원) | N/A | N/A |
| 시가총액(십억원) | 11,063.9 | 영업이익(십억원) | 3,233.0 | 3,441.1 |
| 시가총액비중(%) | 0.92 | 순이익(십억원) | 2,379.2 | 2,502.4 |
| 발행주식수(천주) | 300,242.1 | EPS(원) | 7,591 | 8,023 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 1,092.9 | BPS(원) | 93,760 | 100,205 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 40.6 | | | |
| 19년 배당금(예상, 원) | 2,100 | Stock Price | | |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 5.68 |  | | |
| 외국인지분율(%) | 70.75 | | | |
| 주요주주 지분율(%) | | | | |
| 국민연금 | 9.68 | | | |
| 주가상승률 | 12M | 6M | 12M | |
| 절대 | (1.9) | (2.8) | (14.6) | |
| 상대 | (5.6) | (6.0) | (5.3) | |

| Financial Data | | | | | | |
|----------------|-----|--------|--------|--------|---------|---------|
| 투자지표 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 총영업이익 | 십억원 | 7,600 | 7,574 | 7,939 | 8,409 | 8,780 |
| 세전이익 | 십억원 | 2,799 | 3,159 | 3,698 | 3,520 | 3,706 |
| 지배순이익 | 십억원 | 2,037 | 2,240 | 2,661 | 2,526 | 2,657 |
| EPS | 원 | 6,881 | 7,461 | 8,863 | 8,412 | 8,849 |
| (증감률) | % | 53.1 | 8.4 | 18.8 | -5.1 | 5.2 |
| 수정BPS | 원 | 80,654 | 88,049 | 95,916 | 104,328 | 113,177 |
| DPS | 원 | 1,550 | 1,900 | 2,100 | 2,300 | 2,500 |
| PER | 배 | 7.2 | 4.9 | 4.2 | 4.4 | 4.2 |
| PBR | 배 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| ROE | % | 8.8 | 8.9 | 9.6 | 8.4 | 8.1 |
| ROA | % | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| 배당수익률 | % | 3.1 | 5.2 | 5.7 | 6.2 | 6.8 |



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

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

2분기 실적 preview

투자 의견 매수,
목표주가 54,500원 유지

2분기 추정 순익 6,730억원이지만 환
율 하락 추세 감안시 우리 예상치를
상회할 가능성 높은 편

2분기 대출성장률 2.5%로 은행 중
가장 높은 성장을 시현 예상. 대손비
용률도 1분기보다 더 낮아질 전망

하나금융에 대해 투자 의견 매수와 목표주가 54,500원을 유지한다. 목표주가는 2019년 추정
BPS 95,916원 대비 목표 PBR 0.60배를 적용해 산출한 것이다(지속가능 ROE 5.9% 가정)

2분기 순익은 전분기대비 21.0%, 전년동기대비 약 6.1% 증가한 6,730억원으로 컨센서스를
상회할 것으로 추정된다. 이는 원/달러 환율 상승에 따른 외화환산손실 800억원을 가정한 수
치로 현 환율 수준을 감안시 실제 순익은 우리 예상치를 상회할 공산이 크다. 주요 일회성 요
인으로는 한진중공업 출자전환에 따른 충당금 환입이 약 750억원 발생할 것으로 예상된다.

2분기 대출성장률은 약 2.5%로 은행 중 가장 높은 성장률을 시현할 것으로 추정된다. 가계대
출 부문도 2%를 넘는 성장률이 예상되고, 기업대출은 증가율이 3%를 상회할 전망이다. 높은
대출성장에도 불구하고 은행 NIM은 1.55%로 1분기 수준이 유지될 수 있을 것으로 추정된다.
NIM 선방에는 연체이자 회수와 같은 일회성 요인 탓도 있겠지만 은행 자체적인 마진 관리 노
력도 작용하고 있는 것으로 판단된다. 한진중공업 충당금 환입에 따라 2분기 총자산대비 대손
비용률은 0.13%에 불과해 1분기보다도 더 낮아질 것으로 추정된다.

