

빛나는 핵심이익 개선과 주주환원 의지 엿보인 중간배당

핵심이익 2조원 상회. 3분기는 1조원에 육박하는 순익 전망

하나금융에 대한 투자자의견 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 충당금 환입 요인이 이를 상쇄. 3%에 달하는 높은 대출성장률과 그룹 NIM 1bp 상승으로 순이자이익 증가세가 지속되는데다 수수료이익도 대폭 증가하는 등 은행의 경사 체력을 나타내는 핵심이익이 2조원을 상회할 만큼 탁월한 실적을 시현(핵심이익 2조원은 역대 최고치). 사회공헌활동과 지분법손실 등의 영업외비용 640억원을 배제시 경사 순익은 7천억원에 육박했을 것으로 추정. 9월 중 (구)외환은행 본점 매각이익 세후 약 3,100억원 발생할 것이라는 점에서 3분기 순익은 9,850억원으로 1조원에 육박할 전망이다. 2019년 연간 순익도 사상 최고치인 2.65조원 달성 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 경사 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 높은 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. 자본비용이 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

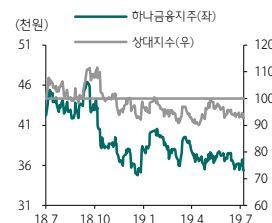
| | |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,066.26 |
| 52주 최고/최저(원) | 46,400/34,750 |
| 시가총액(십억원) | 10,613.6 |
| 시가총액비중(%) | 0.88 |
| 발행주식수(천주) | 300,242.1 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 1,158.1 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 42.4 |
| 19년 배당금(예상, 원) | 2,100 |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 5.94 |
| 외국인지분율(%) | 68.87 |
| 주요주주 지분율(%) | 1,158.1 |
| 국민연금 | 9.68 |

| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
|-------|-------|-------|--------|
| 절대 | (5.7) | (7.8) | (20.3) |
| 상대 | (3.2) | (2.9) | (11.7) |

Consensus Data

| | 2019 | 2020 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | N/A | N/A |
| 영업이익(십억원) | 3,168.8 | 3,375.0 |
| 순이익(십억원) | 2,388.6 | 2,512.0 |
| EPS(원) | 7,798 | 8,223 |
| BPS(원) | 94,614 | 101,092 |

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

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

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) 5RO, 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 |

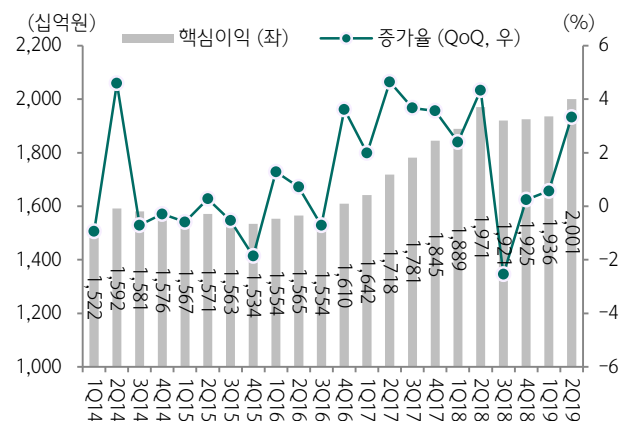
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

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, 여가매수차익 감가상각비 120 억원, IT 통합 관련 감가상각비 75 억원 |
| 영업외손익 | 보육사업 등 사회공헌활동 140 억원, 중국현지법인 지분법손실 등 |
| 대손상각비 | 한진중공업 환입 710 억원, 코다코(코스닥 거래정지) 추가 전입 131 억원 |

