

하나금융 (086790)

불확실성 조기 선반영으로 2020년에도 이익 개선 예상

실적과 주주환원 모두 나무랄 데 없는 수준. 최선호주 유지

하나금융에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 48,500원을 유지. 4분기 순이익은 3,672억원으로 전년동기대비 5.5% 증가했지만 컨센서스를 하회. 컨센서스 하회 배경은 특별퇴직 실시에 따라 1,513억원의 판관비 부담이 발생했기 때문. 그 밖의 일회성 요인으로는 외화환산의 836억원, BIDV 파생이익 2,286억원, DLF 충당금 1,595억원, 중국민생리스 손실 인식 1,713억원 등임. 일회성 요인 제외시 양호한 실적으로 판단되며 특히 계열사 중 하나금융투는 IB부문 이익의 대폭적인 확대로 연간 순이익이 2,803억원을 기록해 84.3%나 증가한 점은 눈여겨보아야 할 대목. 한편 하나금융은 기말배당금으로 주당 1,600원을 결정. 중간배당 500원 포함 총 주당배당금은 2,100원으로 배당 성향이 26.3%로 상향되었고(자사주 제외 25.4%), 배당수익률은 6.3% 수준으로 은행 중 최상위권의 배당 지속. 3,000억원의 자사주 매입에 이어 배당성향도 계속 확대하는 등 적극적인 주주친화정책 실시로 배당정책에 대한 신뢰도도 크게 제고

NIM 하락폭 예상 하회. 지난 8월 시장금리 급락 여파 일단락

4분기 은행 NIM은 1.41%로 6bp 추가 하락했지만(KT ENS 연체이자 회수 효과 100억원, +2bp) 월중 기준으로는 4분기 중 바닥을 다진 것으로 추정. 1분기 안심전환대출 유통화 영향이 예상되지만 지난 8월의 시장금리 급락 여파가 일단락되면서 NIM은 더 이상 크게 하락하지는 않을 듯. DLF 관련 충당금 적립에 따라 대손비용이 큰폭 상승했지만 경상 충당금은 1,650억원 내외로 여전히 안정적인 수준이 유지되고 있음. DLF, 라임펀드 등 잇따른 사모펀드 논란에도 불구하고 자산관리수수료 감소 폭이 크지 않았고, 신용카드와 IB수수료 증가에 힘입어 그룹 수수료이익도 매우 양호한 상황임

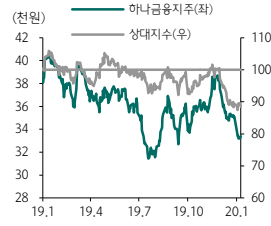
리스크 요인 선제적 비용 반영에 따라 관련 우려 완전히 해소

보수적인 낮은 금리 상황을 가정해 DLF 배상 관련 기타충당금을 대거 적립하고, 우려 요인이던 중국민생리스도 1,713억원을 손실 인식하면서 미래 불확실성에 대해 선제적으로 비용 처리. 관련 우려가 완전히 해소됨에 따라 시장의 염려와는 달리 2020년 이익 개선 가능성이 높아진 상황. 2020년 추정 순이익을 2,450조원으로 상향하고 DPS도 2,200원으로 상향 가정. 펀더멘털과 배당 매력 등을 감안시 현 PER 4.1배의 주가는 지나친 소외

Earnings Review

BUY

TP(12M): 48,500원 | CP(2월 4일): 33,400원

Key Data		Consensus Data		
		2019	2020	
KOSPI 지수 (pt)	2,157.90			
52주 최고/최저(원)	40,550/31,450	매출액(십억원)	N/A	N/A
시가총액(십억원)	10,028.1	영업이익(십억원)	3,242.3	3,364.7
시가총액비중(%)	0.83	순이익(십억원)	2,488.5	2,402.8
발행주식수(천주)	300,242.1	EPS(원)	8,257	7,881
60일 평균 거래량(천주)	895.6	BPS(원)	97,960	104,165
60일 평균 거래대금(십억원)	32.2	Stock Price		
19년 배당금(예상, 원)	2,100			
19년 배당수익률(예상, %)	5.69			
외국인지분율(%)	67.79			
주요주주 지분율(%)				
국민연금	9.68			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	(7.7) (1.5) (16.7)			
상대	(6.9) (8.8) (14.9)			

