

## 자사주 취득 종료되지만 외국인 수급 개선 효과 기대

### 3분기 추정 순익 8,780억원. 일회성 제외시에도 양호할 전망

하나금융에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 48,500원을 유지. 3분기 추정 순이익은 전년동기대비 49.0% 증가한 8,780억원으로 컨센서스 상회 예상. 명동소재 (구)외환은행 본점 매각익 4,000억원과 환율 상승에 따른 비화폐성 외화환산손(800억원 가정), 임금피크대상자 명예퇴직비용 200억원 등을 제외한 경상 순이익은 약 6,300~6,400억원 내외일 것으로 추정. 3분기 은행 NIM은 1.49%로 전분기대비 5bp 하락할 것으로 예상되지만 원화대출 성장률이 1.3%(연간 누적 대출성장률은 5.3%)에 달해 순이자이익 증가세는 지속될 듯. DLS/DLF 이슈 발생으로 신박수가 다소 감소할 수는 있지만 전체 수수료이익에 미치는 영향은 크지 않을 전망. 3분기 추정 대손비용은 1,600억원으로 한진중공업 충당금 환입이 있었던 2분기보다는 소폭 증가하겠지만 경상 수준의 낮은 상황이 지속될 것으로 판단

### 자사주 취득 완료에도 외국인 순매수로 수급 개선 효과 기대

지난 6월 SKT의 보유 지분 6.1백만주 블록딜 처분 이후 외국인들의 매도 공세가 거세지며 외국인지분율이 71.8%에서 9월 10일에는 66.8%로 3개월만에 5%p나 축소. 11년만에 자사주를 3천억원 매입했지만 외국인들은 이를 비중축소 기회로 삼았던 모습. 자사주 취득이 금일 종료됨에 따라 최근 공매도가 다시 늘어나는 등 수급 기반 훼손 우려가 있을 수 있지만 자사주 취득이 수급 개선과 주가 부양 역할을 전혀 하지 못했던 점과 자사주 취득 완료 무렵부터 외국인들이 다시 순매수에 나서고 있다는 점에서 관련 우려는 크지 않을 전망. 한편 주택담보대출 M/S를 감안시 4분기 중 약 3조원 가량이 안심전환대출로 전환될 것으로 예상되는데 연간 순익 영향은 약 360억원 정도에 그쳐 우려보다 크지 않을 전망(NIM 하락 효과는 연간 2bp)

### 수익성 대비 저평가된 점과 배당 매력에 주요 투자포인트

올해 추정 ROE는 9.4%로 일회성 이익을 제외한 경상 ROE도 8%를 상회. 현 PBR이 0.37배에 불과해 상대적인 관점에서도 업종내 수익성 대비 가장 저평가. 반면 올해 예상 총 주당배당금은 2,100원으로 기대 배당수익률이 5.9%에 달해 은행 중 배당매력도 가장 뛰어난 상황. 게다가 원/달러 환율이 하향안정화되기 시작할 경우 반등 속도 또한 가장 빠를 것으로 판단

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 48,500원 | CP(9월 24일): 35,850원

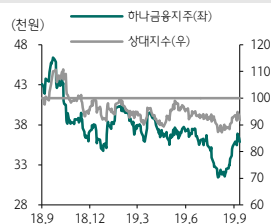
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,101.04
52주 최고/최저(원)	46,400/31,450
시가총액(십억원)	10,763.7
시가총액비중(%)	0.89
발행주식수(천주)	300,242.1
60일 평균 거래량(천주)	1,123.7
60일 평균 거래대금(십억원)	38.8
19년 배당금(예상, 원)	2,100
19년 배당수익률(예상, %)	5.86
외국인지분율(%)	67.23
주요주주 지분율(%)	
국민연금	9.68

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	3,259.4	3,389.0
순이익(십억원)	2,417.7	2,489.9
EPS(원)	7,831	7,987
BPS(원)	97,087	103,482

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	7,600	7,574	7,821	8,187	8,545
세전이익	십억원	2,799	3,159	3,599	3,286	3,457
지배순이익	십억원	2,037	2,240	2,597	2,364	2,486
EPS	원	6,881	7,461	8,650	7,875	8,279
(증감률)	%	53.1	8.4	15.9	-9.0	5.1
수정BPS	원	80,654	88,049	96,997	104,872	113,151
DPS	원	1,550	1,900	2,100	2,150	2,350
PER	배	7.2	4.9	4.1	4.6	4.3
PBR	배	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE	%	8.8	8.9	9.4	7.8	7.6
ROA	%	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
배당수익률	%	3.1	5.2	5.9	6.0	6.6



