

특별퇴직으로 이익추정치 하향하지만 배당 가정 유지

4분기 추정 순익 4,090억원. 특별퇴직으로 이익추정치 하향

하나금융에 대한 투자자의견 매수, 목표주가 48,500원을 유지. 4분기 순익은 전년동기대비 17.4% 증가한 4,090억원 예상. 이는 기존 추정치인 5,400억원에 비해 상당폭 낮은 수준인데 최근 원/달러 환율이 재상승하면서 비화폐성 외화환산의 규모가 줄어들 것으로 예상되고, 특별퇴직 실시에 따라 명예퇴직비용이 발생할 것을 감안했기 때문. 아직 확정되지 않았지만 판관비 효율화를 위해 4분기에 특별퇴직을 시행할 것으로 알려지고 있음. 우리는 약 1,600억원(400~500명)의 명예퇴직비용을 이익추정치에 반영. 안심전환대출 유동화 시기에 달려 있지만 4분기 성장률도 낮지는 않을 전망. 안심전환대출을 감안하지 않을 경우 1% 내외의 대출성장 예상. 4분기에도 NIM은 약 7bp 추가 하락해 타행보다 마진 하락 폭이 클 것으로 보이는데 이는 예대율 때문으로 추정. 안심전환대출 예대율 제외에도 불구하고 은행 중 유일하게 신예대율이 100%를 상회하고 있어 예대율 하락을 위한 조달부담이 증가하고 있는 것으로 판단

DLF 불완전판매 관련 충당금 적립 규모는 미미할 전망

해외 금리 연계 DLF 판매 잔액은 3,940억원으로 연내 만기상환/중도환매 규모는 약 1,000억원, 나머지 2,800억원은 전부 2020년 만기도래(상반기 70%, 하반기 30%). 연내 만기상환/중도환매 1,000억원의 손실률은 약 50% 수준. 분조위의 배상비율과 불완전판매 비중 등까지 고려시 4분기 충당금 적립 규모는 최대 150억원을 넘지 않을 듯. 2020년 만기도래 2,800억원의 현재 금리 기준 손실률은 약 35~40%. 향후 글로벌 금리 상황에 따라 손실률이 더 확대될 수도 있지만 크게 낮아질 수도 있음. 한편 은행의 ELT/DLT 잔액은 약 7조원으로 고난도 신탁상품 판매 금지의 직접적인 손익 영향은 약 500~700억원 추정. 대체상품 개발로 손익 영향 최소화 노력 예상됨

올해 DPS 2,100원(기말 1,600원) 예상. 배당 가정은 유지

올해 이익추정치가 낮아질 경우 배당금도 적어질 수 있다는 우려가 있지만 회사측은 (구)외환은행 본점 매각익과 특별퇴직비용 등 일회성 요인을 전부 제외한 경상 이익 기준으로 배당성향을 결정할 방침. 따라서 우리는 올해 DPS 2,100원(기말 1,600원)의 배당 가정을 그대로 유지. 현 주가 기준 배당수익률은 5.9%(기말배당 4.6%)로 뛰어난 배당매력은 지속될 전망

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 48,500원 | CP(12월 3일): 35,700원

Key Data

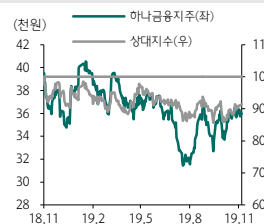
KOSPI 지수 (pt)	2,091.92
52주 최고/최저(원)	40,550/31,450
시가총액(십억원)	10,808.7
시가총액비중(%)	0.90
발행주식수(천주)	300,242.1
60일 평균 거래량(천주)	1,033.3
60일 평균 거래대금(십억원)	36.3
19년 배당금(예상, 원)	2,100
19년 배당수익률(예상, %)	5.83
외국인지분율(%)	67.07
주요주주 지분율(%)	
국민연금	9.68

주가상승률	12M	6M	12M
절대	5.3	(0.8)	(4.3)
상대	5.7	(3.2)	(4.0)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	3,254.8	3,280.1
순이익(십억원)	2,534.5	2,364.4
EPS(원)	8,372	7,609
BPS(원)	98,060	104,170