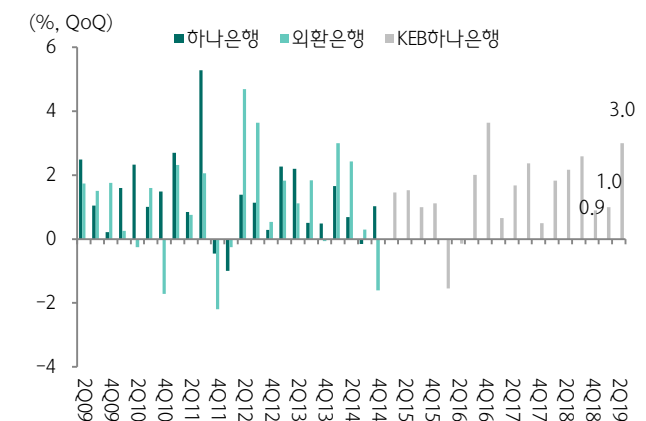
자료: 하나금융투자

그림 1. 하나금융 핵심이익 및 핵심이익 증가율 추이



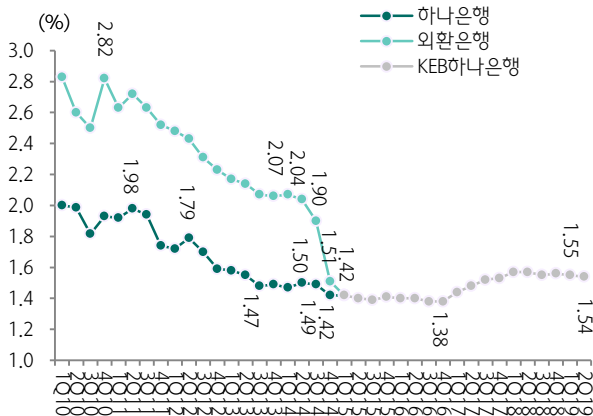
주: 핵심이익은 순이자이익과 순수수료이익의 합
자료: 하나금융투자

그림 2. 하나은행 대출성장을 추이



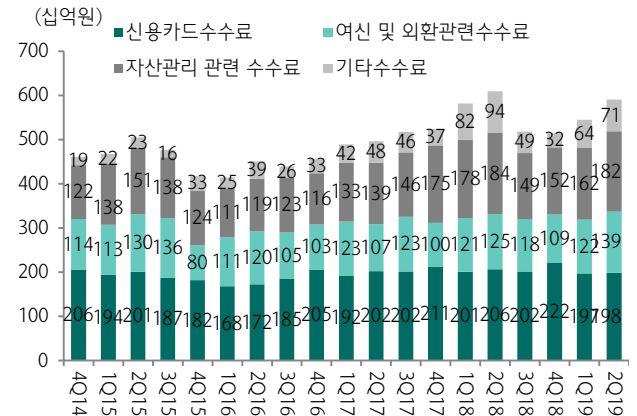
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 하나은행 NIM 추이



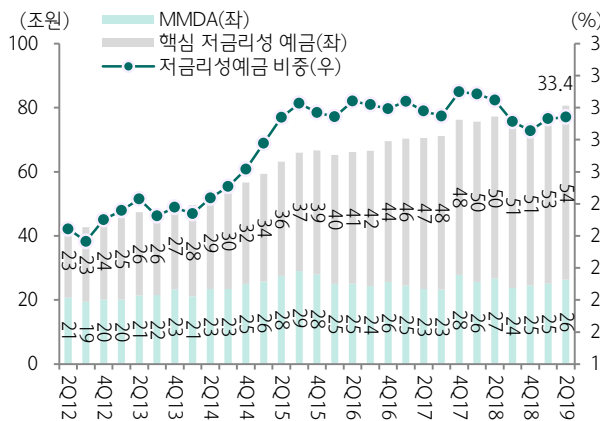
주: 분기 기준 마진 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 수수료이익 추이



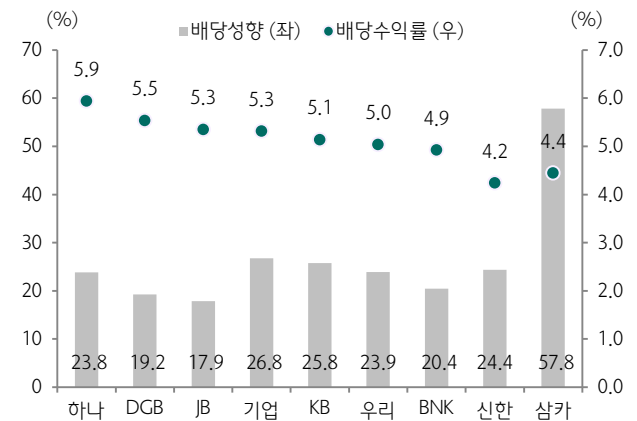
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 하나은행 저금리성예금 및 저금리성예금 비중 추이



