



하나금융그룹

2019년 7월 29일 | Equity Research

하나금융 (086790)

빛나는 핵심이익 개선과 주주환원 의지 엿보인 중간배당

핵심이익 2조원 상회. 3분기는 1조원에 육박하는 순익 전망

하나금융에 대한 투자의견 매수, 목표주가 54,500원을 유지. 2분기 순익은 전년동기대비 3.8% 증가한 6,580억원으로 컨센서스와 우리 예상치에 거의 부합. 2분기에도 비화폐성 외화환산손실이 366억원 발생했지만 한진중공업 등 총당금 환입 요인이 이를 상쇄. 3%에 달하는 높은 대출성장률과 그룹 NIM 1bp 상승으로 순이자이익 증가세가 지속된데다 수수료이익도 대폭 증가하는 등 은행의 경상 체력을 나타내는 핵심이익이 2조원을 상회할 만큼 탁월한 실적을 시현(핵심이익 2조원은 역대 최고치). 사회공헌활동과 지분법손실 등의 영업외비용 640억원을 배제시 경상 순익은 7천억원에 육박했을 것으로 추정. 9월 중 (구)외환은행 본점 매각이 세후 약 3,100억원 발생할 것이라는 점에서 3분기 순익은 9,850억원으로 1조원에 육박할 전망. 2019년 연간 순익도 사상 최고치인 2.65조원 달성을 예상

주주환원 의지 엿보인 중간배당. 올해 총배당수익률 6% 예상

전일 하나금융 이사회는 주당 중간배당액을 전년대비 100원 증가한 500원으로 결의하면서 적극적인 주주환원 의지 표명. 중단배당액은 2013~2015년의 150원에서 2016년 250원, 2017년 300원, 2018년 400원에 이어 매년 확대 추세. 올해 총 주당배당금은 2,100원으로 표면 배당성향은 24%를 하회하겠지만 일회성 이익 제외 경상 배당성향은 26.5%로 2018년 대비 1%p 추가 상향 예상. 기대 배당수익률은 5.9%로 6%에 근접하면서 2018년에 이어 올해도 은행 중 가장 높을 전망. 고배당으로 배당매력 측면에서 두각을 나타낼 것으로 판단

BIDV 인수는 베트남의 성장잠재력을 사는 것. 이익다각화 기대

하나금융은 최근 BIDV(베트남 1위 상업은행) 유상증자를 통해 약 1.0조원을 투자해 지분 15%를 인수하기로 결정(인수가는 장부가대비 약 2.1배). BIDV의 ROE와 ROA는 15%와 0.6%로 주가는 대략 PBR 2배 내외에서 거래 중. 자본비율이 9%대로 낮아 추가 성장을 위해서는 자본 유치가 필요한 상태였음. 금번 하나금융 증자로 레버리지가 낮아지면서 다시 대출성장 본격화 예상. BIDV 인수는 베트남의 성장잠재력을 사는 것. 글로벌 이익 비중 확대와 이익다각화에 기여할 수 있을 것으로 기대

Earnings Review

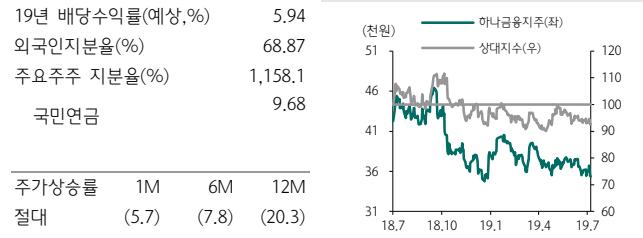
BUY

| TP(12M): 54,500원 | CP(7월 26일): 35,350원

Key Data

		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,066.26		
52주 최고/최저(원)	46,400/34,750	N/A	N/A
시가총액(십억원)	10,613.6	3,168.8	3,375.0
시가총액비중(%)	0.88	순이익(십억원)	2,388.6
발행주식수(천주)	300,242.1	EPS(원)	8,223
60일 평균 거래량(천주)	1,158.1	BPS(원)	94,614
60일 평균 거래대금(십억원)	42.4		101,092
19년 배당금(예상,원)	2,100		
19년 배당수익률(예상,%)	5.94		
외국인지분율(%)	68.87		
주요주주 지분율(%)	1,158.1		
국민연금	9.68		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	7,600	7,574	7,923	8,425	8,794
세전이익	십억원	2,799	3,159	3,668	3,524	3,706
지배순이익	십억원	2,037	2,240	2,647	2,537	2,666
EPS	원	6,881	7,461	8,817	8,450	8,880
(증감률)	%	53.1	8.4	18.2	-4.2	5.1
수정BPS	원	80,654	88,049	97,165	105,615	114,495
DPS	원	1,550	1,900	2,100	2,300	2,500
PER	배	7.2	4.9	4.0	4.2	4.0
PBR	배	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE	%	8.8	8.9	9.5	8.3	8.1
ROA	%	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
배당수익률	%	3.1	5.2	5.9	6.5	7.1



