



하나금융지주 (086790)

은행



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	49,000원 (I)
현재주가 (1/8)	37,700원
상승여력	30%

시기총액	113,191억원
총발행주식수	300,242,062주
60일 평균 거래대금	682억원
60일 평균 거래량	1,995,959주
52주 고	37,700원
52주 저	18,450원
외인지분율	65.94%
주요주주	국민연금공단 9.94%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.5	25.9	7.9
상대	(7.0)	(4.5)	(26.4)
절대(달러환산)	8.1	33.2	15.9

2021년 두 자리 수 이익 성장 예상

투자의견 BUY, 목표주가 49,000원으로 커버리지 개시

하나금융지주에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 49,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동사는 외환은행 인수 이후 계획적인 위험가중자산 관리로 단기간에 자본비율을 끌어올린 경험이 있으며, 이후 모바일 앱 흥보, 저원가성수신 확대 등 목표한 바를 빠르게 이뤄내는 능력을 보여왔다. 이는 수년에 걸쳐 시중은행 내 가장 큰 폭의 증익을 달성하고 있는 모습으로도 나타나고 있으며, 올해에도 두 자리 수 이익 성장을 시현할 것으로 예상한다.

목표주가는 잔존가치모형을 사용하여 산출하였다. 2021년 ROE는 전년대비 0.4%pt 상승한 8.9%로 예상하는데, 이는 1) NIM 반등에 따른 은행 이자이익 회복과 2) 증시 상승에 따른 비은행 이자이익 성장, 3) 비은행 자회사 성장에 따른 비이자이익 증가, 4) 코로나19 관련 충당금 적립 감소에 따른 대손비용 감소, 그리고 5) 지속적인 판관비 효율화에 따른 경비율 하락으로 가능할 전망이다. 적정 PBR 0.44배, 적정 PER 5.2배를 제시한다.

2021년 이익은 전년대비 12.2% 성장할 전망이다. 이자이익은 전년대비 8.9% 증가할 것으로 예상하는데, 이는 1) 은행 NIM은 전년대비 1bp 상승하고 2) 원화대출금은 3.6% 증가하며 3) 비은행 이자이익은 13.5% 성장할 전망이기 때문이다. 비이자이익은 비은행 자회사 성장으로 전년대비 7.4% 증가할 것으로 예상한다. 경비율은 2016~2017년 대규모 희망퇴직 이후 안정적인 하락세를 보이고 있는 만큼 전년과 유사한 46.3%를 예상하는 가운데 대손비용률은 코로나19 관련 충당금 적립 감소로 전년대비 4bps 하락한 32bps로 방어할 수 있을 전망이다. 이에 더불어 올해 4분기에 예상대로 기준금리 인상이 이루어진다면 2022년까지도 높은 증익 모멘텀이 이어질 것으로 예상한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	2,189	-5.7	-0.9	1,984	10.3
총전영업이익	985	-14.5	-20.7	807	22.1
영업이익	588	-21.5	-45.0	549	7.3
세전이익	604	8.4	-44.3	508	19.0
연결순이익	438	22.2	-43.3	353	24.1
지배주주순이익	426	21.5	-44.0	368	15.9

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	7,558	8,121	8,515	9,233
영업이익	3,152	3,259	3,474	3,920
지배순이익	2,233	2,392	2,532	2,840
PER (배)	5.1	4.7	4.5	4.0
PBR (배)	0.42	0.39	0.35	0.34
ROE (%)	8.9	8.8	8.5	8.9
ROA (%)	0.60	0.59	0.58	0.62

자료: 유안티증권

투자의견 BUY, 목표주가 49,000원 제시

하나금융지주에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 49,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동사는 외환은행 인수 이후 계획적인 위험가중자산 관리로 단기간에 자본비율을 끌어올린 경험이 있으며, 이후 모바일 앱 흥보, 저원가성수신 학대 등 목표한 바를 빠르게 이뤄내는 능력을 보여왔다. 이는 수년에 걸쳐 시중은행 내 가장 큰 폭의 증익을 달성하고 있는 모습으로도 나타나고 있으며, 올해에도 두 자리 수 이익 성장을 시현할 것으로 예상한다.

목표주가는 잔존가치모형을 사용하여 산출하였다. 2021년 ROE는 전년대비 0.4%pt 상승한 8.9%로 예상하는데, 이는 1) NIM 반등에 따른 은행 이자이익 회복과 2) 증시 상승에 따른 비은행 이자이익 성장, 3) 비은행 자회사 성장에 따른 비이자이익 증가, 4) 코로나19 관련 충당금 적립 감소에 따른 대손비용 감소, 그리고 5) 지속적인 판관비 효율화에 따른 경비율 하락으로 가능할 전망이다. 적정 PBR 0.44배, 적정 PER 5.2배를 제시한다.