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	7,600	7,574	7,694	8,119	8,476
세전이익	십억원	2,799	3,159	3,365	3,283	3,453
지배순이익	십억원	2,037	2,240	2,449	2,363	2,484
EPS	원	6,881	7,461	8,157	7,871	8,273
(증감률)	%	53.1	8.4	9.3	-3.5	5.1
수정BPS	원	80,654	88,049	96,198	104,069	112,342
DPS	원	1,550	1,900	2,100	2,100	2,300
PER	배	7.2	4.9	4.4	4.5	4.3
PBR	배	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE	%	8.8	8.9	8.9	7.9	7.7
ROA	%	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	3.1	5.2	5.9	5.9	6.4



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

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

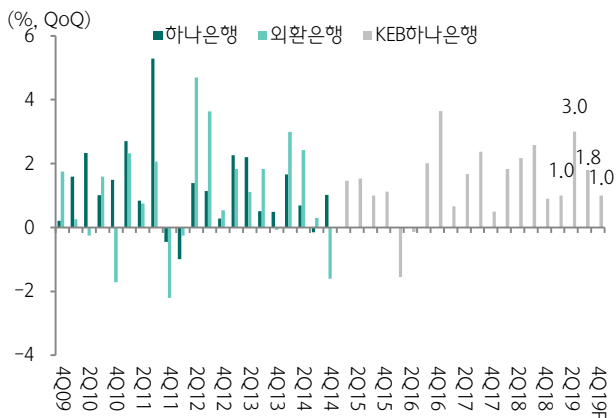
표 1. 하나금융 2019년 4분기 예상 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,340	1,402	1,427	1,468	1,427	1,460	1,459	1,437	-1.5	-2.1
순수수료이익	549	568	494	457	510	541	498	491	-1.4	7.4
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	-1	NA	NA
기타비이자이익	4	-102	18	-52	50	9	-76	-112	NA	NA
총영업이익	1,893	1,869	1,939	1,873	1,986	2,010	1,882	1,816	-3.5	-3.0
판관비	915	918	1,039	1,075	1,073	929	987	1,168	18.4	8.6
총전영업이익	978	951	899	798	914	1,081	895	648	-27.6	-18.8
영업외이익	36	-2	8	-44	13	-64	392	18	-95.4	NA
대손상각비	89	36	66	274	164	101	116	151	31.0	-44.8
세전이익	925	913	841	480	762	917	1,172	514	-56.1	7.3
법인세비용	242	270	243	123	208	251	325	98	-69.8	-20.1
비지배주주지분이익	14	10	9	8	8	7	11	8	-28.0	-10.4
당기순이익	669	634	589	348	546	658	836	409	-51.1	17.4

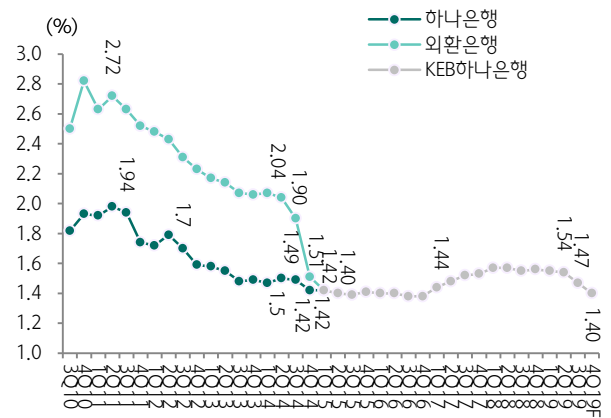
자료: 하나금융투자

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

표 2. 예대율 산정방식 변경을 가정한 은행별 예상 예대율

(단위: 조원, %, %p)

	KB	신한	우리	하나	4대은행 평균
여수신 (3Q19, 평잔)					
원화대출금	255.6	216.9	218.8	210.7	902.0
기업대출 (SOHO)	112.9	103.7	98.0	98.1	412.7
가계대출	67.3	46.1	44.5	44.4	202.4
기타	140.5	109.4	118.2	109.7	477.9
원화예수금	2.1	3.9	2.6	2.8	11.4
원화예수금	267.0	225.0	230.3	216.0	938.3
원화 예대율					
현재 (3Q19)	95.7	96.4	95.0	97.6	96.1
신 예대율 (가중치 차등화)	101.0	99.9	99.2	101.5	100.4
변화폭 (%p)	5.3	3.5	4.2	3.9	4.3
신 예대율 (안심전환대출 제외)	99.5	99.0	98.5	100.7	99.4
변화폭 (%p)	-1.5	-0.8	-0.7	-0.8	-1.0

주: 원화대출금과 원화예수금은 평잔 기준, 기업대출과 가계대출, SOHO대출은 말잔 기준의 비율을 적용한 추정치, 신 예대율(안심전환대출 제외)는 서민형 안심전환대출을 KB금융 3.5조원, 신한지주 1.6조원, 우리금융 1.5조원, 하나금융 1.5조원 판매한다고 가정