Analyst 최정우, CFA

02-3771-3643

cuchoi@hanafn.com

RA 강승원

02-3771-3454

seungwonkang@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 베트남 BIDV 개요

(2018년말 기준)

구분	내용
회사명	BIDV (Joint Stock Commercial Bank for Investment and Development of Vietnam)
설립일	1957년 04월 26일
주요주주	SBV 95.28%, Public 4.72%
업종	상업은행 (증권, 보험 자회사 보유)
본점	베트남 하노이
영업망	1,044개 (Main Branch 192개, Transaction Office 853개)
직원수	약 21,227명 (자회사 제외)
손님수	약 10.1백만명
B O D	최대 11석 ('18년말 8석)
신용등급	Moody's Ba3, S&P BB-
상장	2014년 거래소 상장
관계회사	자회사 12개, 합작회사 (JV) 5개, 관계회사 3개 보유
M/S	베트남 상업은행 중 자산 규모 1위 (2018년말 기준)

자료: 하나금융투자

표 2. 하나금융의 베트남 BIDV 인수 개요

	BIDV			하나금융 지분 인수 후 (2018년 기준)
	2016	2017	2018	
취득금액 (십억원)				1,024.9
취득주식수 (백만주)				603.3
취득지분율 (%)				15.0
주당취득단가 (원)				1,699
/장부가 (배)				2.1
총자산 (십억원)	50,822.2	60,715.3	66,308.4	67,333.3
총자본 (십억원)	2,227.8	2,466.1	2,754.8	3,779.8
순이익 (십억원)	312.9	350.8	380.9	380.9
주식수 (백만주)	3,418.7	3,418.7	3,418.7	4,022.0
주가 (원)	753	1,199	1,654	1,654
NIM (%)	2.61	2.88	2.76	
NPL비율 (%)	1.87	1.32	1.80	
CIR (%)	41.2	34.2	32.5	
CAR (%)	9.02	9.01	9.10	
레버리지 (배)	22.8	24.6	24.1	17.8
ROA (%)	0.62	0.63	0.60	0.59
ROE (%)	14.0	14.9	14.6	12.2
BPS (원)	652	721	806	940
EPS (원)	92	103	111	95
PBR (배)	1.16	1.66	2.05	1.76
PER (배)	8.2	11.7	14.8	17.5

자료: 하나금융투자

표 3. 하나금융 2019년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,302	1,358	1,340	1,402	1,427	1,468	1,427	1,460	2.3	4.1
순수수료이익	480	487	549	568	494	457	510	541	6.1	-4.8
당기손익인식상품이익	-93	-57	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	113	394	4	-102	18	-52	50	9	-81.5	NA
총영업이익	1,801	2,182	1,893	1,869	1,939	1,873	1,986	2,010	1.2	7.6
판관비	993	1,254	915	918	1,039	1,075	1,073	929	-13.4	1.2
총전영업이익	809	928	978	951	899	798	914	1,081	18.4	13.7
영업외이익	19	-25	36	-2	8	-44	13	-64	NA	NA
대손상각비	127	211	89	36	66	274	164	101	-38.8	179.4
세전이익	700	692	925	913	841	480	762	917	20.3	0.4
법인세비용	173	179	242	270	243	123	208	251	20.7	-6.8
비지배주주지분이익	16	17	14	10	9	8	8	7	-4.8	-22.9
당기순이익	510	496	669	634	589	348	546	658	20.6	3.8