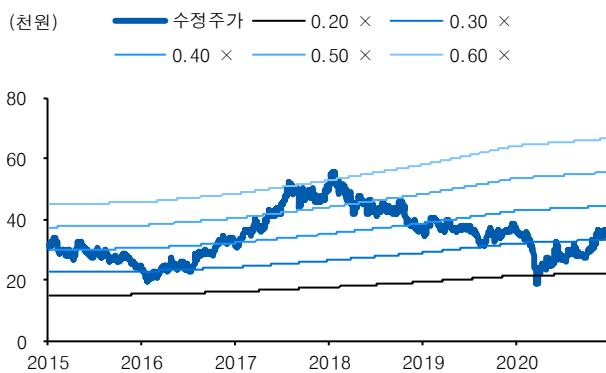
[표 1] 목표주가 산출

(단위: 원, %, 배)

2020E BPS	106,978
2021E ROE	8.9
COE	19.5
Risk-free rate	1.7
Risk premium	17.4
Beta	1.0
Growth rate	0.0
목표주가	49,000

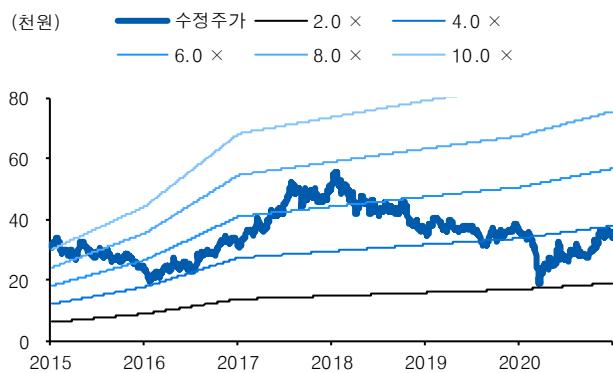
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

2021년 이익 12.2% 성장 전망

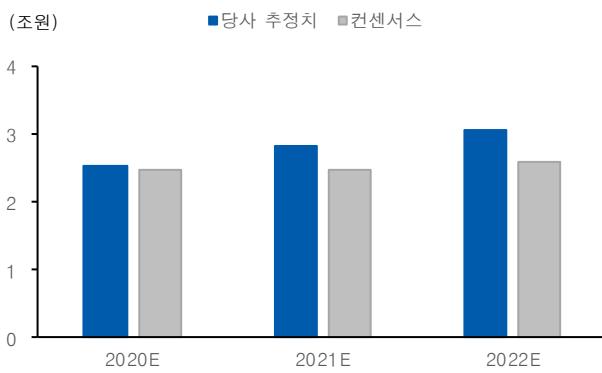
2021년 이익은 전년대비 12.2% 성장할 전망이다. 이자이익은 전년대비 8.9% 증가할 것으로 예상하는데, 이는 1) 은행 NIM은 전년대비 1bp 상승하고 2) 원화대출금은 3.6% 증가하며 3) 비은행 이자이익은 13.5% 성장할 전망이기 때문이다. 비이자이익은 비은행 자회사 성장으로 전년대비 7.4% 증가할 것으로 예상한다. 경비율은 2016~2017년 대규모 희망퇴직 이후 안정적인 하락세를 보이고 있는 만큼 전년과 유사한 46.3%를 예상하는 가운데 대손비용률은 코로나19 관련 충당금 적립 감소로 전년대비 4bps 하락한 32bps로 방어할 수 있을 전망이다. 이에 더불어 올해 4분기에 예상대로 기준금리 인상이 이루어진다면 2022년까지도 높은 증익 모멘텀이 이어질 것으로 예상한다.

