

# 하나금융지주 (086790)

은행



박진형

02 3770 5658

jinhoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	55,000원 (M)
현재주가 (7/26)	35,350원
상승여력	56%

시기총액	106,136억원
총발행주식수	300,242,062주
60일 평균 거래대금	424억원
60일 평균 거래량	1,158,103주
52주 고	46,400원
52주 저	34,750원
외인지분율	68.87%
주요주주	국민연금공단 9.68%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.7)	(3.0)	(20.3)
상대	(3.2)	2.3	(11.7)
절대(달러환산)	(8.0)	(5.0)	(24.7)

## 양호한 실적이 무색한 부진한 주가

### 19.2Q(P) Review: 양호한 실적 시현

하나금융지주의 19.2Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 6,584억원으로 YoY 3.8%, QoQ 20.6% 증가했다. 이는 컨센서스 당기순이익 6,356억원을 3.6% 상회하는 양호한 실적이라는 판단이다.

핵심이익(이자이익+수수료이익)이 사상 최대수준을 기록했다. 양호한 대출 성장에도 NIM이 잘 방어되며 이익이익이 견조한 성장세(QoQ +2.3%)를 유지했으며 수수료이익도 대폭 개선(QoQ +8.3%)되었다. 판관비가 안정적으로 관리(전분기 일회성 요인 소진)되었고, 일회성 요인으로 대손 비용은 더욱 낮은 수준을 기록했다.

19.2Q(P) 실적의 주요 이익지표는, 1) 원화대출금 성장률 QoQ +3.0%(가계 +2.7%, SME +4.2%, 대기업 -0.4%), 2) NIM +1bp(그룹기준, 18.3Q 182bp-18.4Q 185bp-18.4Q 180bp), 3) CIR 50.1%(18.3Q 50.2%-18.4Q 52.2%-19.1Q 54.0%), 4) Credit Cost 19bp(18.3Q 12bp-18.4Q 17bp-19.1Q 25bp), 5) 일회성 요인: FX환산손 366억원, 한진중공업 대손충당금 환입 710억원, 자동차부품사 대손충당금 전입 131억원 등이다.

### 핵심이익의 견조한 성장세를 바탕으로 안정적인 실적 이어질 전망

하나금융지주의 2019년 예상 당기순이익 및 ROE 추정치는 각각 2.3조원 및 8.8%이다. 이는 2018년 당기순이익 2.2조원(ROE 9.1%)과 비슷한 수준이다. 핵심이익의 견조한 성장세가 안정적 실적을 이끌 전망이다. 우량 중소법인 위주 성장, 무이자 할부자산 감축 등 높은 자산성장에도 NIM이 수월하게 방어될 수 있는 전략을 펼치고 있다.

### 투자의견 매수/목표주가 55,000원 유지, 절대적 저평가 구간

하나금융지주에 대해 투자의견 매수와 목표주가 55,000원을 유지한다. 목표주가는 2019년 예상 BPS 90,933원에 목표PBR 0.61배(지속가능 ROE 8.7%, COE 14.3%)를 적용해 산출했다. 최근 하나금융지주의 주가 부진의 원인은, 1) 원화 약세 지속, 2) SKT 지분(2.0%) 불록딜 수급효과 등으로 파악된다. 동사의 현재 주가 부진은 지속적이지 않을 전망이다. 이유는, 1) 주가 부진의 원인이 지속적이지 않은 것들이고, 2) 동사의 현재 PBR이 0.39배에 불과할 정도로 싸며, 3) 최근 3천억원 규모의 자사주 매입을 결정했다는 점 때문이다.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	980.7	7.1	30.9	861.2	13.9
세전순이익	917.1	0.4	20.3	859.4	6.7
순이익	665.9	3.4	20.2	654.5	1.7
순이익(지배주주)	658.4	3.8	20.6	635.6	3.6
ROA	0.7	0.0	0.1		
ROE	10.0	-0.5	1.6		

#### Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019F	2020F
영업이익	2,718	3,152	3,306	3,483
순이익(지배주주)	2,037	2,233	2,317	2,476
자기자본	23,130	25,827	27,302	29,179
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	9.1	9.1	8.7	8.8
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
PER	7.2	4.9	4.6	4.3

[표1] 하나금융지주 19.2Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	19.2Q(P)			19.1Q	QoQ	18.2Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	980.7	861.2	13.9	749.2	30.9	915.4	7.1
세전순이익	917.1	859.4	6.7	762.1	20.3	913.3	0.4
당기순이익	665.9	654.5	1.7	553.9	20.2	643.7	3.4
순이익(지배주주)	658.4	635.6	3.6	546.0	20.6	634.1	3.8

