



2020년 7월 24일 | Equity Research

하나금융그룹

하나금융 (086790)

약속과 신뢰. 주주가치를 위한 선택

어닝서프라이즈에다가 배당도 기대치 부합. 최선후주 유지

하나금융에 대한 투자의견 매수, 목표주가 36,500원을 유지. 2분기 순익은 전년동기대비 4.4% 증가한 6,876억원으로 1분기에 이어 2분기에도 컨센서스를 큰폭 상회한 어닝서프라이즈를 시현. 상반기 누적 순익은 1.34조원으로 작년 상반기 1.20조원을 11.6%나 상회해 시장의 감의 우려를 큰폭 완화시켰음. 상대적으로 안정적인 1.8%의 대출성장률과 더불어 그룹 NIM도 전분기 수준을 유지했고(은행 NIM은 2bp 하락), 코로나 추가 충당금과 라임 등의 사모펀드 충당금 총 2,840억원 적립 등에 따라 대손비용이 크게 증가했지만 비화폐성 외화환산익 및 금투를 포함 그룹 매매평가익이 대폭 개선된 점이 실적 호조의 주요 배경. 2019년분 은행 성과급 지급 예정분이 589억 원 환입되면서 판관비율도 크게 낮아졌음. 상기 요인을 제외해도 판관비 관리가 잘되고 있는 상황. 코로나 사태로 인해 베트남 BIDV 지분법이익이 60억원으로 낮아진 점은 옥에 터. 그러나 무엇보다도 여러 논란이 있었지만 어려운 상황에서도 주당 500원의 중간배당을 결정하면서 주주와의 약속과 신뢰를 지키려는 주주가치 제고 노력이 매우 돋보였음. 향후에도 동사가 추진하는 정책들에 대한 시장의 신뢰도는 크게 제고될 전망

자본적정성과 자산건전성도 최상위 수준. 타의 추종을 불어

균형잡힌 대출성장에 따라 RWA가 잘 관리되고, 호실적으로 자본 또한 꾸준히 증가하면서 2분기 그룹 보통주자본비율은 12.04%로 중간배당 실시 후에도 전년기대비 14bp나 개선. 업계 최상위 수준의 자본적정성을 계속 유지. 은행 NPL비율과 연체율도 0.35%와 0.21%로 은행 중 가장 낮은 수준이 지속되고 있음. 코로나 및 사모펀드 관련 비경상 추가 충당금을 제외한 경상 충당금은 약 1,480억원에 불과했는데 하반기 중 항공 기금용 및 경기 전망 악화에 따른 추가 충당금 소요가 있을 수 있지만 그 규모는 1,000~2,000억원 내외에 그칠 것으로 추정

비중확대를 강력히 권고하지 않을 이유가 없는 valuation

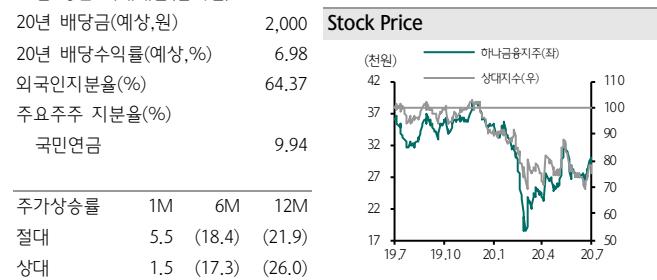
상반기 보수적인 충당금 적립과 사모펀드 비용 처리에도 불구하고 올해 연간 순익은 2.3조원에 육박할 전망. 2019년 4,500억원의 명동사옥 매각익이 있었음에도 불구하고 전년대비 감익폭은 5% 내외에 그칠 것. 7%대 후반의 경상 ROE에도 현 PBR 0.28배 수준. 비중확대를 강력히 권고하지 않을 이유가 없음