[표 2] 분기별 이익 전망 표 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
순영업수익	1,900	2,218	2,208	2,189	2,300	2,302	2,302	2,328
이자이익	1,428	1,433	1,470	1,524	1,571	1,591	1,600	1,614
은행 이자이익	1,066	1,066	1,042	1,051	1,093	1,124	1,148	1,162
비은행 이자이익	362	367	428	472	478	468	452	452
비이자이익	472	785	738	665	729	711	702	714
판매비와 관리비	928	848	967	1,204	1,035	1,036	1,036	1,164
충당금적립전 영업이익	972	1,370	1,242	985	1,265	1,266	1,266	1,164
충당금전입액	93	432	173	397	257	243	261	280
영업이익	879	938	1,069	588	1,008	1,023	1,004	885
세전이익	919	961	1,085	604	1,024	1,039	1,020	901
법인세비용	245	266	313	166	282	286	281	248
연결 당기순이익	674	695	772	438	743	753	740	653
지배주주순이익	657	689	760	426	730	741	728	641

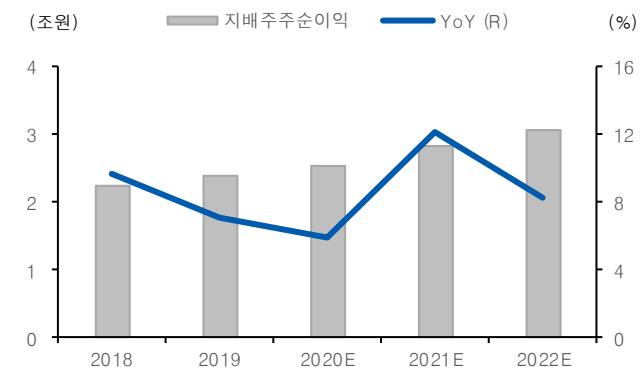
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 2020E~2022E 이익 당사 추정치 vs. 컨센서스 비교



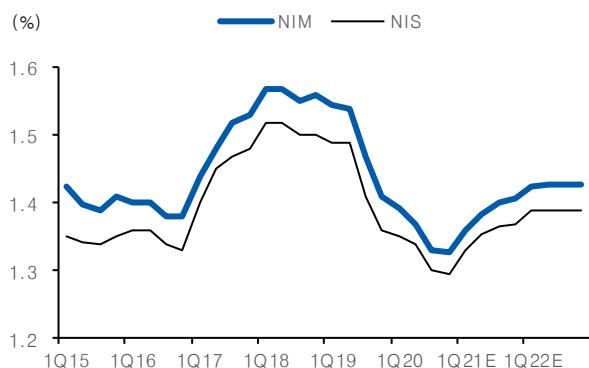
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 연간 이익 추이



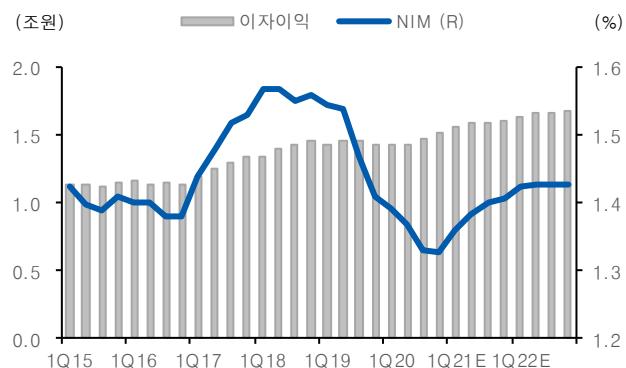
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 은행 NIM vs. NIS 추이



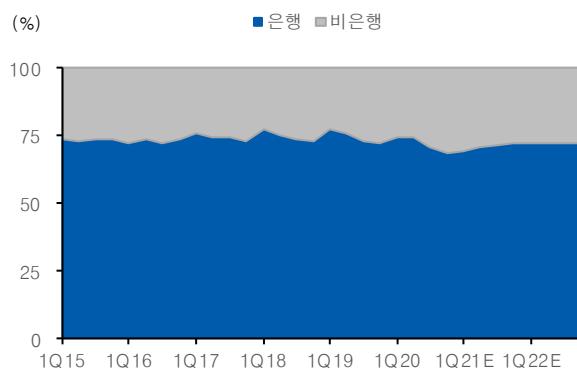
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 은행 NIM vs. 이자이익 추이



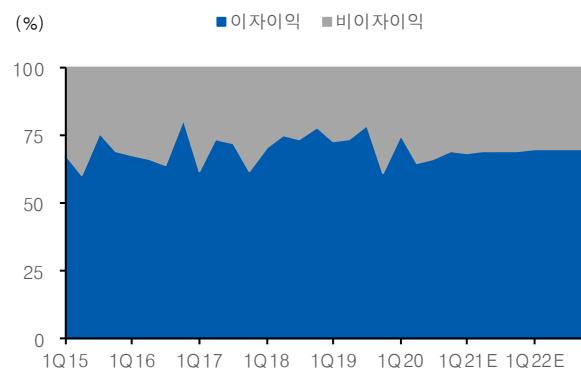
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 이자이익 구성 추이