추정 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	5,110	5,637	5,782	5,837	6,071
순수수료이익	1,877	2,069	2,041	2,096	2,162
당기손익인식상품이익	-382	0	-1	-1	-1
비이자이익	996	-132	-128	187	244
총영업이익	7,600	7,574	7,694	8,119	8,476
일반관리비	3,744	3,600	3,946	3,871	4,006
순영업이익	3,856	3,974	3,748	4,248	4,470
영업외손익	81	-2	359	56	82
총당금적립잔이익	3,937	3,972	4,107	4,304	4,552
제당금잔입액	1,138	812	742	1,021	1,098
경상이익	2,799	3,159	3,365	3,283	3,453
법인세전순이익	2,799	3,159	3,365	3,283	3,453
법인세	682	877	883	884	932
총당기순이익	2,117	2,282	2,483	2,398	2,521
외부주주지분	80	42	33	35	37
연결당기순이익	2,037	2,240	2,449	2,363	2,484

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	0.1
총영업이익	2.1	2.0	1.9	2.0	2.0
일반관리비	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
총잔영업이익	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0
영업외이익	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
대손상각비	0.3	0.2	0.2	0.2	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	0.6	0.6	0.6

Valuation					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (원)	6,881	7,461	8,157	7,871	8,273
BPS (원)	80,654	88,049	95,198	103,069	111,343
실질BPS (원)	80,654	88,049	96,198	104,069	112,342
PBR (x)	7.2	4.9	4.4	4.5	4.3
PBR (x)	0.62	0.41	0.38	0.35	0.32
수장PBR (x)	0.62	0.41	0.37	0.34	0.32
배당률 (%)	31.0	38.0	42.0	42.0	46.0
배당수익률 (%)	3.1	5.2	5.9	5.9	6.4

자료: 하나금융투자

재무상태표 (단위: 십억원)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	21,851	24,307	33,560	35,408	37,423
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	3,658	3,801	3,951
기타자산	17,260	18,110	22,849	23,683	24,547
자산총계	360,089	385,009	404,712	421,166	438,392
예수금	232,166	248,559	263,504	273,429	283,795
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	18,792	19,182	21,937	23,161	24,474
사채	36,444	41,018	39,530	41,213	42,974
기타부채	47,859	49,133	50,286	51,545	52,847
부채총계	335,261	357,893	375,257	389,348	404,090
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	16,037	18,400	20,884
자본조정	-781	-879	-790	-790	-790
(자기주식)	0	0	300	300	300
외부주주지분	954	679	873	873	873
자본총계	24,828	27,115	29,455	31,818	34,302
자본총계(외부주주지분제외)	23,874	26,436	28,583	30,946	33,430

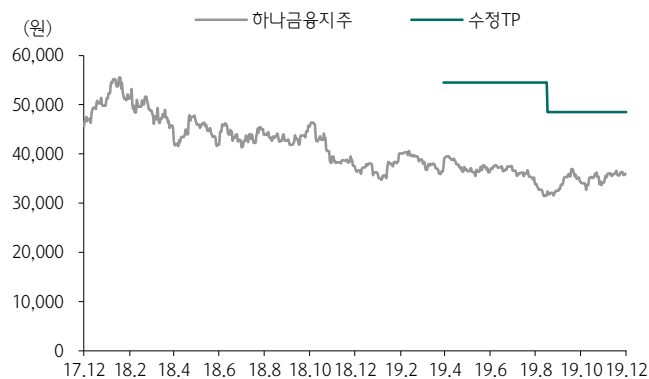
성장성 (단위: 원, 배, %)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산 증가율	3.4	6.9	5.1	4.1	4.1
총대출 증가율	4.5	9.1	3.7	3.9	3.9
총수신 증가율	4.4	7.1	6.0	3.8	3.8
당기순이익 증가율	53.1	10.0	9.3	-3.5	5.1

효율성/생산성 (단위: %)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	102.9	104.9	102.6	102.7	102.9
일반비/총영업이익	49.3	47.5	51.3	47.7	47.3
일반비/수익성자산	1.5	1.3	1.3	1.3	1.2

수익성 (단위: %)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	8.8	8.9	8.9	7.9	7.7
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.1	1.1	1.0	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

- 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	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 12월 3일

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 12월 4일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2019년 12월 4일 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.