주: 그룹 연결 기준

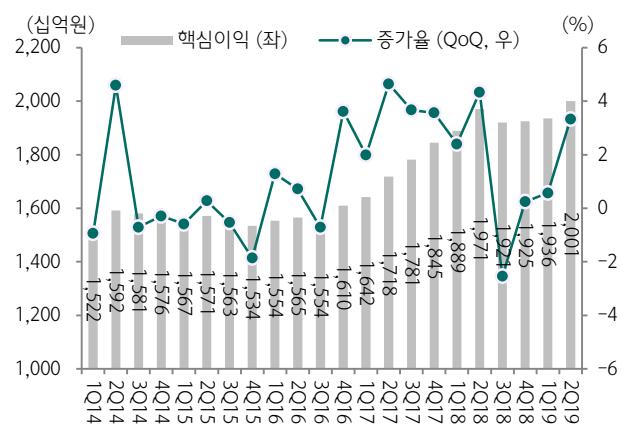
자료: 하나금융투자

표 4. 하나금융 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순수수료이익	전분기대비 외환수수료 115 억원 증가, 신탁보수 180 억원 증가, 인수주선·자문수수료 40 억원 증가, 대출수수료 40 억원 증가 등
기타비이자이익	비화폐성 외환환산손 366 억원
판관비	일부 보로금 연말 인식에서 매분기 인식으로 변경 효과 105 억원, 염가매수차익 감가상각비 120 억원, IT 통합 관련 감가상각비 75 억원
영업외손익	보험사업 등 사회공헌활동 140 억원, 중국연지법인 지분법손실 등
대손상각비	한진중공업 환입 710 억원, 코다코(코스닥 거래정지) 추가 전입 131 억원