Earnings Review

BUY

| TIP(12M): 36,500원 | CP(7월 23일): 28,650원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,216.19		
52주 최고/최저(원)	38,700/18,450	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	8,601.9	영업이익(십억원)	3,018.7 3,199.7
시가총액비중(%)	0.71	순이익(십억원)	2,201.2 2,283.6
발행주식수(천주)	300,242.1	EPS(원)	7,052 7,398
60일 평균 거래량(천주)	1,986.6	BPS(원)	101,016 106,665
60일 평균 거래대금(십억원)	55.7		
20년 배당금(예상,원)	2,000		
20년 배당수익률(예상,%)	6.98		
외국인지분율(%)	64.37		
주요주주 지분율(%)			
국민연금	9.94		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	5.5 (18.4) (21.9)		
상대	1.5 (17.3) (26.0)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	7,574	8,228	8,013	8,342	8,730
세전이익	십억원	3,159	3,425	3,234	3,395	3,545
지배순이익	십억원	2,240	2,408	2,281	2,395	2,497
EPS	원	7,461	8,021	7,598	7,975	8,318
(증감률)	%	8.4	7.5	-5.3	5.0	4.3
수정BPS	원	88,049	94,757	102,568	110,544	118,861
DPS	원	1,900	2,100	2,000	2,150	2,300
PER	배	4.9	4.6	3.8	3.6	3.4
PBR	배	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
ROE	%	8.9	8.8	7.8	7.6	7.3
ROA	%	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률	%	5.2	5.7	7.0	7.5	8.0



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

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

하나금융투자

표 1. 하나금융 2020년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,427	1,468	1,427	1,460	1,459	1,428	1,428	1,433	0.4	-1.8
순수수료이익	494	457	510	541	498	548	506	532	5.1	-1.7
기타비이자이익	18	-52	50	9	-76	384	-34	253	NA	2,639.3
총영업이익	1,939	1,873	1,986	2,010	1,882	2,361	1,900	2,218	16.7	10.3
판관비	1,039	1,075	1,073	929	987	1,186	928	848	-8.6	-8.7
총전영업이익	899	798	914	1,081	895	1,174	972	1,369	40.9	26.6
영업외이익	8	-44	13	-64	392	-192	40	22	-44.6	NA
대손상각비	66	274	164	101	116	408	93	432	364.2	329.6
세전이익	841	480	762	917	1,172	574	919	959	4.4	4.6
법인세비용	243	123	208	251	324	199	245	265	8.5	5.7
비지배주주지분이익	9	8	8	7	11	8	17	6	-63.2	-16.0
당기순이익	589	348	546	658	837	367	657	688	4.6	4.4

주: 그룹 연결 기준

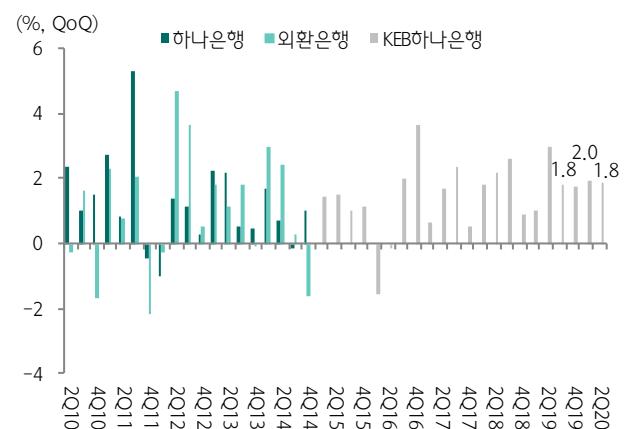
자료: 하나금융투자

표 2. 하나금융 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	원화대출금 1.8% 증가, 그룹 NIM 1.62%로 전분기 수준 유지, 통합은행 NIM은 1.37%로 2bp 하락
순수수료이익	전분기대비 신용카드수수료 190 억원 증가, 신탁보수 113 억원 감소, 증권수입수수료 86 억원 증가, 기타수수료 90 억원 증가
기타영업이익	비화폐성 외화환산이익 408 억원(전분기대비 1,499 억원 증가), 대출채권 매각이익 85 억원
판관비	2019년분 PS 환입 589 억원
영업외이익	연수원 매각 부동산처분익 230 억원, BIDV 지분법이익 60 억원
대손상각비	코로나 추가 충당금 1,655 억원, 사모펀드 보상 관련 기타충당금 1,185 억원