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] 하나금융지주 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2018					2019(F)					19.2Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q(P)	3Q(F)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	889.5	915.4	833.5	513.9	3,152.2	749.2	980.7	892.2	683.7	3,305.8	7.1	30.9
세전순이익	925.1	913.3	841.3	470.0	3,149.7	762.1	917.1	884.8	672.5	3,236.6	0.4	20.3
순이익	682.9	643.7	598.8	349.7	2,275.2	553.9	665.9	641.5	487.6	2,348.8	3.4	20.2
순이익(지배주주)	668.6	634.1	589.4	341.2	2,233.3	546.0	658.4	633.2	479.6	2,317.3	3.8	20.6

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] 하나금융지주 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
영업이익	3,137.2	3,349.7	3,305.8	3,483.1	5.4	4.0
세전순이익	3,023.8	3,303.4	3,236.6	3,458.9	7.0	4.7
순이익(지배주주)	2,234.2	2,361.0	2,317.3	2,476.0	3.7	4.9

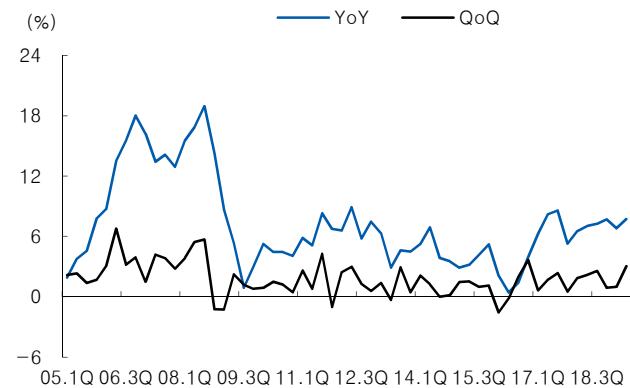
자료: 유안타증권 리서치센터

[표4] 하나금융지주 19.2Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	-원화대출금 성장을 QoQ +3.0%(가계 +2.7%, SME +4.2%, 대기업 -0.4%)
NIM	-NIM +1bp(그룹기준, 18.3Q 182bp→18.4Q 185bp→18.4Q 180bp)
판관비	-CIR 50.1%(18.3Q 50.2%→18.4Q 52.2%→19.1Q 54.0%)
대손총당금	-Credit Cost 19bp(18.3Q 12bp→18.4Q 17bp→19.1Q 25bp)
일회성요인	-FX 환산손 366억원, 한진중공업 대손총당금 환입 710억원, 자동차부품사 대손총당금 전입 131억원

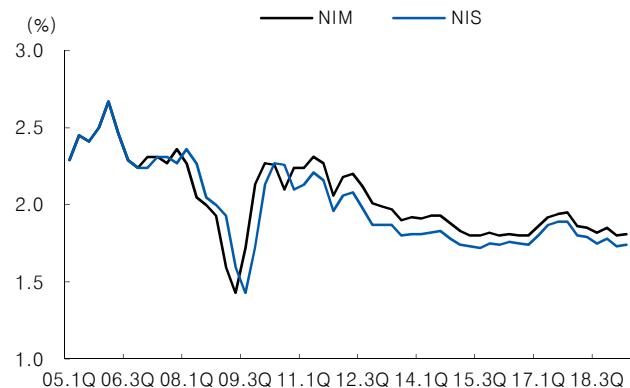
자료: 하나금융지주, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] KEB 하나은행 대출증가율 추이



