



BUY (Maintain)

목표주가: 45,000원(상향)

주가(7/23): 28,650원

시가총액: 86,019억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/23)		2,216.19pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	38,700 원	18,450원
등락율	-25.97%	55.28%
수익률	절대	상대
1M	5.5%	1.5%
6M	-18.4%	-17.3%
1Y	-21.9%	-26.0%

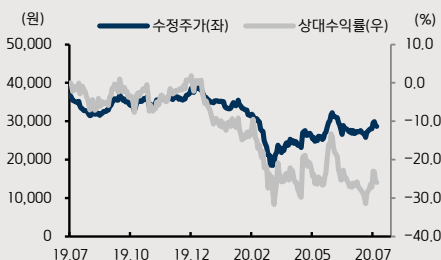
Company Data

발행주식수		300,242 천주
일평균 거래량(3M)		1,986천주
외국인 지분율		64.37%
배당수익률(20E)		5.9%
BPS(20E)		95,439원
주요 주주	국민연금공단	9.94%
	자사주	2.89%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
자회사이익	2,640.7	1,876.1	2,084.8	2,043.3
증감율(%YoY)	5.3	-29.0	11.1	-2.0
보통주순이익	2,359.0	1,567.1	1,766.7	1,722.7
증감율(%YoY)	4.2	-33.6	12.7	-2.5
보통주EPS(원)	7,857	5,220	5,884	5,738
증감율(%YoY)	4.2	-33.6	12.7	-2.5
BPS(원)	90,134	95,439	100,155	104,421
PER(배)	4.7	5.5	4.9	5.0
PBR(배)	0.41	0.30	0.29	0.27
수정PBR(배)	0.45	0.33	0.32	0.30
ROE(%)	8.9	5.6	6.0	5.6
ROA(%)	0.6	0.4	0.4	0.4
배당수익률(%)	5.7	5.9	7.0	7.3

Price Trend



하나금융지주 (086790)

우호적 영업환경에 힘입어 기대 이상 실적 달성



KB금융이 기대이상 실적을 달성했음에도 시장의 반응은 싸늘했다. 정부 정책에 의한 실적 개선으로 더 이상 개선되기 어렵다는 우려, 정부 규제가 강화될 수 있다는 우려 탓이다. 동사 역시 기대치 이상의 실적과 전년 수준의 배당을 결정하였다. 기존 투자자에게는 우호적 결정이지만 신규 투자자를 유인하기에는 아쉬운 결정이다. 선진국과 달리 금융위기에도 실적 호조를 유지할 수 있었다는 점에 위안을 삼자 !!

>>> 2/4분기, 주요 자회사 실적 호조로 기대 이상 실적 기록

2/4분기 지배주주 순이익은 6,876억 원으로 전분기대비 4.7% 증가한 양호한 실적을 기록(컨센서스 대비 1,068억 원 증가) 1) 코로나 위기 극복 대책의 과정에서 부동산, 주식 등 자산시장 침체 위험, 중소기업 부실화 위험이 크게 감소한 데다 2) 적극적인 마진 관리 등 수익성 중심의 경영전략을 전개한 것이 주된 이유.

자회사별로는 하나금투가 수수료수익 증가, 유가증권 운용이익 증가로 전분기 대비 169.1% 증가한 1,258억 원, 카드가 재난지원금 효과로 인한 수수료 수익 증가로 15.6% 증가한 350억 원, 하나캐피탈도 399억원(-9.8%)의 양호한 실적을 달성, 실적 개선에 결정적 기여함. 하나은행의 경우 1) 사모펀드 1,185억 원, 여신에 대한 추가 총당금 1,655억 원과 추가 비용과 2) 사모펀드 사태로 인한 자사관리수익 감소에도 5,074억 원(-8.5%QoQ)의 양호한 실적을 달성. 이는 수익성 중심 여신 관리로 마진 방어에 성공(-0.02%p QoQ)한 데다 FX환산이익(408억 원), 고정자산 처분이익(230억 원)에 이어 채권 평가의 증가와 함께 인건비 부문에서 589억 환입 등 비경상적 부문이 많았기 때문.