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

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

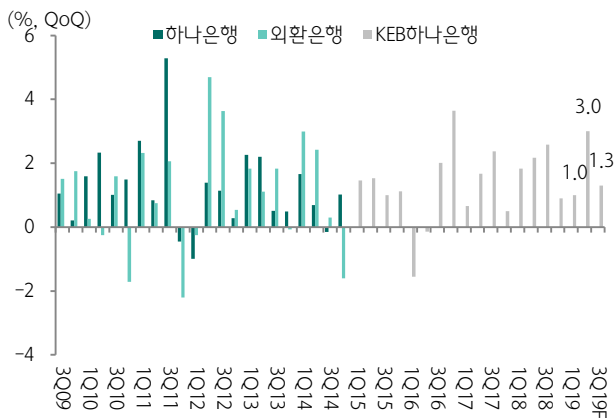
표 1. 하나금융 2019년 3분기 예상 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,358	1,340	1,402	1,427	1,468	1,427	1,460	1,468	0.6	2.9
순수수료이익	487	549	568	494	457	510	541	488	-9.8	-1.2
당기손익인식상품이익	-57	0	0	0	0	0	0	-1	NA	NA
기타비이자이익	394	4	-102	18	-52	50	9	-78	NA	NA
총영업이익	2,182	1,893	1,869	1,939	1,873	1,986	2,010	1,877	-6.6	-3.2
판관비	1,254	915	918	1,039	1,075	1,073	929	963	3.7	-7.3
총전영업이익	928	978	951	899	798	914	1,081	914	-15.5	1.6
영업외이익	-25	36	-2	8	-44	13	-64	407	NA	5,081.7
대손상각비	211	89	36	66	274	164	101	163	62.4	147.5
세전이익	692	925	913	841	480	762	917	1,158	26.2	37.6
법인세비용	179	242	270	243	123	208	251	270	7.4	11.3
비지배주주지분이익	17	14	10	9	8	8	7	10	31.5	4.3
당기순이익	496	669	634	589	348	546	658	878	33.4	49.0