자료: 하나금융투자

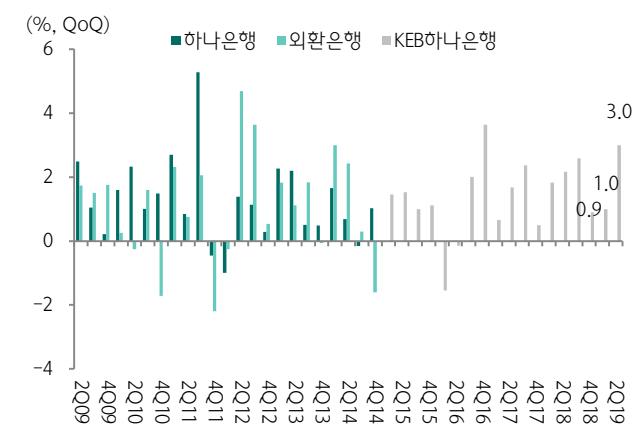
그림 1. 하나금융 핵심이익 및 핵심이익 증가율 추이



주: 핵심이익은 순이자이익과 순수수료이익의 합

자료: 하나금융투자

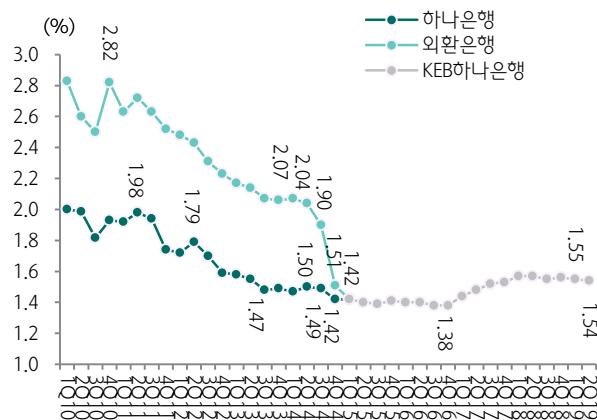
그림 2. 하나은행 대출성장을 추이



주: 전분기대비 성장을 기준

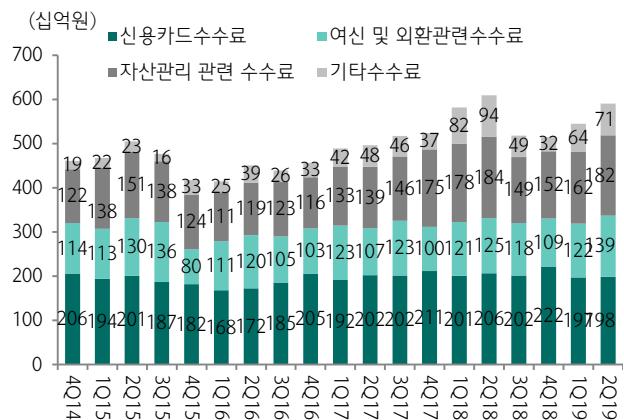
자료: 하나금융투자

그림 3. 하나은행 NIM 추이



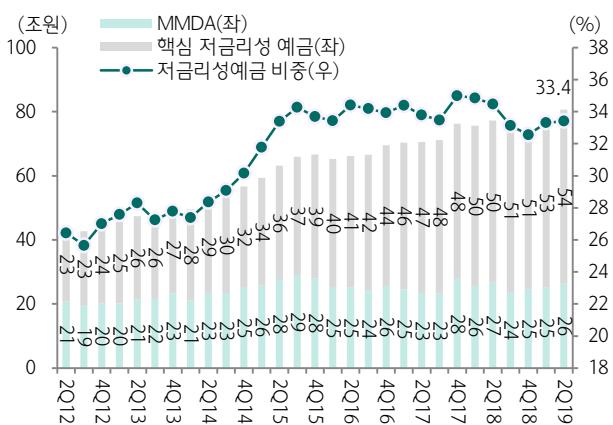
주: 분기 기준 마진 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 수수료이익 추이



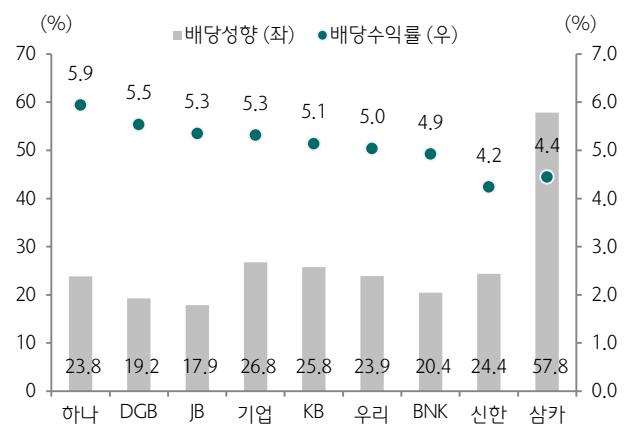
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 하나은행 저금리성예금 및 저금리성예금 비중 추이



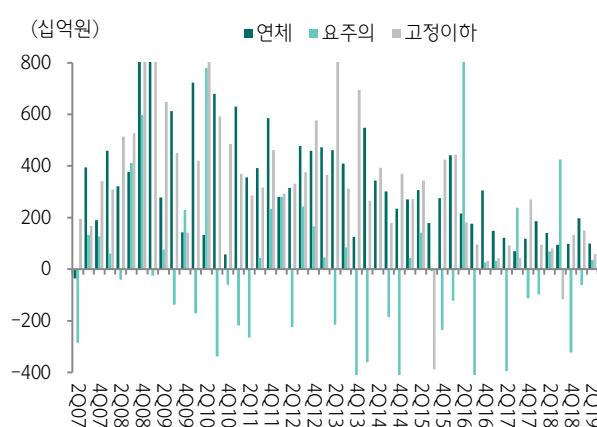
주: 평잔 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 2019F 은행별 예상 배당수익률



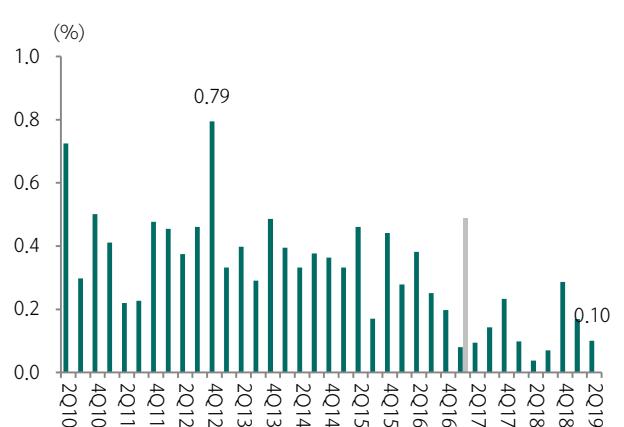
주: 하나금융투자 추정치 기준. 배당수익률은 2019년 7월 26일 종가 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 은행 실질 연체 및 고정이하여여신 순증 추이