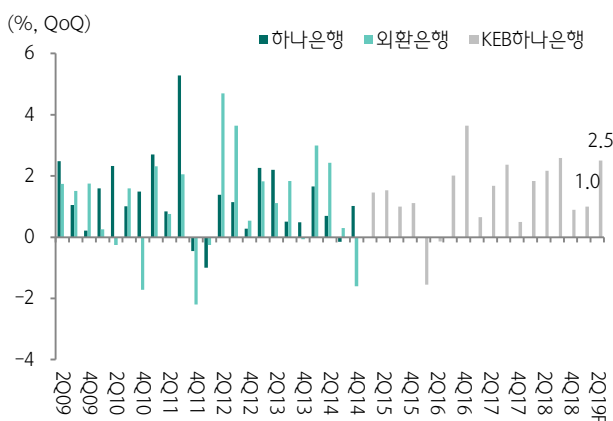
표 1. 하나금융 2019년 2분기 예상 실적 요약

(단위: 십억원, %)

| | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19F | (QoQ) | (YoY) |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순이자이익 | 1,302 | 1,358 | 1,340 | 1,402 | 1,427 | 1,468 | 1,427 | 1,470 | 3.1 | 4.8 |
| 순수수료이익 | 480 | 487 | 549 | 568 | 494 | 457 | 510 | 477 | -6.4 | -16.1 |
| 당기손익인식상품이익 | -93 | -57 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | NA | NA |
| 기타비이자이익 | 113 | 394 | 4 | -102 | 18 | -52 | 50 | -18 | NA | NA |
| 총영업이익 | 1,801 | 2,182 | 1,893 | 1,869 | 1,939 | 1,873 | 1,986 | 1,930 | -2.9 | 3.2 |
| 판관비 | 993 | 1,254 | 915 | 918 | 1,039 | 1,075 | 1,073 | 933 | -13.1 | 1.6 |
| 충전영업이익 | 809 | 928 | 978 | 951 | 899 | 798 | 914 | 997 | 9.1 | 4.8 |
| 영업외이익 | 19 | -25 | 36 | -2 | 8 | -44 | 13 | -1 | NA | NA |
| 대손상각비 | 127 | 211 | 89 | 36 | 66 | 274 | 164 | 127 | -22.5 | 254.0 |
| 세전이익 | 700 | 692 | 925 | 913 | 841 | 480 | 762 | 868 | 14.0 | -4.9 |
| 법인세비용 | 173 | 179 | 242 | 270 | 243 | 123 | 198 | 184 | -7.0 | -31.6 |
| 비지배주주지분이익 | 16 | 17 | 14 | 10 | 9 | 8 | 8 | 11 | 45.8 | 18.0 |
| 당기순이익 | 510 | 496 | 669 | 634 | 589 | 348 | 556 | 673 | 21.0 | 6.1 |