자료: 하나금융투자

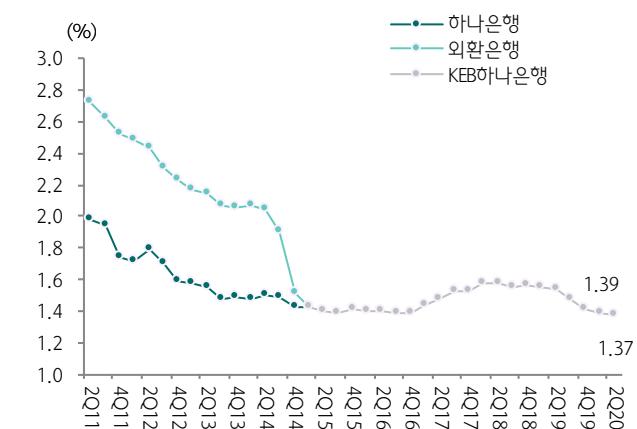
그림 1. 하나은행 대출성장률 추이



주: 전분기 대비 증가율

자료: 하나금융투자

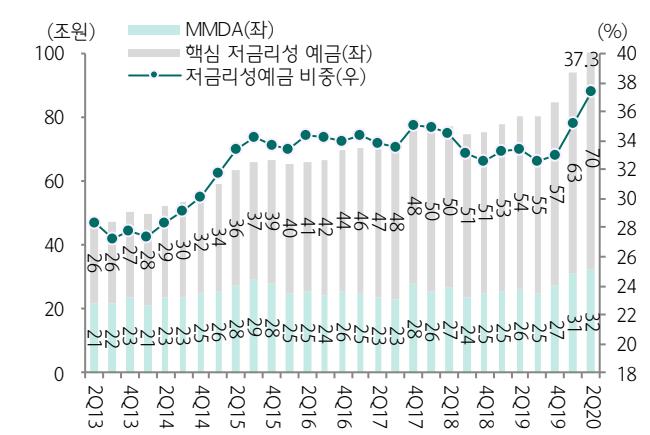
그림 2. 하나은행 NIM 추이



주: 분기 기준 마진 기준

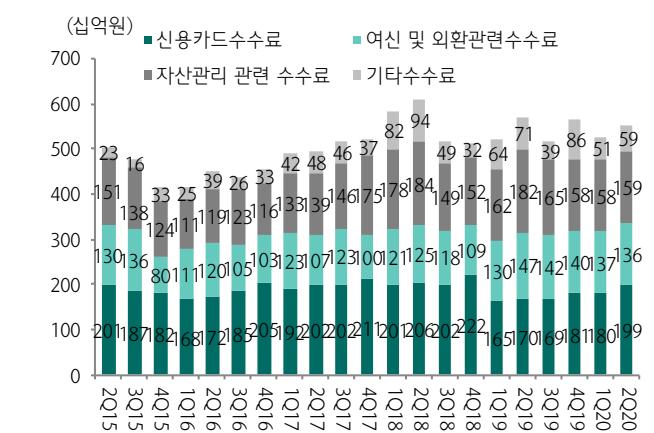
자료: 하나금융투자

그림 3. 은행 저원가성예금 및 저금리성예금 비중 추이



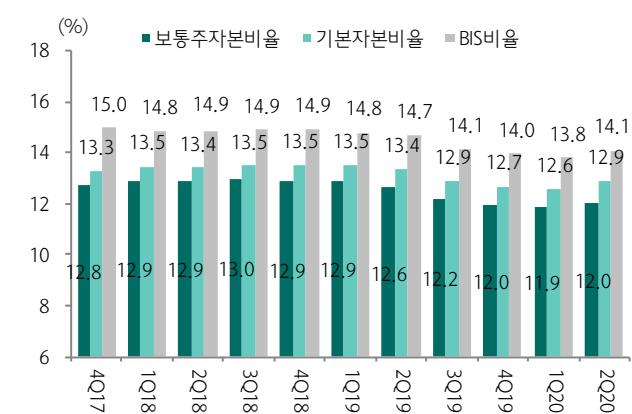
주: 저금리성예금 비중은 (핵심저금리성예금+MMDA)/예수금
자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 수수료이익 추이