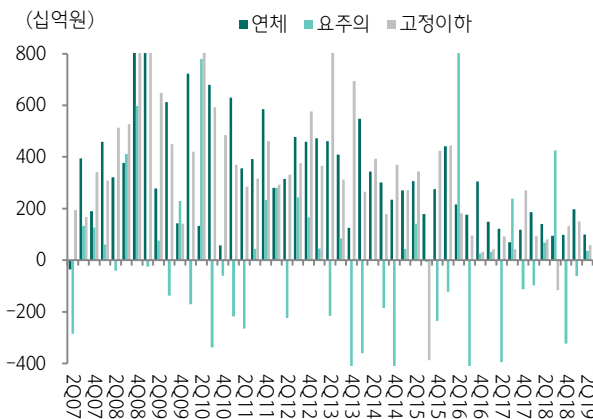
주: 평잔 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 2019F 은행별 예상 배당수익률



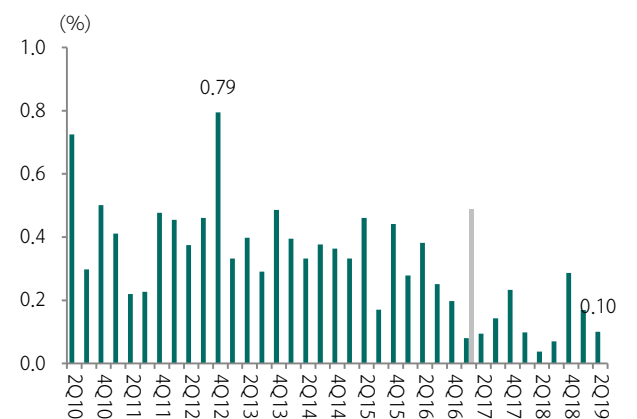
주: 하나금융투자 추정치 기준, 배당수익률은 2019년 7월 26일 종가 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 은행 실적 연체 및 고정이하여신 순증 추이



주: 매-상각전 실적 순증액 기준, 과거 수치는 통합을 가정한 pro forma 기준 순증액
자료: 하나금융투자

그림 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



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

추정 재무제표

| 포괄손익계산서 (단위: 십억원) | | | | | |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 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 |
| 당기손익인식상품이익 | -382 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 비이자이익 | 996 | -132 | -14 | 186 | 241 |
| 총영업이익 | 7,600 | 7,574 | 7,923 | 8,425 | 8,794 |
| 일반관리비 | 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 |
| 총당금적립이익 | 3,937 | 3,972 | 4,491 | 4,572 | 4,831 |
| 제당금잔액 | 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 (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 |
| 판매비 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| 총잔영업이익 | 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 |
| 비이자지분이익 | 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 |
| PBR (x) | 7.2 | 4.9 | 4.0 | 4.2 | 4.0 |
| PBR (x) | 0.62 | 0.41 | 0.36 | 0.33 | 0.31 |
| 수장PBR (x) | 0.62 | 0.41 | 0.36 | 0.33 | 0.31 |
| 배당률 (%) | 31.0 | 38.0 | 42.0 | 46.0 | 50.0 |
| 배당수익률 (%) | 3.1 | 5.2 | 5.9 | 6.5 | 7.1 |

자료: 하나금융투자

| 재무상태표 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 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 |
| 대출채권 | 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 (단위: 원, 배, %) | | | | | |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
| 총자산 증가율 | 3.4 | 6.9 | 5.2 | 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 | 18.2 | -4.2 | 5.1 |

| 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 | 47.9 | 46.4 | 46.0 |
| 판매비/수익성자산 | 1.5 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |

| 수익성 (단위: %) | | | | | |
|-------------|------|------|-------|-------|-------|
| | 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 |

투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나금융



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

투자등급 관련사항 및 투자조건 비율공시

- 투자건의 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(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 7월 29일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2019년 7월 29일 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.