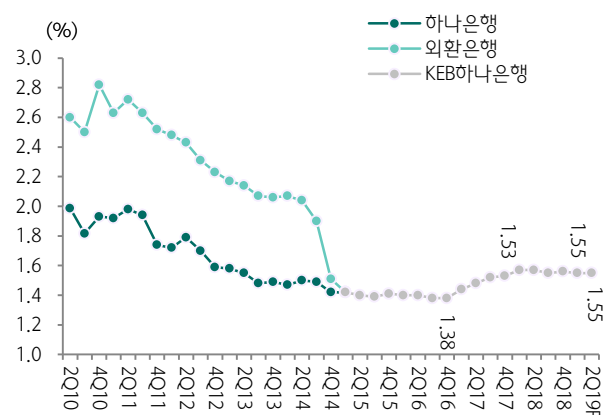
자료: 하나금융투자

그림 1. 은행 대출성장률 추이 및 전망



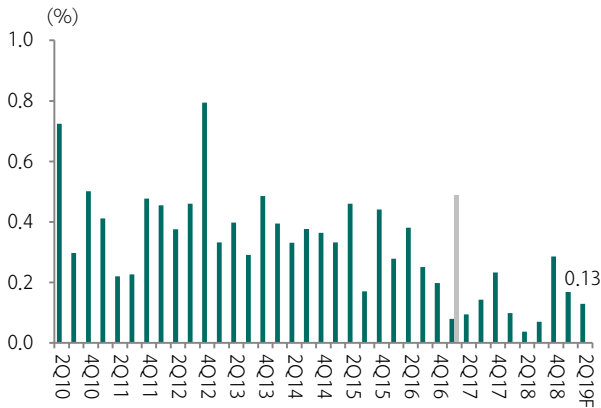
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 은행 NIM 추이 및 전망



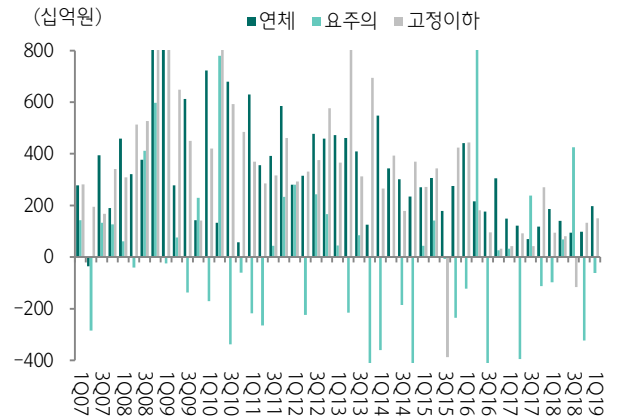
주: 분기 기준 마진 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



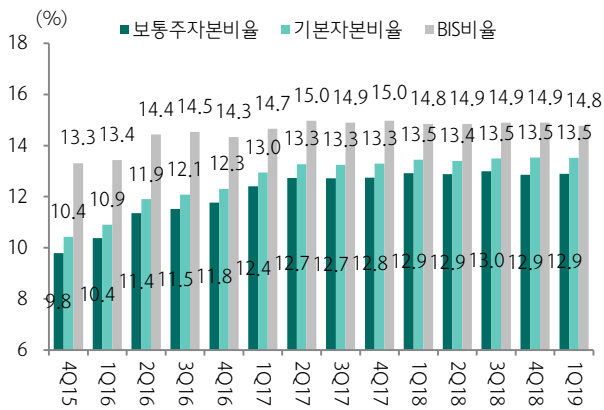
주: 분기 연율화 기준, 1Q17의 0.08%는 대우조선 총당금을 배제한 수치
자료: 하나금융투자

그림 4. 은행 실질 연체 및 고정이하어신 순증 규모 추이



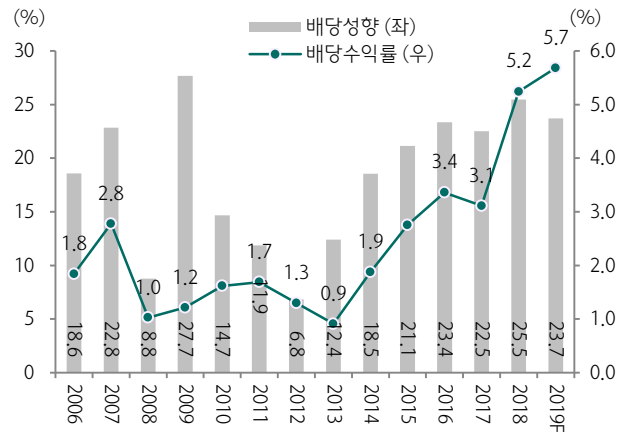
주: 매상각 전 실질 순증액 기준, 과거 수치는 통합을 가정한 pro forma 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 그룹 자본비율 추이