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020F	2021F
총영업이익	십억원	7,600	7,574	8,227	8,124	8,453
세전이익	십억원	2,799	3,159	3,425	3,417	3,580
지배순이익	십억원	2,037	2,240	2,408	2,455	2,570
EPS	원	6,881	7,461	8,021	8,178	8,561
(증감률)	%	53.1	8.4	7.5	1.9	4.7
수정BPS	원	80,654	88,049	94,757	102,935	111,496
DPS	원	1,550	1,900	2,100	2,200	2,400
PER	배	7.2	4.9	4.6	4.1	3.9
PBR	배	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE	%	8.8	8.9	8.8	8.4	8.1
ROA	%	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	3.1	5.2	5.7	6.6	7.2



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

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

표 3. 하나금융 2019년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,340	1,402	1,427	1,468	1,427	1,460	1,459	1,428	-2.1	-2.7
순수수료이익	549	568	494	457	510	541	498	548	9.9	19.8
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	4	-102	18	-52	50	9	-76	373	NA	NA
총영업이익	1,893	1,869	1,939	1,873	1,986	2,010	1,882	2,349	24.8	25.4
판관비	915	918	1,039	1,075	1,073	929	987	1,186	20.2	10.3
총전영업이익	978	951	899	798	914	1,081	895	1,163	29.9	45.7
영업외이익	36	-2	8	-44	13	-64	392	-192	NA	NA
대손상각비	89	36	66	274	164	101	116	397	243.2	44.6
세전이익	925	913	841	480	762	917	1,172	574	-51.0	19.7
법인세비용	242	270	243	123	208	251	325	199	-38.7	61.6
비지배주주지분이익	14	10	9	8	8	7	11	8	-22.8	-3.8
당기순이익	669	634	589	348	546	658	836	367	-56.1	5.5

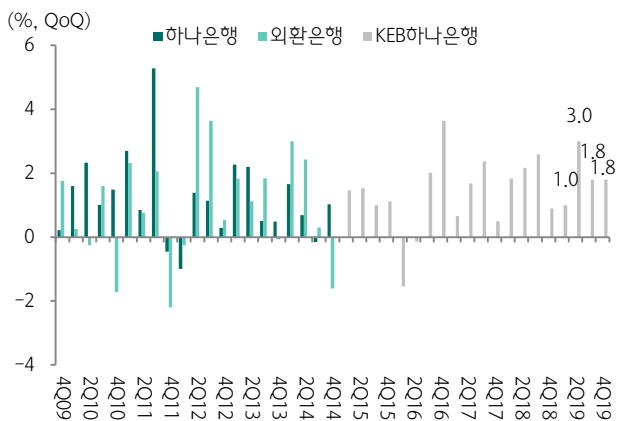
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

표 4. 하나금융 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	원화대출금 1.8% 증가, 그룹 NIM 1.68%로 4bp 하락, 통합은행 NIM은 1.41%로 6bp 하락(KT ENS 연체이자 회수 100 억원, NIM +2bp 영향)
순수수료이익	전분기대비 신용카드수수료 184 억원 증가, 인수주선·자문수수료 492 억원 증가
기타비이자이익	비화폐성 외화환산이익 836 억원(전분기대비 1,680 억원 증가), BIDV 파생이익 2,286 억원
판관비	임금피크 조기퇴직 등 특별퇴직 1,513 억원
영업외손익	중국민생리스 손상차손 1,363 억원, 점포 관련 부동산 손상 206 억원
대손상각비	RC 값 변경 추가 총당금 265 억원, DLF 기타총당금 적립 1,595 억원, KT ENS 소송 기타총당금 적립 400 억원, 중국민생리스 추가 총당금 350 억원, KT ENS 특수채권 회수 환입 312 억원