주: 매상각전 실질 순증액 기준. 과거 수치는 통합을 가정한 pro forma 기준 순증액
자료: 하나금융투자

그림 8. 그룹 총자산대비 대손비율 추이



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

추정 재무제표

포괄손익계산서					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	5,110	5,637	5,905	6,143	6,391
순수수료이익	1,877	2,069	2,032	2,096	2,162
당기순이익(상당수익)	-382	0	-1	-1	-1
비이자이익	996	-132	-14	186	241
총영업이익	7,600	7,574	7,923	8,425	8,794
일반판권비	3,744	3,600	3,791	3,909	4,045
순영업이익	3,856	3,974	4,131	4,516	4,749
영업외손익	81	-2	359	56	82
총당금적립전이익	3,937	3,972	4,491	4,572	4,831
제동당금전입액	1,138	812	823	1,048	1,125
경상이익	2,799	3,159	3,668	3,524	3,706
법인세전순이익	2,799	3,159	3,668	3,524	3,706
법인세	682	877	987	952	1,003
총당기순이익	2,117	2,282	2,681	2,572	2,703
외부주주지분	80	42	33	35	37
연결당기순이익	2,037	2,240	2,647	2,537	2,666

Dupont Analysis					
	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
당기순이익(상당수익)	-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
판관비	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
총전영업이익	1.1	1.1	1.0	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	0.2	0.2	0.2
비자비자본이익	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	8,817	8,450	8,880
BPS(원)	80,654	88,049	97,096	105,546	114,426
실질BPS(원)	80,654	88,049	97,165	105,615	114,495
PER(×)	7.2	4.9	4.0	4.2	4.0
PBR(×)	0.62	0.41	0.36	0.33	0.31
수장PBR(×)	0.62	0.41	0.36	0.33	0.31
비당률(%)	31.0	38.0	42.0	46.0	50.0
배당수익률(%)	3.1	5.2	5.9	6.5	7.1

자료: 하나금융투자

재무상태표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	21,851	24,307	33,976	35,796	37,781
유가증권	79,384	78,928	74,412	77,406	80,547
대출자본	238,943	260,664	270,233	280,868	291,923
고정자산	2,652	3,000	3,669	3,812	3,962
기타자산	17,260	18,110	22,849	23,683	24,547
자산총계	360,089	385,009	405,139	421,565	438,761
예수금	232,166	248,559	263,404	273,171	283,371
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	18,792	19,182	21,931	23,145	24,448
사채	36,444	41,018	39,520	41,187	42,932
기타부채	47,859	49,133	50,274	51,514	52,797
부채총계	335,261	357,893	375,129	389,017	403,547
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	1,245	1,245	1,245
자본잉여금	10,463	10,603	10,589	10,589	10,589
이익잉여금	12,268	14,231	16,398	18,935	21,601
자본조정	-781	-879	-581	-581	-581
(자기주식)	0	0	21	21	21
외부주주지분	954	679	858	858	858
자본총계	24,828	27,115	30,011	32,548	35,214
자본총계(외부주주지분제외)	23,874	26,436	29,152	31,689	34,356

성장성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산증가율	3.4	6.9	52	4.1	4.1
총대출증가율	4.5	9.1	3.7	3.9	3.9
총수신증가율	4.4	7.1	6.0	3.7	3.7
당기순이익증가율	53.1	10.0	18.2	-4.2	5.1

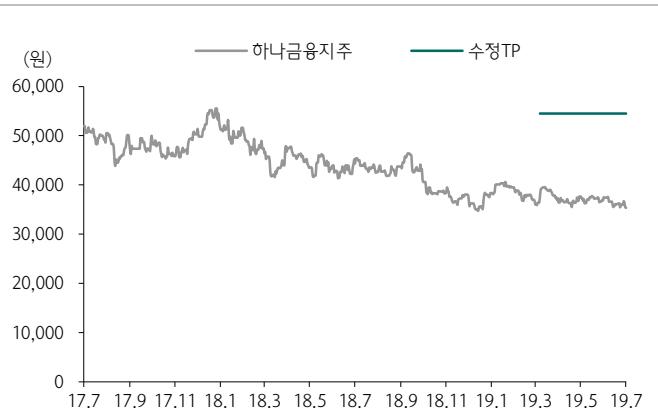
효율성/생산성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	102.9	104.9	102.6	102.8	103.0
판관비/총영업이익	49.3	47.5	47.9	46.4	46.0
판관비/수익성자산	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3

수익성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	8.8	8.9	9.5	8.3	8.1
ROA	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
ROA(총당금전)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1



투자의견 변동 내역 및 목표주가 고리율

하나금융



날짜	투자의견	목표주가	고리율	
			평균	최고/최저
19.4.2	BUY	54,500		
19.4.2	담당자변경			

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 26일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 7월 29일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 7월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.