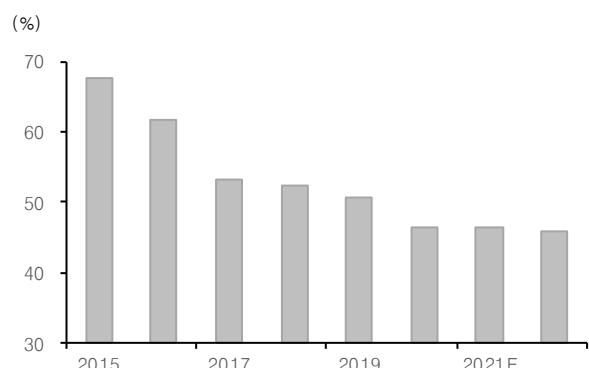
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 순영업수익 구성 추이



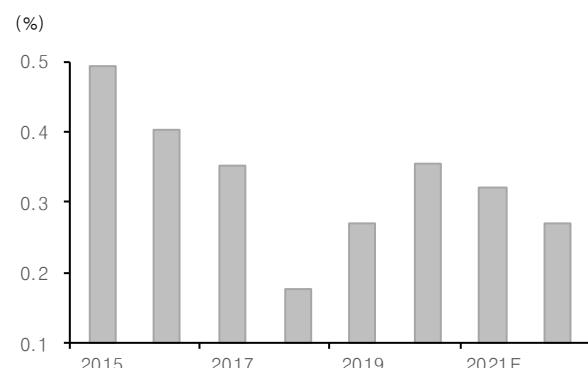
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 경비율 추이



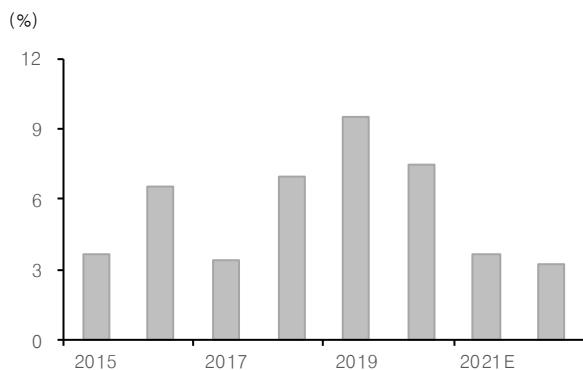
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 대손비용률 추이



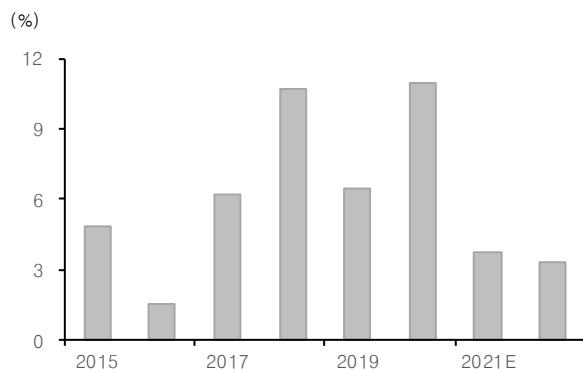
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 자산 QoQ 성장을 추이



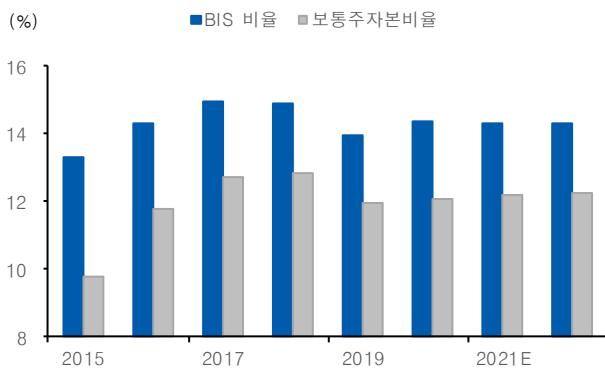
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 지배주주자본 QoQ 성장을 추이



