

과거에 비해 높아진 업계 내 위상

● 투자포인트

- ① 대형주 중에서 비교적 높은 배당수익률
- ② 과거 전통적인 약점(이익 변동성, 낮은 NIM)이 희석된 상황
- ③ 이익의 안정성이 높아짐

● 실적 전망 및 투자 코멘트

- 2021년 순이익 증가율은 1.8%로 비교적 낮은 전망이나, 이는 2020년 실적이 좋아서 나오는 기저효과일 뿐임
- 증권 자회사 실적도 양호하고, 전반적으로 이익의 안정성이 높아진 상황은 긍정적
- 과거에는 이익의 변동성이 크고 순이자마진이 작은 특징이 있었으나, 이제는 완전히 희석되었음
- 대형 은행주 중에서는 배당수익률이 높은 편 → 6% 이상 기대
- 기업가치 평가 방법을 배당할인모형에서 '배당가능ROE-PBR' 모델로 변경하면서 목표주가를 45,000원으로 상향조정

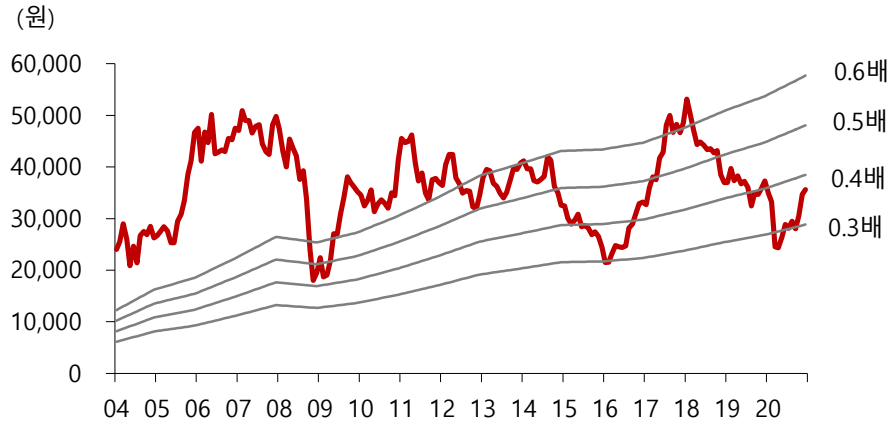
Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	15,012 억원	주가(20/12/18)	35,800 원														
발행주식수	30,024 만주	KOSPI	2772.18 pt														
자사주	868 만주	52주 Beta	1.23														
액면가	5,000 원	52주 최고가	38,700 원														
시가총액	107,487 억원	52주 최저가	18,450 원	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>절대주가</th> <th>상대주가</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1개월</td> <td>-0.8%</td> <td>-8.9%</td> </tr> <tr> <td>6개월</td> <td>27.6%</td> <td>-1.8%</td> </tr> <tr> <td>12개월</td> <td>-6.8%</td> <td>-26.2%</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	-0.8%	-8.9%	6개월	27.6%	-1.8%	12개월	-6.8%	-26.2%
주가상승률	절대주가	상대주가															
1개월	-0.8%	-8.9%															
6개월	27.6%	-1.8%															
12개월	-6.8%	-26.2%															
주요주주		60일 평균 거래대금	603 억원														
국민연금	9.9%																
외국인지분률	65.1%																
배당수익률	4.5%																

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총영업이익	십억원	7,705	7,565	7,974	8,227	8,493	8,820
YoY	%	18.6	-1.8	5.4	3.2	3.2	3.8
영업이익	십억원	2,718	3,152	3,259	3,451	3,517	3,654
YoY	%	68.4	16.0	3.4	5.9	1.9	3.9
지배주주순이익	십억원	2,037	2,233	2,392	2,496	2,541	2,647
YoY	%	53.1	9.6	7.1	4.3	1.8	4.2
영업이익/총영업이익	%	35.3	41.7	40.9	41.9	41.4	41.4
총영업이익/자산	%	2.2	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8
수정ROE	%	9.0	9.1	8.1	9.0	8.5	8.3
ROA	%	0.60	0.61	0.60	0.58	0.56	0.56
배당성향	%	22.5	25.5	26.4	25.3	26.0	26.1
수정EPS	원	6,881	7,438	7,015	8,312	8,463	8,818
BPS	원	79,154	84,761	89,527	96,179	102,543	109,160
주당배당금	원	1,550	1,900	2,100	2,100	2,200	2,300
수정PER	배	6.3	6.0	5.2	4.2	4.2	4.0
PBR	배	0.54	0.52	0.41	0.37	0.34	0.32
배당수익률	%	3.6	4.3	5.8	6.0	6.3	6.5