>>> 은행, 카드, 증권 실적 개선을 고려해 목표주가 상향

은행 부문의 성공적인 마진 관리, 증권 및 카드사의 실적 호조 요인을 반영하여 수익 추정을 상향, 이에 따라 목표주가를 45,000원으로 상향 조정. 하반기에 추가총당금으로 0.1% 추가 적립한다는 가정, 사모펀드 사고가 하반기에도 지속될 수 있다는 가정하에 추정된 보수적 연간 실적에도 2020년 PER은 5.5 배, PBR은 0.3배로 과도하게 저평가된 것으로 판단. 이를 고려해 투자의견 BUY를 유지함.

다만 정부 정책에 힘입어 경상수준으로 사상 최대 실적을 달성한 상황에서 정부의 요구에도 전년 수준 배당을 실시한 점은 정부의 규제 강화를 야기할 수 있다는 점에서 아쉬운 결정으로 평가. 금융위기 과정에서 자사주 매입 등을 포기하고 과감한 총당금을 적립해 우호적 정책을 이끌어내는 미국과는 대조적. 다만 초기 부정적인 입장을 보였던 추가 총당금 적립에 대한 입장을 선회, 총 여신 대비 적립률을 0.07%p 높인 점, 사고 발생 사모펀드에 대해 적극적인 총당금을 적립한 점은 긍정적 평가.

하나금융지주 분기 손익 추이

(십억원,%)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	%QoQ	%YoY	3Q20E	FY20E
지분법이익	703.1	868.6	482.9	714.4	732.0	2.5	24.9	563.0	1,876.1
하나은행	553.9	757.5	365.2	554.6	507.4	-8.5	5.7	430.5	1,338.8
하나금융투자	90.3	58.6	68.9	46.7	125.8	169.4	101.3	65.7	266.3
하나카드	15.5	16.1	6.5	30.3	35.0	15.5	92.3	19.4	78.8
하나캐피탈	32.7	29.9	30.8	44.2	39.9	-9.7	177.1	29.2	118.6
기타	10.7	6.5	11.5	38.6	23.9	-38.1	115.3	18.2	73.6
지배주주순이익	658.5	835.9	368.0	657.0	687.6	4.7	25.9	502.8	1,632.2
EPS(원)	8,613	10,957	4,724	8,574	8,952	4.4	25.5	6,460	5,220
BPS(원)	88,743	90,302	90,134	90,507	93,538	3.3	8.5	96,221	95,439

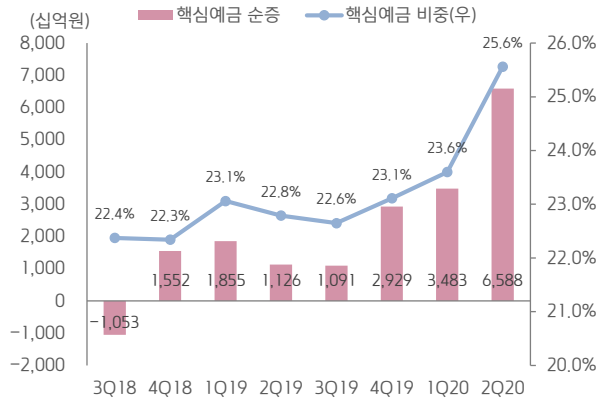
자료: 하나금융지주, 키움증권

하나은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	%QoQ	%YoY	3Q20E	FY20E
총진총이익(단독기준)	1,463.1	1,357.9	1,512.9	1,368.1	1,447.6	5.8	-1.4	1,379.3	5,579.4
a.이자순이익	1,268.1	1,263.7	1,242.0	1,228.6	1,250.3	1.8	0.3	1,259.1	4,997.1
b.비이자이익	195.0	94.1	270.8	139.5	197.4	41.5	-11.3	120.2	582.3
판매관리비	664.0	728.9	883.3	673.1	588.4	-12.6	-25.8	710.1	2,885.4
영업이익	801.4	612.3	611.8	653.1	628.2	-3.8	9.3	527.9	1,553.5
지배주주순이익	554.0	757.5	365.3	554.6	507.4	-8.5	5.7	430.5	1,338.8
EPS(원)	2,165	2,690	1,323	1,902	1,700	-10.6	6.2	1,452	1,249
(대손상각비)	-2.2	16.7	17.8	41.8	231.0	453.1	129.4	141.3	1,140.5
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	1.74	1.57	1.71	1.52	1.57	0.06	-0.21	1.49	1.50
대손상각비	0.00	0.02	0.02	0.05	0.25	0.20	0.13	0.15	0.31
일반관리비	0.79	0.84	1.00	0.75	0.64	-0.11	-0.33	0.77	0.78
ROA(%)	0.69	0.83	0.40	0.57	0.50	-0.07	-0.03	0.42	0.36
ROE (%)	9.65	11.75	5.74	8.26	7.31	-0.95	0.13	6.19	5.26
순이자마진	1.54	1.47	1.41	1.39	1.37	-0.02	-0.18	1.35	1.36
(Cost Income Ratio)	45.38	53.68	58.38	49.20	40.65	-8.56	-13.37	51.48	51.72
여신성장률(%YoY)	7.71	6.85	7.77	8.82	7.55	-1.27	0.75	7.63	6.71

