



## Outperform (Maintain)

목표주가: 46,000원

주가(7/26): 35,350원

시가총액: 106,136억원

은행/카드  
Analyst 서영수  
02) 3787-0304  
ysyoung@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/26)	2,066.26pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	46,400원	34,750원
등락율	-23.81%	1.73%
수익률	절대	상대
1M	-5.7%	-3.2%
6M	-7.8%	-2.8%
1Y	-20.3%	-11.7%

## Company Data

발행주식수	300,242천주
일평균 거래량(3M)	1,158천주
외국인 지분율	68.99%
배당수익률(19E)	5.4%
BPS(19E)	90,490원
주요 주주	국민연금공단 자사주
	9.68% 1.03%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
자회사이익	2,507.7	2,060.2	1,790.0	1,825.7
증감율(%YoY)	1.2	-17.8	-13.1	2.0
지배주주순이익	2,240.2	1,859.6	1,579.4	1,604.5
증감율(%YoY)	10.0	-17.0	-15.1	1.6
EPS(원)	7,539	6,008	5,048	5,131
증감율(%YoY)	10.6	-20.3	-16.0	1.7
BPS(원)	85,335	90,490	94,163	97,919
PER(배)	4.9	5.9	7.0	6.9
PBR(배)	0.44	0.39	0.38	0.36
수정PBR(배)	0.49	0.43	0.42	0.40
ROE(%)	9.1	6.8	5.5	5.4
ROA(%)	0.6	0.4	0.3	0.3
배당수익률(%)	5.1	5.4	5.1	5.1

## Price Trend



## 기업 Review

## 하나금융지주 (086790)

## 2/4분기 시장기대 이상의 양호한 실적 시현



KEB하나은행의 베트남 최대은행인 BIDV 지분 인수는 국내 금융그룹이 향후 전략을 설명하는 대표적인 사례이다. 은행의 주수익률이었던 리테일 금융부문은 핀테크 활성화로 인터넷전문은행 등이 잠식할 것에 대비해 수익구조를 다변화하기 위한 것이다. 사업구조 다변화를 위한 전략적 결정은 향후에도 지속될 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 2/4분기, 시장 기대치 이상의 양호한 실적 기록

2019년 2/4분기 지배주주 순이익은 전년 동기 대비 3.7% 증가한 6,585억 원으로 시장 기대치를 상회하는 양호한 실적을 기록함. 한진중공업 충당금 환입 710억 원 등을 고려해도 비교적 양호한 실적을 기록함.

양호한 실적을 기록한 이유는 1) 높은 대출 성장과 마진 선방으로 이자이익이 큰 폭으로 늘어났기 때문. 2분기 원화대출금은 전분기 대비 3% 증가하였으며 순이자마진도 1bp 하락하는데 그침. 대출금리가 높은 중기, 소호 등 기업 여신 중심으로 여신을 늘린 것이 마진 방어의 주요인으로 추정. 2) 증권 부문이 비교적 긍정적인 실적을 기록함. IB 부문 및 자산관리 분야가 긍정적인 실적을 기록한 게 주된 원인. 3) 여기에 환율이 안정화되면서 환산 손실이 다소 줄어들었음.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 “Outperform”과 목표주가 46,000원 유지

양호한 실적과 매력적인 밸류에이션을 고려하여 투자의견 “Outperform”과 목표주가 46,000원을 유지함. 4대 금융지주 가운데 배당 확대에 가장 적극적인 금융지주로 연말 높은 배당수익률도 기대됨.

한편 여타 금융지주회사와 마찬가지로 국내 은행사업 분야를 줄이고 해외, IB, 비은행 분야를 강화하려 할 것임. 베트남 최대 은행인 BIDV 지분 15%를 인수한 것 역시 이와 같은 탈 은행화 현상에서 비롯된 것으로 평가. 이런 구조 재편은 장기적으로 금융그룹의 사업모델을 강화한다는 점에서 긍정적. 다만 단기적으로는 자금 부담 또는 비용 부담으로 연결될 수 있다는 점에서 주시해야 할 사안임.