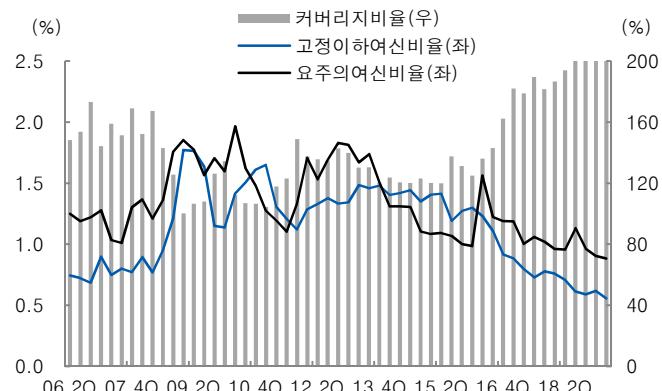
자료: 하나금융지주

[그림 3] 하나금융지주 NIM 및 NIS 추이



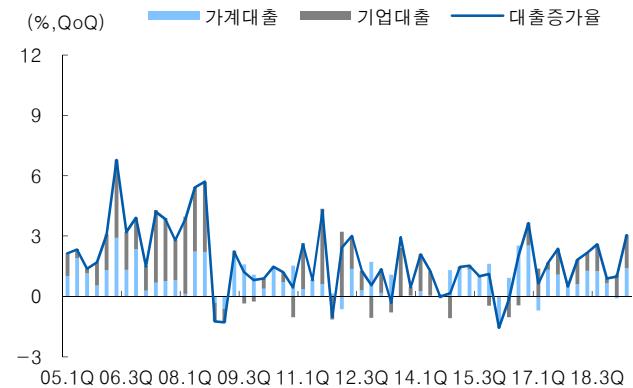
주: 2018년부터 신 회계기준 적용, 자료: 하나금융지주

[그림 5] 하나금융지주 자산건전성지표 추이



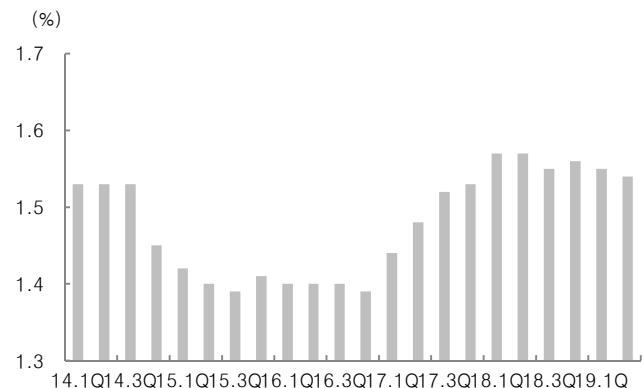
자료: 하나금융지주

[그림 2] KEB 하나은행 대출증가율 부문별 기여도



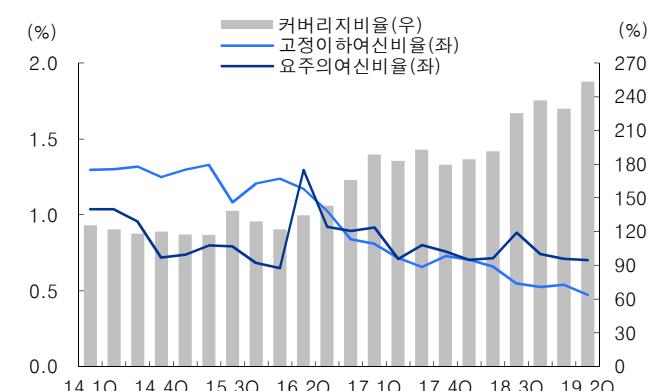
자료: 하나금융지주

[그림 4] KEB 하나은행 NIM 추이



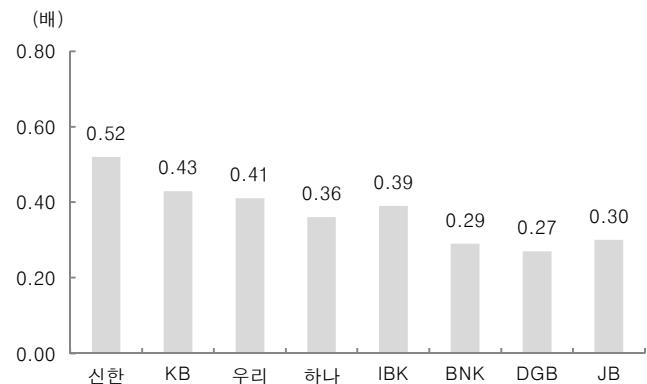
자료: 하나금융지주

[그림 6] KEB 하나은행 자산건전성지표 추이



자료: 하나금융지주

[그림 7] 주요은행 PBR 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 주요은행 PER 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