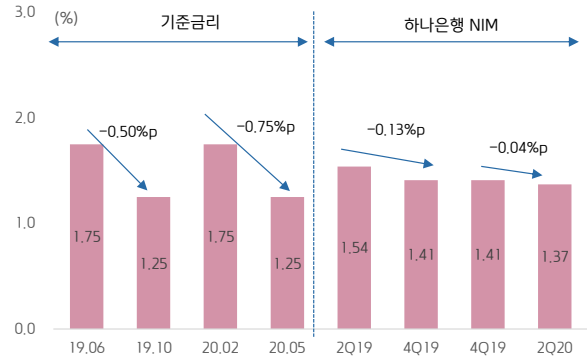
자료: 하나금융지주, 키움증권

하나은행 핵심예금 순증 및 비중 추이



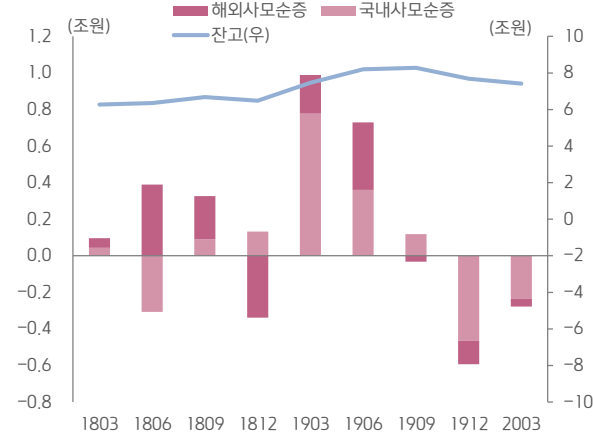
자료: 하나금융지주, 키움증권 리서치센터

기준금리 하락과 하나은행 NIM 변화 비교



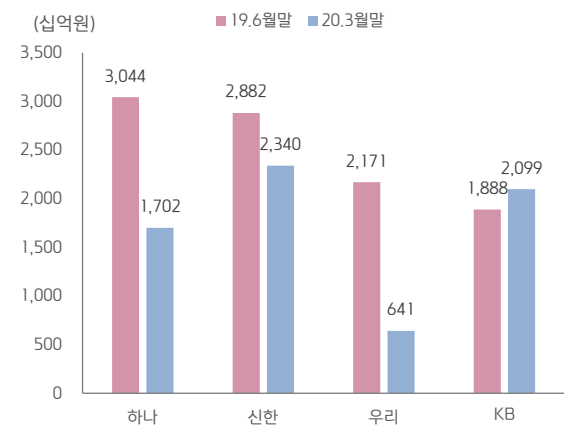
자료: 한국은행, 하나금융지주, 키움증권 리서치센터

하나금융그룹 사모펀드 순증 규모와 잔고 추이



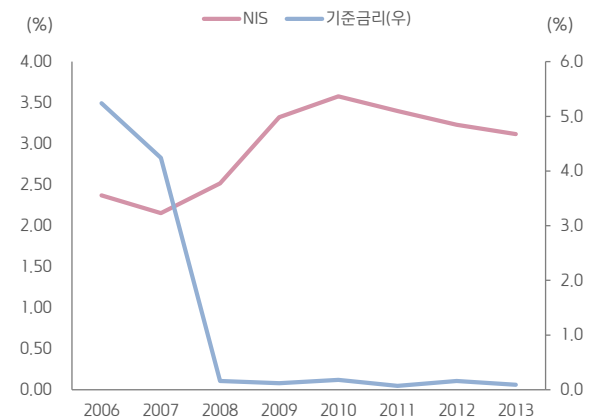
자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