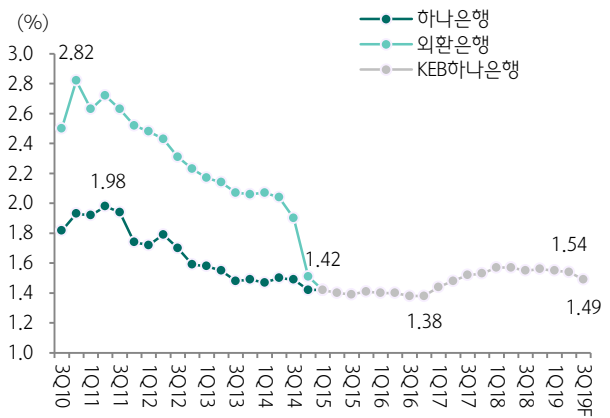
자료: 하나금융투자

그림 1. KEB하나은행 대출성장을 추이 및 전망



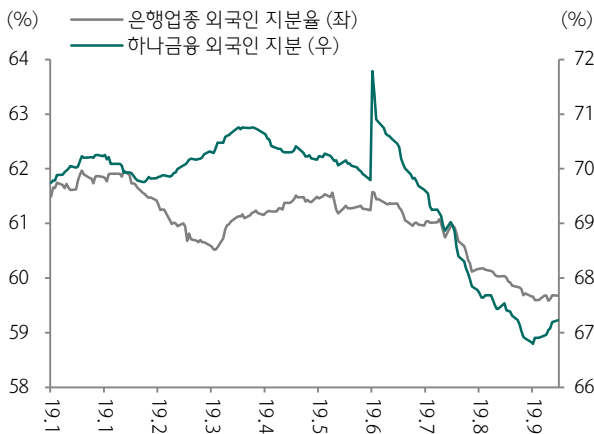
주: 전분기대비 성장률 기준  
자료: 하나금융투자

그림 2. KEB하나은행 NIM 추이 및 전망



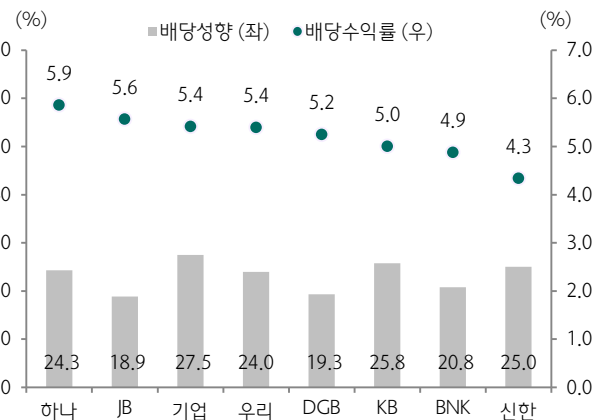
주: 분기 기준 마진 기준  
자료: 하나금융투자

그림 3. 은행업종 및 하나금융 외국인지분을 추이



주: 은행 전체는 하나금융 유니버스은행 기준  
자료: 하나금융투자

그림 4. 2019F 은행별 예상 배당성향 및 배당수익률



주: 배당성향은 예상 표면 순이익 기준, 2019년 9월 24일 종가 기준  
자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	5,110	5,637	5,813	5,928	6,166
순수수료이익	1,877	2,069	2,041	2,105	2,171
당기손익인식상품이익	-382	0	-1	-1	-1
비이자이익	996	-132	-32	154	208
총영업이익	7,600	7,574	7,821	8,187	8,545
일반관리비	3,744	3,600	3,791	3,909	4,045
순영업이익	3,856	3,974	4,030	4,278	4,500
영업외손익	81	-2	359	56	82
총당금적립잔이익	3,937	3,972	4,389	4,334	4,582
제당금잔입액	1,138	812	791	1,048	1,125
경상이익	2,799	3,159	3,599	3,286	3,457
법인세전순이익	2,799	3,159	3,599	3,286	3,457
법인세	682	877	968	887	935
총당기순이익	2,117	2,282	2,630	2,399	2,523
외부주주지분	80	42	33	35	37
연결당기순이익	2,037	2,240	2,597	2,364	2,486

Dupont Analysis (단위: %)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4
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	0.0
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	1.0	1.0
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	0.8	0.8
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비자비지분이익	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	8,650	7,875	8,279
BPS (원)	80,654	88,049	96,929	104,803	113,082
실질BPS (원)	80,654	88,049	96,997	104,872	113,151
PBR (x)	7.2	4.9	4.1	4.6	4.3
PBR (x)	0.62	0.41	0.37	0.34	0.32
수장PBR (x)	0.62	0.41	0.37	0.34	0.32
배당률 (%)	31.0	38.0	42.0	43.0	47.0
배당수익률 (%)	3.1	5.2	5.9	6.0	6.6

자료: 하나금융투자

재무상태표 (단위: 십억원)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	21,851	24,307	33,976	35,779	37,746
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	421,548	438,725
예수금	232,166	248,559	263,443	273,332	283,659
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	18,792	19,182	21,934	23,155	24,465
사채	36,444	41,018	39,524	41,203	42,961
기타부채	47,859	49,133	50,279	51,533	52,831
부채총계	335,261	357,893	375,179	389,223	403,915
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	16,348	18,712	21,198
자본조정	-781	-879	-581	-581	-581
(자기주식)	0	0	21	21	21
외부주주지분	954	679	858	858	858
자본총계	24,828	27,115	29,960	32,325	34,810
자본총계(외부주주지분제외)	23,874	26,436	29,102	31,466	33,952

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	3.8	3.8
당기순이익 증가율	53.1	10.0	15.9	-9.0	5.1

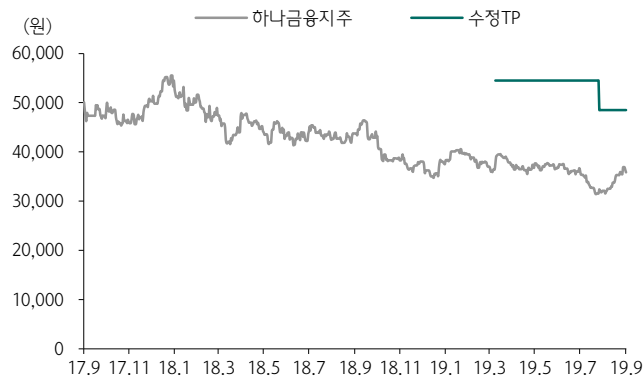
효율성/생산성 (단위: %)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	102.9	104.9	102.6	102.8	102.9
판매비/총영업이익	49.3	47.5	48.5	47.7	47.3
판매비/수익성자산	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3

수익성 (단위: %)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	8.8	8.9	9.4	7.8	7.6
ROA	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
ROA(총당금전)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.1

## 투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 하나금융



날짜	투자조건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.20	BUY	48,500		
19.4.2	BUY	54,500	-32.91%	-27.43%
19.4.2	담당자변경			

## 투자등급 관련사항 및 투자조건 비율공시

- 투자조건변동의 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	89.1%	10.2%	0.6%	99.9%

\* 기준일: 2019년 9월 24일

## 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 9월 25일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2019년 9월 25일 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.