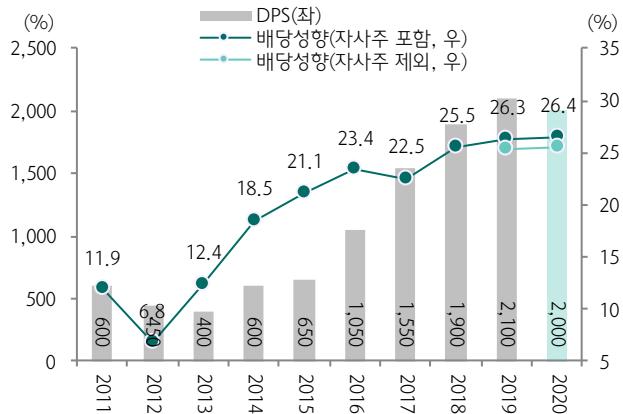
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 그룹 자본비율 추이



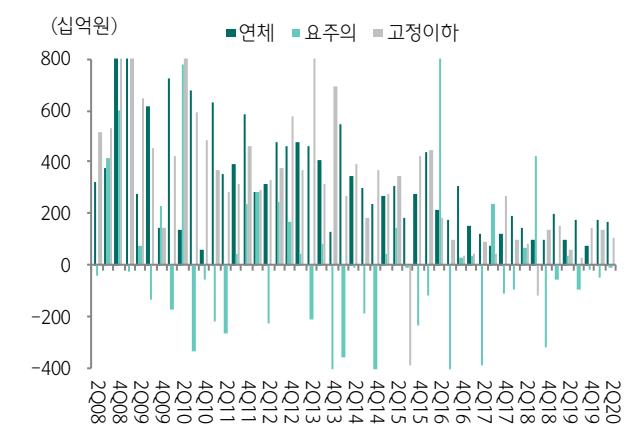
주: 그룹 연결 기준 자본비율
자료: 하나금융투자

그림 6. 하나금융 주당배당금 및 배당성향 추이 및 전망



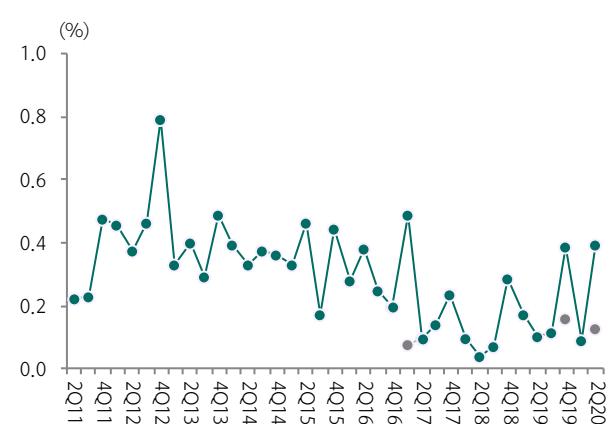
주: 하나금융투자 추정치 기준, 중간배당 포함 총배당 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증 추이



주: 매-상각전 실질 순증액 기준, 과거 수치는 통합을 가정한 pro forma 기준 순증액
자료: 하나금융투자

그림 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



주: 분기 연율화 기준, 회색은 특이 일회성 제외한 경상 총당금 기준의 수치
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	5,637	5,774	5,716	5,942	6,194
순수수료이익	2,069	2,097	2,088	2,150	2,213
당기순이익(상당수익)	0	0	0	0	0
비이자이익	-132	357	208	251	323
총영업이익	7,574	8,228	8,013	8,342	8,730
일반판권비	3,600	3,663	3,814	3,918	4,056
순영업이익	3,974	4,565	4,198	4,424	4,674
영업외손익	-2	149	101	98	109
총당금적립전이익	3,972	4,715	4,300	4,522	4,784
제동당금전입액	812	1,290	1,066	1,127	1,239
경상이익	3,159	3,425	3,234	3,395	3,545
법인세전순이익	3,159	3,425	3,234	3,395	3,545
법인세	877	983	878	922	965
총당기순이익	2,282	2,442	2,356	2,473	2,580
외부주주지분	42	34	75	79	83
연결당기순이익	2,240	2,408	2,281	2,395	2,497