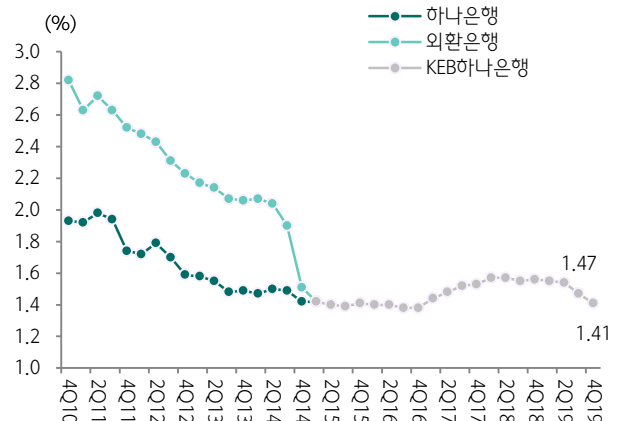
자료: 하나금융투자

그림 1. 하나은행 대출성장률 추이



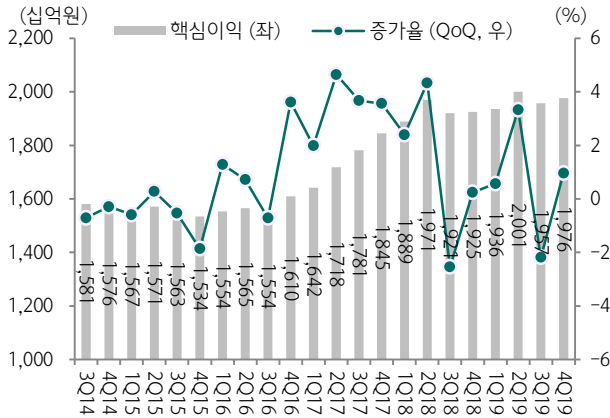
주: 전분기 대비 증가율
자료: 하나금융투자

그림 2. 하나은행 NIM 추이



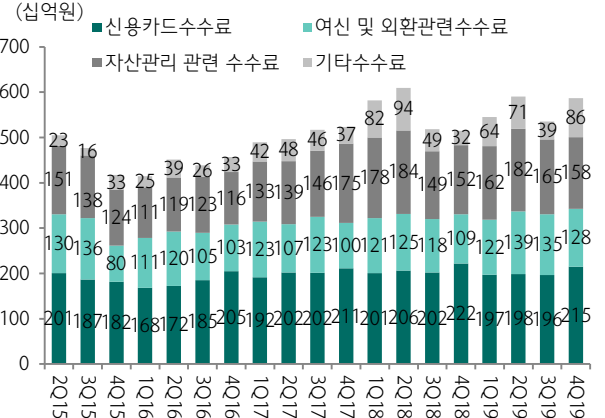
주: 분기 기중 마진 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 하나금융 핵심이익 및 핵심이익 증가율 추이



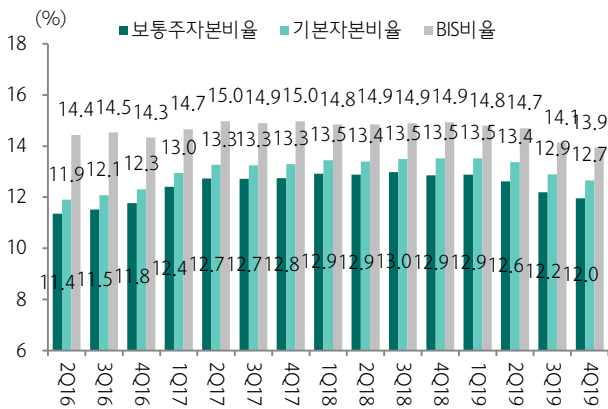
주: 핵심이익은 순이자이익과 순수수료이익의 합
자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 수수료이익 추이