### 하나금융지주 분기 손익 추이

(십억원, %)	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	%QoQ	%YoY
<b>지분법이익</b>	690.4	657.9	424.3	586.1	<b>703.1</b>	20.0	1.8
KEB하나은행	561.4	564.3	335.2	479.9	<b>553.9</b>	15.4	-1.3
하나금융투자	64.6	35.5	10.1	62.5	<b>90.3</b>	44.5	39.8
하나카드	26.1	28.5	26.6	18.2	<b>15.5</b>	-14.8	-40.6
하나캐피탈	30.7	22.8	41.5	14.4	<b>32.7</b>	127.1	6.5
기타	7.6	6.8	10.9	11.1	<b>10.7</b>	-3.6	40.8
<b>지배주주순이익</b>	635.2	588.3	348.1	546.0	<b>658.5</b>	20.6	3.7
EPS(원)	8,364	7,739	4,518	7,133	<b>8,596</b>	20.5	2.8
BPS(원)	82,575	84,215	85,335	86,187	<b>88,524</b>	2.7	7.2

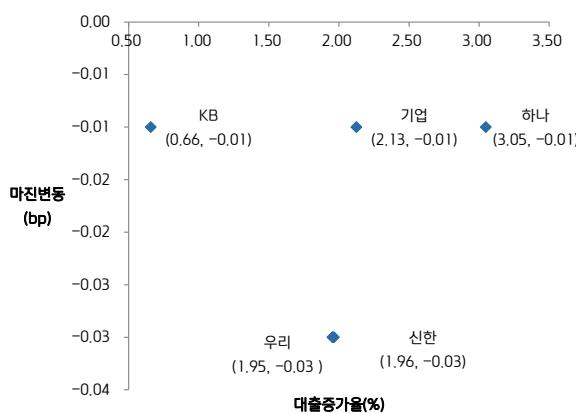
자료: 하나금융지주, 키움증권

### KEB하나은행 분기 손익 추이 및 전망

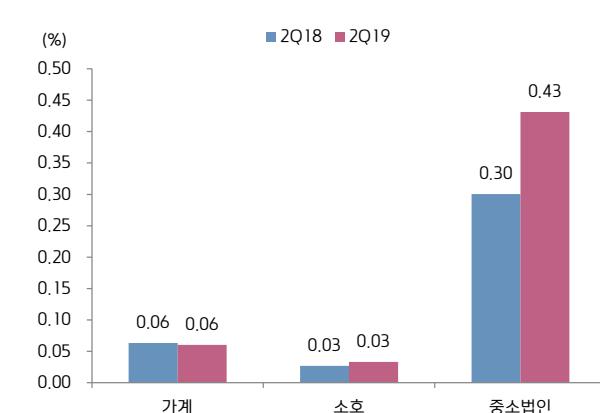
(십억원, %)	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	%QoQ	%YoY
<b>총전총이익(단독기준)</b>	1,383.3	1,383.3	1,403.3	1,468.9	<b>1,462.8</b>	-0.4	-0.2
a.이자순수익	1,211.5	1,211.5	1,265.7	1,246.4	<b>1,268.1</b>	1.7	21.8
b.비이자이익	171.8	171.8	137.6	222.5	<b>194.8</b>	-12.5	-54.2
판매관리비	626.1	626.1	810.7	793.5	<b>664.0</b>	-16.3	10.0
영업이익	742.1	742.1	475.9	574.7	<b>801.4</b>	39.4	56.4
지배주주순이익	560.2	560.2	328.3	479.9	<b>553.9</b>	15.4	15.9
EPS(원)	1,879	1,879	1,272	1,600	<b>2,165</b>	35.3	37.9
(대손상각비)	15.2	15.2	116.7	100.7	<b>-2.5</b>	적.전	적.전
ROA Breakdown(%,%p)							
총마진	1.75	1.75	1.73	1.79	<b>1.74</b>	-0.05	-0.24
대손상각비	0.02	0.02	0.14	0.12	<b>0.00</b>	-0.13	-0.48
일반관리비	0.79	0.79	1.00	0.97	<b>0.79</b>	-0.18	-0.03
ROA(%)	0.64	0.64	0.42	0.52	<b>0.69</b>	0.17	0.12
ROE (%)	8.80	8.80	5.69	7.18	<b>9.65</b>	2.48	1.92
순이자마진	1.58	1.58	1.56	1.55	<b>1.54</b>	0.00	0.10
(Cost Income Ratio)	45.26	45.26	57.77	54.02	<b>45.39</b>	-8.63	4.23
여신성장률(%YoY)	7.04	7.04	7.69	6.79	<b>7.71</b>	0.92	1.44