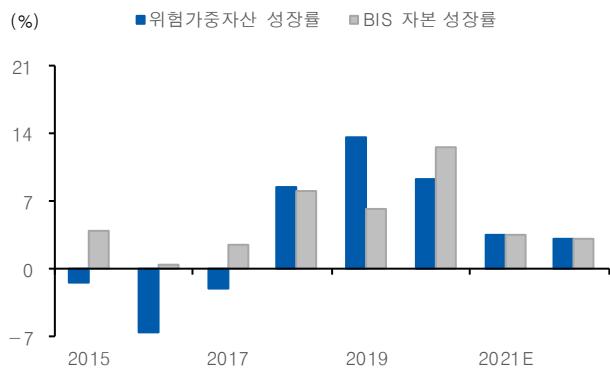
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 자본비율 추이



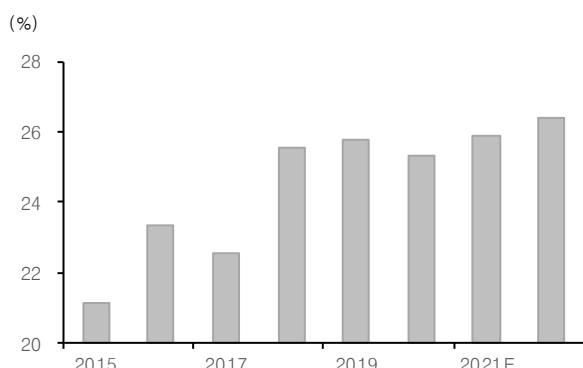
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 위험기종자산 vs. BIS 자본 QoQ 성장을 추이



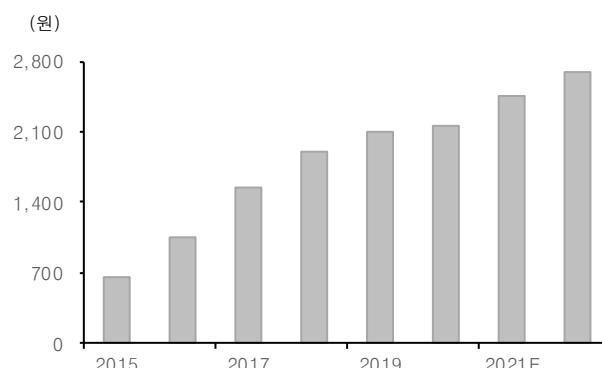
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 보통주 현금 배당성향 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 보통주 현금 DPS 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

하나금융지주 (086790) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	7,558	8,121	8,515	9,233	9,499
이자이익	5,637	5,774	5,855	6,376	6,662
은행 이자이익	4,212	4,310	4,225	4,527	4,817
비은행 이자이익	1,425	1,464	1,630	1,849	1,846
비이자이익	1,921	2,348	2,660	2,856	2,837
판매비와 관리비	3,947	4,107	3,946	4,271	4,347
총당금적립전 영업이익	3,612	4,014	4,569	4,962	5,152
총당금전입액	459	756	1,095	1,041	908
영업이익	3,152	3,259	3,474	3,920	4,244
영업외손익	-2	149	95	64	64
세전이익	3,150	3,408	3,569	3,984	4,308
법인세비용	875	983	990	1,096	1,185
당기순이익	2,275	2,426	2,580	2,888	3,123
지배주주순이익	2,233	2,392	2,532	2,840	3,075
비지배주주순이익	42	34	48	48	48

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률

	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	-0.5	7.5	4.8	8.4	2.9
이자이익	10.7	2.4	1.4	8.9	4.5
은행 이자이익	10.9	2.3	-2.0	7.1	6.4
비은행 이자이익	10.1	2.7	11.3	13.5	-0.2
비이자이익	-23.4	22.2	13.3	7.4	-0.7
판매비와 관리비	-2.3	4.1	-3.9	8.2	1.8
총당금적립전 영업이익	1.4	11.2	13.8	8.6	3.8
총당금전입액	-45.5	64.5	44.8	-4.9	-12.8
영업이익	16.0	3.4	6.6	12.8	8.3
영업외손익	N/A	N/A	-36.2	-33.2	0.0
세전이익	12.5	8.2	4.7	11.6	8.1
법인세비용	28.2	12.3	0.7	10.7	8.1
당기순이익	7.5	6.6	6.4	12.0	8.1
지배주주순이익	9.6	7.1	5.9	12.2	8.3
비지배주주순이익	-47.6	-18.6	39.7	1.9	0.0