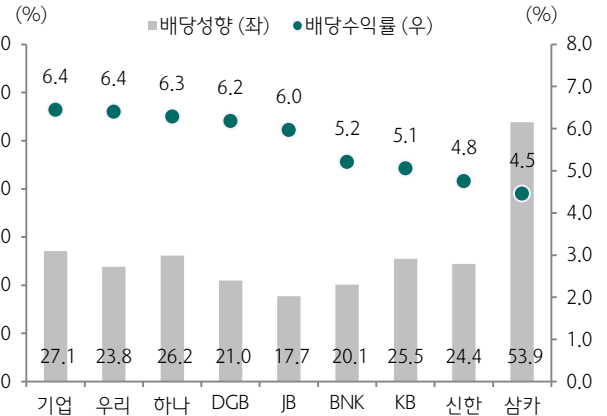
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 그룹 자본비율 추이



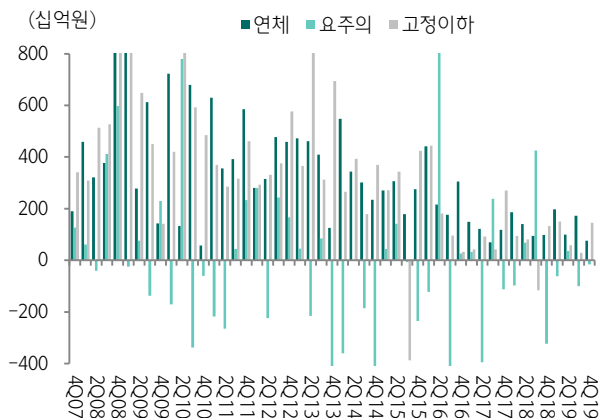
주: 그룹 연결 기준 자본비율
자료: 하나금융투자

그림 6. 2019F 은행별 예상 배당수익률



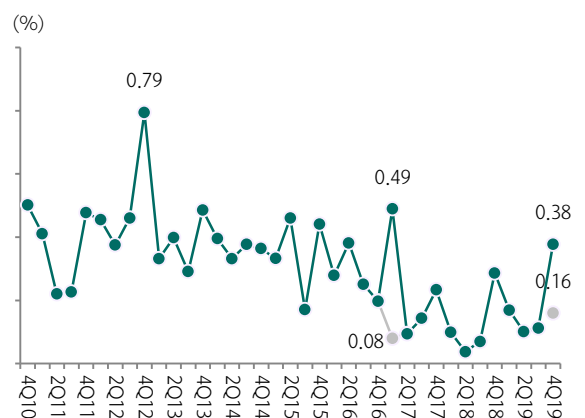
주: 하나금융투자 추정치 기준, 중간배당 포함 총배당 기준, 배당수익률은 2020년 2월 4일 증가 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증 추이



주: 매상각진 실질 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, 4Q19의 0.16%는 일회성 제외한 경상 총당금 기준의 수치
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
	2017	2018	2019	2020F	2021F
순이자이익	5,110	5,637	5,774	5,838	6,091
순수수료이익	1,877	2,069	2,097	2,151	2,215
당기손익인식상품이익	-382	0	0	0	0
비이자이익	996	-132	356	135	147
총영업이익	7,600	7,574	8,227	8,124	8,453
일반관리비	3,744	3,600	3,663	4,028	4,138
순영업이익	3,856	3,974	4,565	4,097	4,315
영업외손익	81	-2	149	56	72
충당금추감이익	3,937	3,972	4,714	4,152	4,387
제충당금잔입액	1,138	812	1,289	735	807
경상이익	2,799	3,159	3,425	3,417	3,580
법인세전순이익	2,799	3,159	3,425	3,417	3,580
법인세	682	877	983	926	972
충당기순이익	2,117	2,282	2,442	2,491	2,608
외부주주지분	80	42	34	36	38
연결당기순이익	2,037	2,240	2,408	2,455	2,570

Dupont Analysis (단위: %)					
	2017	2018	2019	2020F	2021F
순이자이익	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3
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	0.1	0.0	0.0
총영업이익	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9
관리비	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
총잔영업이익	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
세전이익	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비지배주주이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