자료: 하나금융지주, 키움증권

### 5대 시중은행 마진과 대출 변동 비교

자료: 각 사, 키움증권  
주: 전 분기 대비

### KEB하나은행 부문별 대손비용률 비교



자료: 하나금융지주, 키움증권

## KEB 하나은행

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
이자이익	4,457	4,889	5,091	5,121	5,158
비이자이익	1,488	769	749	622	659
수수료	787	784	831	836	862
신탁보수	174	206	158	204	212
유가증권	456	423	404	277	284
외환손익	825	106	209	183	183
기타영업비용	-755	-751	-853	-878	-882
<b>총전총이익</b>	<b>5,945</b>	<b>5,658</b>	<b>5,840</b>	<b>5,743</b>	<b>5,817</b>
판매관리비	2,885	2,807	2,972	3,065	3,178
<b>총전영업이익</b>	<b>3,060</b>	<b>2,851</b>	<b>2,868</b>	<b>2,679</b>	<b>2,639</b>
대손상각비	520	159	659	776	699
법인세	577	724	557	494	504
<b>당기순이익</b>	<b>1,955</b>	<b>1,944</b>	<b>1,607</b>	<b>1,370</b>	<b>1,397</b>
충당금적립전이익	3,216	3,108	2,987	2,990	2,953

(단위 :십억원)

## 하나금융지주

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
자회사별 이익	2,478	2,508	2,060	1,790	1,826
KEB 하나은행	2,104	2,093	1,651	1,376	1,398
하나금융투자	146	152	213	215	226
하나카드	106	107	69	66	63
하나캐피탈	90	120	90	95	100
기타	31	36	36	38	40
지주회사 순수익	-441	-268	-201	-211	-221
<b>지배주주순이익</b>	<b>2,037</b>	<b>2,240</b>	<b>1,860</b>	<b>1,579</b>	<b>1,605</b>
신종자본증권이자	19	30	55.8	63.9	63.9
<b>보통주순이익</b>	<b>2,018</b>	<b>2,264</b>	<b>1,803.8</b>	<b>1,515.5</b>	<b>1,540.6</b>

(단위 :십억원)

대차대조표(연결)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>자산총계</b>	360,089	385,009	598,716	606,043	608,233
대출채권	238,943	261,184	272,045	277,961	278,707
<b>부채총계</b>	335,261	357,900	569,562	575,794	576,863
예수부채	232,592	249,060	266,611	274,948	274,948
<b>자본총계</b>	24,828	27,108	29,154	30,249	31,370
자본금	1,480	1,501	1,501	1,501	1,501
대손준비금	2,256	2,376	2,496	2,616	2,736
주요주주 자본총계	23,430	25,449	26,986	28,081	29,202
<b>수정자기자본</b>	21,174	23,072	24,490	25,465	26,465
부채와 자본총계	360,089	385,009	598,716	606,043	608,233

(단위 :십억원)

주요지표	2017	2018	2019	2020	2021
원화대출금 점유율	14.3	14.6	14.5	14.5	14.5
예수금(말잔) 점유율	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9
원화대출금 증가율	5.3	7.7	5.8	2.4	0.0
원화예수금 증가율	4.5	7.6	7.5	3.3	0.0
이자이익증가율	11.5	9.7	4.1	0.6	0.7
예대율	98.9	98.0	96.5	95.7	95.7
비용률	48.5	49.6	50.9	53.4	54.6
고정이하여신비율	0.7	0.5	0.7	0.9	1.1
고정이하 총당비율	75.9	91.5	96.5	101.5	106.5
NIM	1.49	1.56	1.53	1.49	1.48
NIS	1.45	1.51	1.47	1.42	1.42
총마진 (총자산대비)	1.96	1.77	1.71	1.64	1.65
순이자마진	1.47	1.53	1.49	1.46	1.46
비이자마진	0.49	0.24	0.22	0.18	0.19
대손상각비/평균총자산	0.17	0.05	0.19	0.22	0.20
일반관리비/평균총자산	0.95	0.88	0.87	0.87	0.90
ROA	0.69	0.65	0.48	0.39	0.40
ROE	10.17	9.53	7.23	6.12	6.33
레버리지배수	7.47	7.40	7.12	6.74	6.92