주요 경영지표

	(단위: %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
은행 NIM	1.58	1.52	1.38	1.39	1.43
은행 NIS	1.51	1.44	1.32	1.36	1.39
경비율	52.2	50.6	46.3	46.3	45.8
대손비용률	0.18	0.27	0.36	0.32	0.27
자산 성장률	6.9	9.5	7.5	3.6	3.2
지배주주자본 성장률	10.7	6.4	10.9	3.8	3.3
BIS 자본	27,578	29,299	32,983	34,153	35,230
기본자본	24,971	26,623	30,202	31,373	32,449
보통주자본	23,743	25,132	27,821	28,992	30,068
보완자본	2,607	2,676	2,781	2,781	2,781
위험가중자산	184,661	210,067	229,796	238,179	245,890
BIS 비율	14.9	13.9	14.4	14.3	14.3
기본자본비율	13.5	12.7	13.1	13.2	13.2
보통주자본비율	12.9	12.0	12.1	12.2	12.2
보완자본비율	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1

자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	385,009	421,506	453,065	469,592	484,795
현금성자산	24,307	23,719	28,993	30,051	31,024
유기증권	77,703	87,233	93,613	97,028	100,169
대출채권	260,664	282,306	299,511	310,436	320,487
은행 원화대출금	202,632	218,385	239,204	247,930	255,956
유형자산	3,036	3,629	3,335	3,335	3,335
기타	22,335	28,248	27,613	28,742	29,780
부채	357,900	392,521	420,985	436,342	450,468
예수부채	248,559	272,794	292,193	302,852	312,657
은행 원화예수금	205,618	227,144	244,271	253,182	261,379
차입부채	60,200	64,361	75,120	77,860	80,381
기타	49,140	55,366	53,672	55,630	57,431
자본	27,108	28,985	32,080	33,250	34,327
지배주주자본	26,429	28,124	31,193	32,363	33,439
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
자본잉여금	10,603	10,582	10,578	10,578	10,578
자본조정	-15	-315	-315	-315	-315
기타포괄손익누계액	-864	-854	-86	-1,020	-2,208
이익잉여금	14,224	15,965	17,352	19,456	21,720
기타자본	980	1,245	2,162	2,162	2,162
비지배자본	679	860	887	887	887

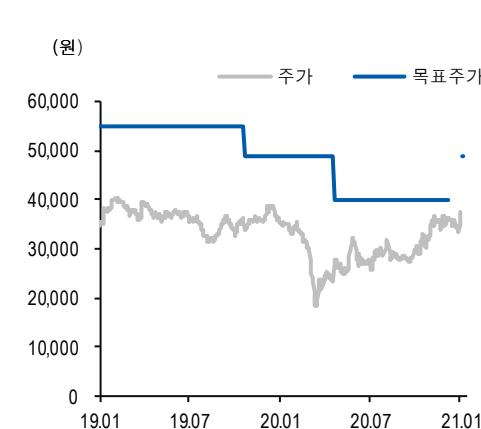
주요 투자지표

	(단위: 원, %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	5.1	4.7	4.5	4.0	3.7
PBR	0.42	0.39	0.35	0.34	0.33
배당수익률	5.0	5.6	5.7	6.5	7.2
주당지표					
EPS	7,360	7,898	8,415	9,438	10,218
BPS	88,026	96,461	106,978	110,992	114,684
DPS	1,900	2,100	2,150	2,450	2,700
성장성					
EPS 성장률	8.0	7.3	6.5	12.2	8.3
BPS 성장률	9.1	9.6	10.9	3.8	3.3
수익성					
ROE	8.9	8.8	8.5	8.9	9.3
ROA	0.60	0.59	0.58	0.62	0.64
총당금전영업이익률	47.8	49.4	53.7	53.7	54.2
영업이익률	41.7	40.1	40.8	42.5	44.7
세전이익률	41.7	42.0	41.9	43.2	45.3
순이익률	29.5	29.4	29.7	30.8	32.4

주식 수와 배당성향

	(단위: 백만 주, %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
기밀방주식수	300,242	300,242	300,242	300,242	300,242
보통주	300,242	300,242	300,242	300,242	300,242
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	25.5	25.8	25.3	25.9	26.4
보통주배당성향	25.5	25.8	25.3	25.9	26.4
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

하나금융지주 (086790) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-11	BUY 담당자변경	49,000	1년		
2020-04-27	BUY	40,000	1년	-24.17	-5.75
2019-10-28	BUY	49,000	1년	-35.16	-21.02
2019-01-21	BUY 1년 경과 이후	55,000	1년	-33.72	-26.27
2019-01-10			1년	-45.60	-43.53
2018-01-10	BUY	68,000	1년	-35.70	-18.38

자료: 유인티증권

주: 괴리를 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	5.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-06

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률을 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.