Valuation					
	2017	2018	2019	2020F	2021F
EPS (원)	6,881	7,461	8,021	8,178	8,561
BPS (원)	80,654	88,049	93,758	101,935	110,497
실질BPS (원)	80,654	88,049	94,757	102,935	111,496
PBR (x)	7.2	4.9	4.6	4.1	3.9
PBR (x)	0.62	0.41	0.39	0.33	0.30
수장PBR (x)	0.62	0.41	0.39	0.32	0.30
배당률 (%)	31.0	38.0	42.0	44.0	48.0
배당수익률 (%)	3.1	5.2	5.7	6.6	7.2

자료: 하나금융투자

재무상태표 (단위: 십억원)					
	2017	2018	2019	2020F	2021F
현금및예치금	21,851	24,307	23,719	36,182	38,418
유가증권	79,384	78,928	90,045	82,781	86,191
대출채권	238,943	260,664	282,306	290,970	302,429
고장자산	2,652	3,000	3,629	3,262	3,139
기타자산	17,260	18,110	21,819	28,065	31,683
자산총계	360,089	385,009	421,518	441,259	461,861
예수금	232,166	248,559	272,794	291,055	303,996
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	18,792	19,182	20,699	22,230	23,609
사채	36,444	41,018	43,661	39,187	41,034
기타부채	47,859	49,133	55,353	57,322	59,186
부채총계	335,261	357,893	392,508	409,793	427,825
자본금	1,480	1,501	1,501	1,501	1,501
보통주자본금	1,480	1,501	1,501	1,501	1,501
신장자본증권	444	980	1,245	1,245	1,245
자본잉여금	10,463	10,603	10,582	10,582	10,582
이익잉여금	12,268	14,231	15,982	18,437	21,008
자본조정	-781	-879	-1,160	-1,160	-1,160
(자기주식)	0	0	300	300	300
외부주주지분	954	679	860	860	860
자본총계	24,828	27,115	29,010	31,466	34,036
자본총계(외부주주지분제외)	23,874	26,436	28,150	30,605	33,176

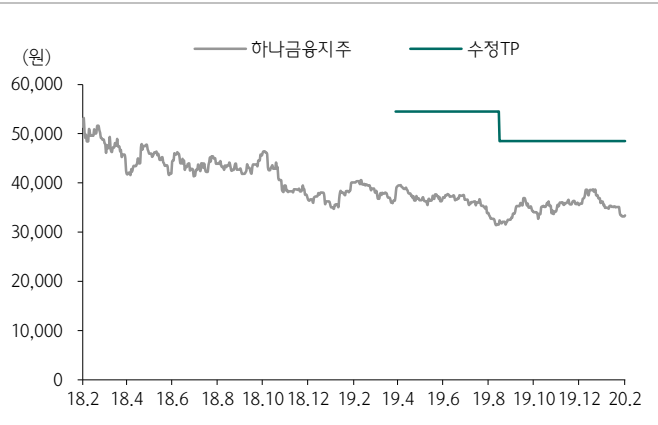
성장성 (단위: 원, 배, %)					
	2017	2018	2019	2020F	2021F
총자산 증가율	3.4	6.9	9.5	4.7	4.7
총대출 증가율	4.5	9.1	8.3	3.1	3.9
총수신 증가율	4.4	7.1	9.8	6.7	4.4
당기순이익 증가율	53.1	10.0	7.5	1.9	4.7

효율성/생산성 (단위: %)					
	2017	2018	2019	2020F	2021F
대출금/예수금	102.9	104.9	103.5	100.0	99.5
관리비/총영업이익	53.1	52.1	50.7	49.6	49.0
관리비/수익성자산	1.5	1.3	1.3	1.2	1.2

수익성 (단위: %)					
	2017	2018	2019	2020F	2021F
ROE	8.8	8.9	8.8	8.4	8.1
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.1	1.1	1.2	1.0	1.0

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나금융



날짜	투자이견	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 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 4일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)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 2020년 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 2월 5일 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.