Dupont Analysis					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3
순수수료이익	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
당기순이익(상당수익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
총영업이익	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9
판권비	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
총전영업이익	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3
세전이익	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비자비자분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

Valuation					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(원)	7,461	8,021	7,598	7,975	8,318
BPS(원)	88,049	93,758	101,569	109,545	117,862
실질BPS(원)	88,049	94,757	102,568	110,544	118,861
PER(×)	4.9	4.6	3.8	3.6	3.4
PBR(×)	0.41	0.39	0.28	0.26	0.24
수장PBR(×)	0.41	0.39	0.28	0.26	0.24
비당률(%)	38.0	42.0	40.0	43.0	46.0
배당수익률(%)	5.2	5.7	7.0	7.5	8.0

자료: 하나금융투자

재무상태표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	24,307	23,719	36,632	38,837	41,209
유가증권	78,928	90,045	79,029	82,322	85,778
대출자본	260,664	282,306	293,609	305,174	317,197
고정자산	3,000	3,629	4,214	4,381	4,556
기타자산	18,110	21,819	27,861	29,325	30,863
자산총계	385,009	421,518	441,345	460,040	479,603
예수금	248,559	272,794	292,541	304,211	316,402
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	19,182	20,699	23,689	25,055	26,520
사채	41,018	43,661	39,821	41,578	43,418
기타부채	49,133	55,353	53,907	55,414	56,984
부채총계	357,893	392,508	409,957	426,258	443,324
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
보통주자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	980	1,245	1,664	1,664	1,664
자본잉여금	10,603	10,582	10,581	10,581	10,581
이익잉여금	14,231	15,982	17,758	20,153	22,650
자본조정	-879	-1,160	-1,009	-1,009	-1,009
(자기주식)	0	300	300	300	300
외부주주지분	679	860	892	892	892
자본총계	27,115	29,010	31,388	33,782	36,280
자본총계(외부주주지분제외)	26,436	28,150	30,495	32,890	35,387

성장성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산증가율	6.9	9.5	4.7	4.2	4.3
총대출증가율	9.1	8.3	4.0	3.9	3.9
총수신증가율	7.1	9.8	7.2	4.0	4.0
당기순이익증가율	10.0	7.5	-5.3	5.0	4.3

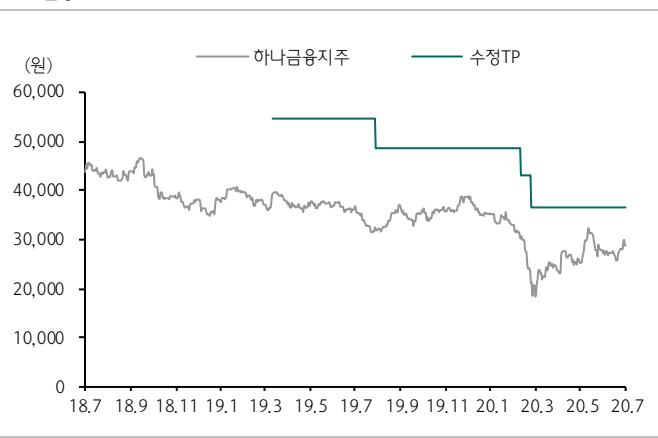
효율성/생산성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출금/예수금	104.9	103.5	100.4	100.3	100.3
판권비/총영업이익	52.1	50.7	49.8	49.2	48.7
판권비/수익성자산	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1

수익성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	8.9	8.8	7.8	7.6	7.3
ROA	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROA(총당금전)	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

하나금융



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.3.18	BUY	36,500		
20.3.4	BUY	43,000	-36.43%	-28.72%
19.8.20	BUY	48,500	-28.06%	-20.21%
19.4.2	BUY	54,500	-32.91%	-27.43%
19.4.2	당장치변경			

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

• 투자의견의 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(마도)_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(마도)	합계
금융투자상품의 비율	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 23일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 7월 24일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 7월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.