4대금융지주 개인 사모펀드 잔고 비교



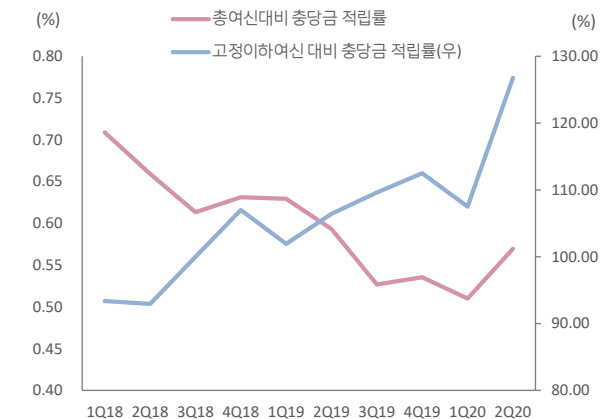
자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

미국은행, 기준금리 인하에도 순이자마진은 상승



자료: FDIC, 키움증권 리서치센터
주: NIS란 Net Interest spread를 말함

총여신 및 고정이하여신대비 총당금 적립률 추이



자료: 하나금융지주, 키움증권 리서치센터

KEB 하나은행

(단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
이자이익	4,889	5,020	4,997	5,076	5,212
비이자이익	768	782	582	539	539
수수료	784	829	800	811	832
신탁보수	192	214	319	379	384
유가증권	436	694	728	316	316
외환손익	106	214	-10	183	183
기타영업비용	-751	-1,170	-1,254	-1,151	-1,176
총전총이익	5,657	5,803	5,579	5,615	5,751
판매관리비	2,807	3,070	2,885	2,946	3,029
총전영업이익	2,850	2,733	2,694	2,669	2,722
대손상각비	158	133	1,140	699	780
법인세	724	744	411	524	516
당기순이익	1,944	2,084	1,167	1,452	1,432
총당금적립전이익	3,107	3,327	2,726	2,999	3,063

(단위: 십억원)

대차대조표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산총계	326,007	353,508	376,594	387,277	396,359
대출채권	234,231	253,569	264,613	273,751	281,253
부채총계	301,895	328,758	351,774	361,462	371,224
예수금	205,117	226,607	246,975	255,194	262,446
자본총계	24,112	24,750	24,820	25,815	25,135
자본금	5,360	5,360	5,360	5,360	5,360
지배주주자본	21,878	22,396	22,347	23,222	22,422

(단위: 십억원)

주요지표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원화대출금 점유율	14.6	14.5	14.5	14.5	14.5
예수금(말잔) 점유율	15.9	15.9	15.9	15.9	15.9
원화대출금 증가율	7.7	7.8	6.7	3.6	2.8
원화예수금 증가율	7.6	9.5	9.1	3.3	2.8
이자이익증가율	9.7	2.7	-0.5	1.6	2.7
예대율	98.0	94.9	94.4	94.6	94.5
비용률	49.6	52.9	51.7	52.5	52.7
고정이하여신비율	0.5	0.7	0.9	1.1	1.3
고정이하 총당비율	91.5	99.4	104.4	109.4	114.4
NIM	1.56	1.49	1.36	1.31	1.30
NIS	1.51	1.44	1.32	1.27	1.26
총마진 (총자산대비)	1.77	1.68	1.50	1.47	1.46
순이자마진	1.53	1.46	1.35	1.32	1.33
비이자마진	0.24	0.23	0.16	0.14	0.14
대손상각비/평균총자산	0.05	0.04	0.31	0.18	0.20
일반관리비/평균총자산	0.88	0.89	0.78	0.77	0.77
ROA	0.65	0.63	0.36	0.40	0.37
ROE	8.79	8.68	5.26	6.05	5.81
레버리지배수	14.90	15.78	16.85	16.68	17.68

하나금융지주

(단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자회사별 이익	2,508	2,641	1,876	2,085	2,043
하나은행	2,093	2,157	1,339	1,531	1,464
하나금융투자	152	280	266	274	288
하나카드	107	56	79	80	82
하나캐피탈	120	108	119	122	128
기타	36	40	74	77	81
지주회사 손이익	-268	-232	-244	-246	-249
지배주주순이익	2,240	2,408	1,632	1,838	1,795
신종자본증권이자	30	49	65	72	72
보통주순이익	2,263.6	2,359.0	1,567.1	1,766.7	1,722.7