(단위 :십억원)

주요지표 I	2017	2018	2019	2020	2021
총자산 성장률	3.4	6.9	55.5	1.2	0.4
EPS 증가율	54.1	10.6	-20.3	-16.0	1.7
EPS	6,881	7,461	6,194	5,260	5,344
BPS	79,698	85,335	90,490	94,163	97,919
NAVPS(원)_대손준비금 제외	71,531	76,846	81,567	84,815	88,146
주당 배당금	1,550	1,900	1,900	1,800	1,800
배당성향(%)	22.7	25.2	31.6	35.7	35.1
ROE(%)	8.8	9.1	6.8	5.5	5.4
<b>자회사별 이익 구성(%)</b>					
KEB 하나은행	84.9	83.5	80.1	76.9	76.6
하나금융투자	5.9	6.1	10.3	12.0	12.4
하나카드	4.3	4.3	3.4	3.7	3.4
하나캐피탈	3.6	4.8	4.4	5.3	5.5
기타	1.3	1.4	1.8	2.1	2.2
<b>BIS 기준자기자본비율</b>	<b>14.97</b>	<b>14.93</b>	<b>15.35</b>	<b>15.74</b>	<b>16.25</b>
Tier 1	13.29	13.52	14.11	14.51	15.03
보통주비율	12.74	12.86	12.57	12.43	12.39

(단위 :원, %, 배)

## Compliance Notice

- 당사는 7월 26일 현재 '하나금융지주(086790)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

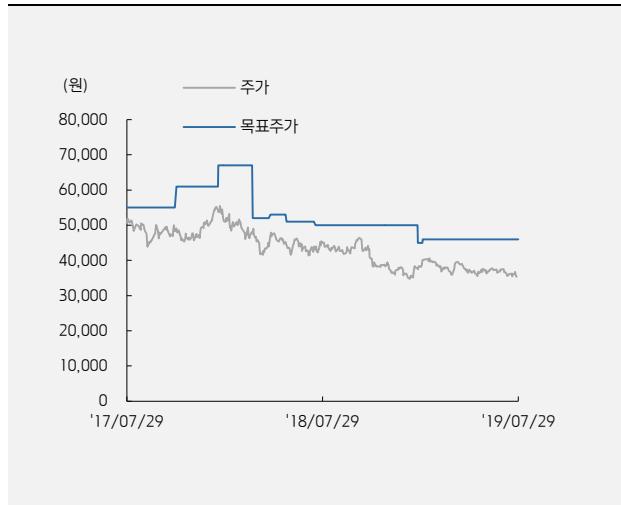
동 자료에 수록된 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다. 동 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상		괴리율(%)	
				평균주가대비	최고주가대비	평균주가대비	최고주가대비
하나금융지주 (086790)	2017/10/30	BUY(Maintain)	61,000원	6개월	-20.11	-9.51	
	2018/01/16	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-25.13	-17.16	
담당자변경	2018/03/21	Outperform(Reinitiate)	52,000원	6개월	-14.61	-5.87	
	2018/04/23	Outperform(Maintain)	53,000원	6개월	-12.72	-9.62	
	2018/05/23	Outperform(Maintain)	51,000원	6개월	-14.51	-9.31	
	2018/07/16	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-14.46	-12.10	
	2018/07/23	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-12.79	-7.20	
	2018/10/24	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-13.02	-7.20	
	2018/10/29	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-18.23	-7.20	
	2019/01/23	Outperform(Maintain)	45,000원	6개월	-14.62	-11.22	
	2019/02/01	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-15.96	-11.85	
	2019/04/18	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-16.04	-11.85	
	2019/04/22	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-18.06	-11.85	
	2019/07/17	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-18.28	-11.85	
	2019/07/29	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%