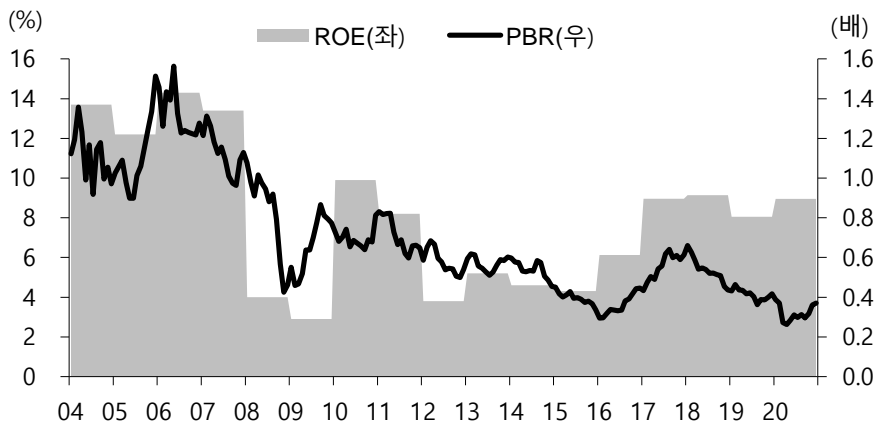
하나금융지주 (086790/KS | 매수(유지) | T.P 45,000원(상향))

하나금융지주 주가와 PBR 밴드



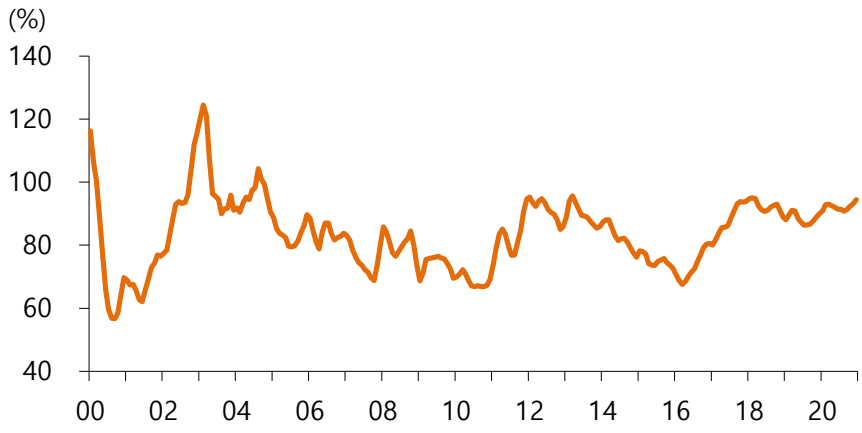
자료: 하나금융지주, KRX, SK증권

하나금융지주의 PBR과 ROE 추이



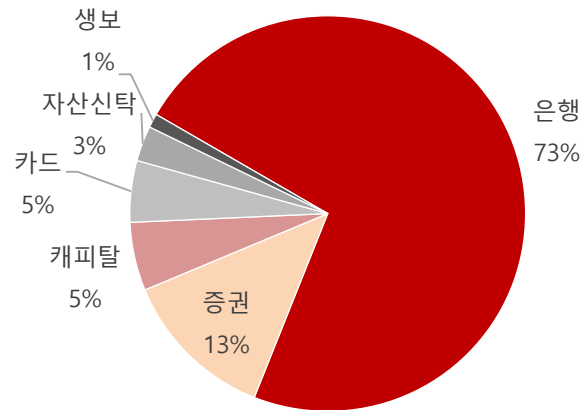
자료: 하나금융지주, KRX, SK증권

은행업종 PBR 대비 하나금융지주의 상대 PBR



자료: 하나금융지주, KRX, SK증권
 주: 업종 평균 PBR을 100%로 계산

자회사별 순이익 비중 (2020년 3Q 누적 기준)



자료: 하나금융지주, SK증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금및예치금	24,307	23,719	28,936	30,497	32,174
유가증권	78,928	87,605	94,674	99,244	104,157
대출채권	260,664	282,306	298,931	311,661	328,102
대손충당금	2,295	1,610	1,752	1,884	2,036
유형자산	3,747	4,466	4,308	4,636	4,978
무형자산	686	655	698	704	710
기타자산	16,678	22,755	22,733	23,784	24,969
자산총계	385,009	421,506	450,280	470,526	495,089
예수부채	248,559	272,794	291,191	304,070	319,871
차입성부채	60,200	64,361	74,383	77,016	80,217
기타금융부채	16,665	17,050	16,557	17,399	18,540
비이자부채	32,475	38,317	36,214	38,139	40,574
부채총계	357,900	392,521	418,345	436,625	459,201
지배주주지분	26,429	28,124	31,039	32,950	34,937
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	980	1,245	2,162	2,162	2,162
자본잉여금	10,603	10,582	10,578	10,578	10,578
이익잉여금	14,224	15,965	17,810	19,721	21,708
기타자본	-879	-1,169	-1,013	-1,013	-1,013
비지배주주지분	679	860	896	951	951
자본총계	27,108	28,985	31,935	33,901	35,888