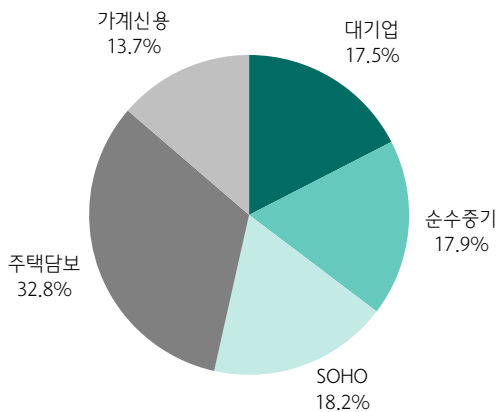
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 그룹 배당성향 및 배당수익률 추이



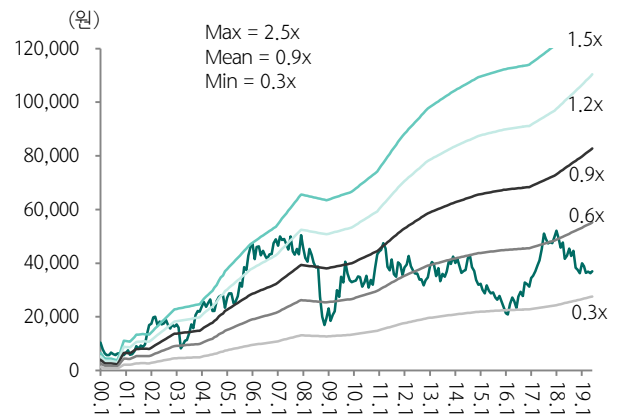
주: 2019F는 배당추정치 기준, 2019년 6월 24일 종가 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 은행 대출 포트폴리오 현황



주: 2018년 4분기말 기준
자료: 하나금융투자

그림 8. PBR 추이



주: 2019년 6월 24일 종가 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

| 포괄손익계산서 (단위: 십억원) | | | | | |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 순이자이익 | 5,110 | 5,637 | 5,913 | 6,152 | 6,400 |
| 순수수료이익 | 1,877 | 2,069 | 1,950 | 2,011 | 2,075 |
| 당기손익인식상품이익 | -382 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 비이자이익 | 996 | -132 | 78 | 247 | 307 |
| 총영업이익 | 7,600 | 7,574 | 7,939 | 8,409 | 8,780 |
| 일반관리비 | 3,744 | 3,600 | 3,763 | 3,894 | 4,030 |
| 순영업이익 | 3,856 | 3,974 | 4,176 | 4,515 | 4,751 |
| 영업외손익 | 81 | -2 | 412 | 56 | 82 |
| 충당금추감이익 | 3,937 | 3,972 | 4,588 | 4,571 | 4,833 |
| 제충당금잔입액 | 1,138 | 812 | 891 | 1,051 | 1,127 |
| 경상이익 | 2,799 | 3,159 | 3,698 | 3,520 | 3,706 |
| 법인세전순이익 | 2,799 | 3,159 | 3,698 | 3,520 | 3,706 |
| 법인세 | 682 | 877 | 995 | 951 | 1,003 |
| 충당기순이익 | 2,117 | 2,282 | 2,703 | 2,570 | 2,703 |
| 외부주주지분 | 80 | 42 | 42 | 44 | 46 |
| 연결당기순이익 | 2,037 | 2,240 | 2,661 | 2,526 | 2,657 |

| 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 | 0.1 | 0.1 |
| 총영업이익 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 판매비 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| 총잔영업이익 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| 영업외이익 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 대손상각비 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| 세전이익 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 법인세비용 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| 비지배주주이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |

| Valuation | | | | | |
|-----------|--------|--------|--------|---------|---------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| EPS (원) | 6,881 | 7,461 | 8,863 | 8,412 | 8,849 |
| BPS (원) | 80,654 | 88,049 | 95,916 | 104,328 | 113,177 |
| 실질BPS (원) | 80,654 | 88,049 | 95,916 | 104,328 | 113,177 |
| PBR (x) | 7.2 | 4.9 | 4.2 | 4.4 | 4.2 |
| PBR (x) | 0.62 | 0.41 | 0.39 | 0.35 | 0.33 |
| 수장PBR (x) | 0.62 | 0.41 | 0.39 | 0.35 | 0.33 |
| 배당률 (%) | 31.0 | 38.0 | 42.0 | 46.0 | 50.0 |
| 배당수익률 (%) | 3.1 | 5.2 | 5.7 | 6.2 | 6.8 |