## 하나금융지주 (086790) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업수익		39,076	32,508	36,810	38,384	40,189
순영업이익		6,662	7,091	7,351	7,679	7,901
순이자이익		5,091	5,637	5,963	6,472	6,886
수수료이익		1,877	2,069	2,067	2,149	2,238
기타비이자이익		-306	-615	-679	-942	-1,223
영업이익(K-IFRS)		2,718	3,152	3,306	3,483	3,646
총당금적립전순영업이익		7,505	7,551	8,132	8,756	9,284
판매비와 관리비		4,039	3,947	4,080	4,196	4,256
총당금적립전영업이익		3,466	3,604	4,052	4,561	5,028
영업외이익		81	-2	-69	-24	-26
총당금적립전이익		3,546	3,601	3,983	4,536	5,002
제총당금		843	459	781	1,077	1,383
세전계속사업이익		2,799	3,150	3,237	3,459	3,619
법인세비용		682	875	888	951	995
당기순이익		2,117	2,275	2,349	2,508	2,624
(지배회사지분기준)		2,037	2,233	2,317	2,476	2,592
수익성/건전성/적정성		(단위: %)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE		8.8	8.8	8.4	8.5	8.4
수정 ROE		9.1	9.1	8.7	8.8	8.6
ROA		0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
수정 ROA		0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(총자산이자수익률)		1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
CIR		60.6	55.7	55.5	54.6	53.9
Leverage		14.5	14.2	14.7	14.6	14.4
단순예대율		102.9	104.9	102.8	102.1	102.6
요주의이익/총여신		1.5	1.3	1.2	1.2	1.2
고정이하/총여신		0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
대손총당금/요주의이하		26.1	36.9	45.2	49.1	58.3
대손총당금/고정이하		53.3	88.9	104.5	113.6	134.8
BIS Capital Ratio		15.0	14.8	13.4	13.5	13.8
Tier 1 Capital Ratio		13.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Tier 2 Capital Ratio		1.7	14.8	13.4	13.5	13.8
단순자기자본비율		6.9	7.0	6.8	6.8	7.0
투자지표						
월 결산		2017	2018	2019F	2020F	2021F
Valuation						
PER		7.0	4.8	4.5	4.2	4.0
수정 PER		7.2	4.9	4.6	4.3	4.1
PBR		0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
수정 PBR		0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
배당수익률(보통주)		3.1	5.2	5.7	5.9	6.2
배당수익률(우선주)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data						
EPS		7,151	7,578	7,823	8,352	8,740
수정 EPS		6,881	7,438	7,718	8,247	8,634
BPS		83,877	90,289	95,141	101,394	107,933
수정 BPS		78,140	86,022	90,933	97,186	103,725
DPS(보통주)		1,550	1,900	2,000	2,100	2,200
DPS(우선주)		0	0	0	0	0

자료: Company data, 유안타증권

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계		360,089	385,009	421,151	444,853	465,594
운용자산		340,178	290,983	304,919	318,484	332,577
현금과 예금		21,851	24,307	21,577	21,413	21,433
유가증권		79,384	6,012	7,127	7,573	7,943
대출채권		238,943	260,664	276,214	289,498	303,201
(대손총당금)		1,713	1,728	1,850	1,939	2,033
비운용자산		19,912	21,111	116,232	126,369	133,016
부채총계		335,261	357,900	392,586	414,411	433,187
예수부채		232,166	248,559	268,641	283,408	295,637
차입부채		55,236	60,200	64,298	67,625	71,076
기타부채		47,859	48,386	59,646	63,377	66,474
자본총계		24,828	27,108	28,565	30,443	32,406
자본금		1,924	2,482	2,482	2,482	2,482
자본잉여금		10,463	10,603	10,602	10,602	10,602
기타자본		-15	-15	-15	-15	-15
기타포괄손익누계액		-766	-864	-695	-695	-695
이익잉여금		12,268	14,224	15,504	17,381	19,344
비자본주지분		954	679	688	688	688
수정자본총계		23,130	25,827	27,302	29,179	31,143
부채와 자본총계		360,089	385,009	421,151	444,853	465,594
성장률		(단위: %)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산		3.4	6.9	9.4	5.6	4.7
대출채권		4.5	9.1	6.0	4.8	4.7
부채총계		3.2	6.8	9.7	5.6	4.5
예수금		4.4	7.1	8.1	5.5	4.3
영업수익		13.3	-16.8	13.2	4.3	4.7
순이자이익		9.7	10.7	5.8	8.5	6.4
세전이익		53.8	12.5	2.8	6.9	4.6
당기순이익		51.2	7.5	3.2	6.8	4.6
원화대출금구성		(단위: %)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
원화대출금		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계		52.7	52.5	51.5	50.8	50.2
주택관련대출		37.3	37.2	37.1	37.1	37.1
일반대출		15.4	15.4	14.9	14.9	14.9
기업자금합계		47.3	47.5	48.5	49.2	49.8
중소기업대출		38.8	39.3	40.2	40.7	41.2
대기업 및 기타대출		8.5	8.1	8.4	8.5	8.6
원화예수금구성		(단위: %)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
원화예수금		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달		33.5	53.4	53.9	54.2	54.3
요구불예금		21.5	19.8	20.4	20.5	20.5
저비용 저축성예금		12.0	6.8	7.4	7.4	7.4
저축성조달		49.2	34.0	33.6	33.2	33.0
정기예금		45.6	32.0	31.7	31.3	31.2
기타		3.6	2.0	1.9	1.9	1.9
시장성조달		17.3	12.6	12.5	12.6	12.7
정기예금		1.5	1.6	1.4	1.4	1.4
기타		15.8	11.0	11.1	11.2	11.3

## 하나금융지주 (086790) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리를  $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$ 

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-26

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당시와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.