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총영업이익	7,565	7,974	8,227	8,493	8,820
이자이익	5,637	5,774	5,807	6,107	6,459
이자수익	10,341	11,118	10,074	10,002	10,537
이자비용	4,704	5,344	4,267	3,896	4,078
비이자이익	1,928	2,200	2,420	2,386	2,361
금융상품관련손익	373	745	753	520	460
수수료이익	2,069	2,097	2,167	2,096	2,171
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-514	-642	-500	-230	-270
신용충당금비용	466	541	823	944	1,013
일반관리비	3,947	4,174	3,953	4,032	4,153
종업원관련비용	2,375	2,594	2,315	2,361	2,432
기타 판관비	1,572	1,581	1,638	1,671	1,721
영업이익	3,152	3,259	3,451	3,517	3,654
영업외이익	-2	149	59	50	60
세전이익	3,150	3,408	3,510	3,567	3,714
법인세비용	875	983	971	971	1,011
법인세율 (%)	(27.8)	(28.8)	(27.7)	(27.2)	(27.2)
당기순이익	2,275	2,426	2,539	2,596	2,703
지배주주순이익	2,233	2,392	2,496	2,541	2,647
비지배지분순이익	42	34	44	44	44

투자지표

12월 결산(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수익성 지표					
수정ROE	9.1	8.1	9.0	8.5	8.3
ROA	0.61	0.60	0.58	0.56	0.56
NIM (순이자마진)	1.84	1.75	1.61	1.62	1.64
대손비용률	0.18	0.20	0.28	0.31	0.31
Cost-Income Ratio	52.2	52.4	48.0	47.5	47.1
ROA Breakdown					
총영업이익	2.03	1.98	1.89	1.84	1.83
이자이익	1.51	1.43	1.33	1.33	1.34
비이자이익	0.52	0.55	0.56	0.52	0.49
신용충당금비용	-0.13	-0.13	-0.19	-0.21	-0.21
일반관리비	-1.06	-1.04	-0.91	-0.88	-0.86
총영업이익 구성비					
이자이익	74.5	72.4	70.6	71.9	73.2
비이자이익	25.5	27.6	29.4	28.1	26.8
수수료이익	27.3	26.3	26.3	24.7	24.6
기타	-1.9	1.3	3.1	3.4	2.2
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	12.9	12.0	12.1	12.3	12.4
Total BIS비율	14.9	13.9	14.3	14.5	14.6
NPL비율	0.59	0.48	0.40	0.41	0.40
충당금/NPL 비율	107.0	110.8	126.1	125.3	124.3

자료: 하나금융지주, SK증권

목표주가 산정식

Target Price = Target PBR X BPS

Target PBR = ROE / (Ke - g)

Ke = Rf + (β X Market Risk Premium)

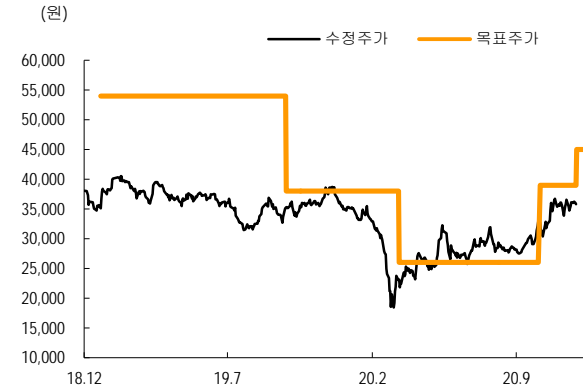
- ROE = 2021~2022년 예상치 8.4%에 장기 배당성향을 38%로 적용하여 계산된 <배당가능 ROE> 3.2%를 적용
 - g는 영구배당성장률 → 0.8% 가정
 - Rf는 국고채수익률 장기 전망치인 0.9%
 - β는 1.39 적용 (60개월 월간 기준으로 2016년 이후 평균치)
 - BPS(주당순자산가치)는 2020년말 예상치 96,179원
 - Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용 → 4.8%
 - 미국의 Risk Premium 5.02%
 - S&P500 과 KOSPI 의 상대변동성 0.91
 - 한국의 CDS 프리미엄 (0.25%) 등 반영
 - Ke = 0.9% + 1.39 X 4.8 = 7.6%
- ⇒ 3.2% / (7.6% - 0.8%) X 96,179원 ≈ 45,000원

자료: SK증권

Compliance Notice

하나금융지주 (086790/KS)

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.21	매수	45,000원	6개월		
2020.10.26	매수	39,000원	6개월	-11.21%	-5.77%
2020.07.24	중립	26,000원	6개월	6.98%	26.73%
2020.03.31	중립	26,000원	6개월	3.02%	24.04%
2019.10.16	중립	38,000원	6개월	-12.33%	1.84%
2019.04.22	매수	54,000원	6개월	-32.38%	-24.91%
2019.02.01	매수	54,000원	6개월	-28.85%	-24.91%
2019.01.14	매수	54,000원	6개월	-29.78%	-26.02%



Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도