자료: 하나금융투자

| 재무상태표 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 현금및예치금 | 21,851 | 24,307 | 33,410 | 35,219 | 37,195 |
| 유가증권 | 79,384 | 78,928 | 74,412 | 77,406 | 80,547 |
| 대출채권 | 238,943 | 260,664 | 270,233 | 280,868 | 291,923 |
| 고장자산 | 2,652 | 3,000 | 3,684 | 3,827 | 3,976 |
| 기타자산 | 17,260 | 18,110 | 22,849 | 23,683 | 24,547 |
| 자산총계 | 360,089 | 385,009 | 404,589 | 421,003 | 438,189 |
| 예수금 | 232,166 | 248,559 | 263,383 | 273,150 | 283,350 |
| 책임준비금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금 | 18,792 | 19,182 | 21,930 | 23,144 | 24,446 |
| 사채 | 36,444 | 41,018 | 39,518 | 41,185 | 42,930 |
| 기타부채 | 47,859 | 49,133 | 50,272 | 51,512 | 52,794 |
| 부채총계 | 335,261 | 357,893 | 375,103 | 388,991 | 403,521 |
| 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 | 16,424 | 18,950 | 21,607 |
| 자본조정 | -781 | -879 | -710 | -710 | -710 |
| (자기주식) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외부주주지분 | 954 | 679 | 688 | 688 | 688 |
| 자본총계 | 24,828 | 27,115 | 29,486 | 32,011 | 34,668 |
| 자본총계(외부주주지분제외) | 23,874 | 26,436 | 28,798 | 31,324 | 33,981 |

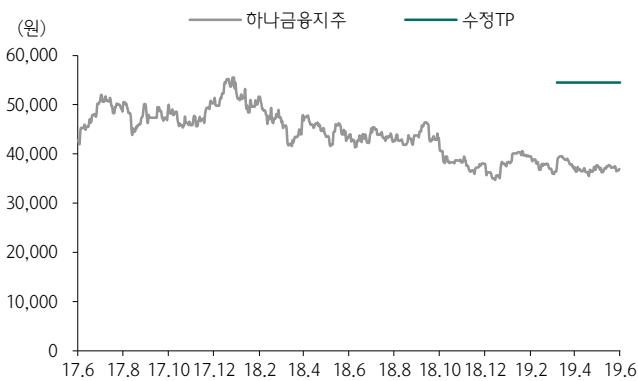
| 성장성 (단위: 원, 배, %) | | | | | |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 총자산 증가율 | 3.4 | 6.9 | 5.1 | 4.1 | 4.1 |
| 총대출 증가율 | 4.5 | 9.1 | 3.7 | 3.9 | 3.9 |
| 총수신 증가율 | 4.4 | 7.1 | 6.0 | 3.7 | 3.7 |
| 당기순이익 증가율 | 53.1 | 10.0 | 18.8 | -5.1 | 5.2 |

| 효율성/생산성 (단위: %) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 대출금/예수금 | 102.9 | 104.9 | 102.6 | 102.8 | 103.0 |
| 판매비/총영업이익 | 49.3 | 47.5 | 47.4 | 46.3 | 45.9 |
| 판매비/수익성장자산 | 1.5 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.2 |

| 수익성 (단위: %) | | | | | |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| ROE | 8.8 | 8.9 | 9.6 | 8.4 | 8.1 |
| ROA | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| ROA (총당금전) | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나금융



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

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 | 91.0% | 8.4% | 0.6% | 100.0% |

* 기준일: 2019년 6월 25일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)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 6월 26일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 6월 26일 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.