(단위: 십억원)

대차대조표(연결)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산총계	385,009	421,506	449,907	460,590	469,672
대출채권	238,943	261,184	296,687	305,826	313,327
부채총계	357,900	392,521	418,889	428,166	435,975
예수부채	249,060	273,332	297,221	306,563	314,807
자본총계	27,108	28,985	31,018	32,424	33,697
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
대손준비금	2,376	2,496	2,616	2,736	2,856
주요주주 자본총계	25,449	26,880	28,462	29,868	31,141
수정자기자본	23,072	24,383	25,846	27,132	28,284
부채와 자본총계	385,009	421,506	449,907	460,590	435,975

(단위: 원, %, 배)

주요지표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총자산 성장률	6.9	9.5	6.7	2.4	2.0
보통주 EPS 증가율	10.6	4.2	-33.6	12.7	-2.5
보통주 EPS	7,539	7,857	5,220	5,884	5,738
BPS	85,335	90,134	95,439	100,155	104,421
NAVPS(원)_대손준비금 제외	76,846	81,213	86,082	90,367	94,205
주당 배당금	1,900	2,100	1,700	2,000	2,100
배당성향(%)	25.2	26.7	32.6	34.0	36.6
ROE(%)	9.1	8.9	5.6	6.0	5.6
자회사별 이익 구성(%)					
하나은행	83.5	81.7	71.4	73.4	71.6
하나금융투자	6.1	10.6	14.2	13.2	14.1
하나카드	4.3	2.1	4.2	3.9	4.0
하나캐피탈	4.8	4.1	6.3	5.9	6.3
기타	1.4	1.5	3.9	3.7	4.0
BIS 기준자기자본비율	14.93	13.95	13.40	13.57	13.74
Tier1	13.52	12.67	12.23	12.44	12.64
보통주비율	12.86	11.96	12.19	12.40	12.60

자료: 하나금융지주, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 7월 23일 현재 '하나금융지주(086790)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

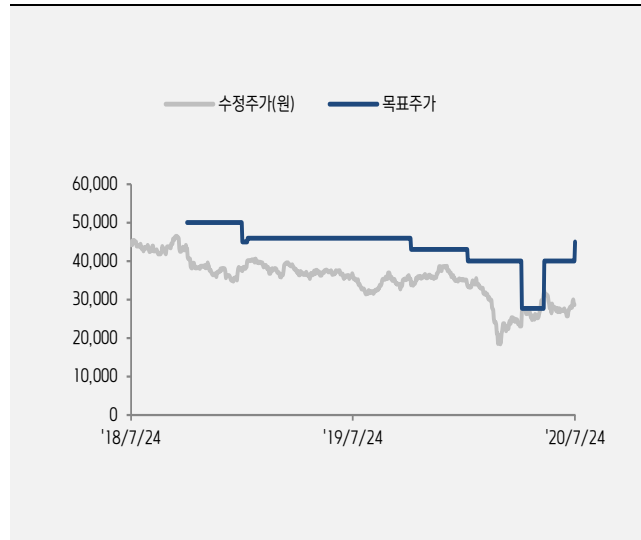
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
하나금융지주 (086790)	2018/10/24	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-17.60	-13.60
	2018/10/29	Outperform(Maintain)	50,000원	6개월	-24.66	-13.60
	2019/01/23	Outperform(Maintain)	45,000원	6개월	-14.62	-11.22
	2019/02/01	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-15.96	-11.85
	2019/04/18	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-16.04	-11.85
	2019/04/22	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-18.06	-11.85
	2019/07/17	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-18.33	-11.85
	2019/07/29	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-18.42	-11.85
	2019/10/23	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-22.65	-21.20
	2019/10/28	Outperform(Maintain)	43,000원	6개월	-16.16	-10.00
	2020/01/29	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월	-16.75	-16.38
	2020/02/05	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월	-31.05	-11.25
	2020/04/27	Outperform(Maintain)	27,700원	6개월	-2.95	14.08
	2020/06/03	BUY(Upgrade)	40,000원	6개월	-29.65	-19.38
	2020/07/24	BUY(Maintain)	45,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%