

눈부신 비은행 실적 개선 추세

계속된 서프라이즈 행진. 비은행 이익기여도 큰폭 상승

하나금융에 대한 투자자의견 매수와 목표주가 50,000원을 유지. 4분기 순익은 전년동기대비 45.1% 증가한 5,330억원으로 컨센서스를 큰폭 상회하고 컨센서스보다 높았던 우리예상치도 상회. 비화폐성 외화환산의 발생 등에 따라 은행도 양호했지만 금투·캐피탈·카드 등 비은행 계열사들의 실적 개선 폭이 눈부셨던 점이 인상적. 금투·캐피탈·카드의 2020년 순익은 4,109억원, 1,545억원, 1,772억원으로 전년대비 각각 46.6%, 174.4%, 64.5%나 증가. 따라서 2020년 연결 순익 기준 비은행의 이익기여도가 23.8%로 큰폭 상승. 실적이 예상을 상회함에 따라 DPS도 기대치를 상회. 2020년 주당배당금 1,850원(중간배당 500원 포함)을 결의해 배당수익률은 약 5.4%로 시중은행 중에서 가장 높은 배당수익률을 기록할 전망이다. 업종 전반에 배당 규제 관련 불확실성 등이 있지만 동사의 자본환원정책이 항상 타행을 앞서 나갔다는 선례들을 감안시 하반기 중에는 보다 더욱 적극적인 주주친화정책이 시행될 것으로 기대

NIM 하락 추세 지속 아쉽지만 1분기부터 상당폭 개선 예상

4분기 중 은행 NIM은 5bp, 그룹 NIM은 4bp 하락해 마진 하락세가 지속된 점은 다소 아쉬운 요인. 변동금리대출비중이 74%로 다소 높아 지난해 3분기까지의 시중금리 하락 영향이 계속된 점과 한시적인 예대율 규제 완화에도 불구하고 예대율을 100% 내외에서 타이트하게 관리하고 있는 점 등이 반영된 듯. 예대율 1%p당 약 1~2bp의 마진 개선이 가능하기 때문. 그러나 최근 정기예금 만기 도래 규모가 상당해 롤오버에 따른 조달금리 하락 현상이 본격화되면서 NIM은 1분기부터는 상당폭 개선될 전망이다. 핵심저금리성예금이 매분기 급증하고 있는 점도 조달비용 감소 효과에 톡톡히 기여할 수 있을 것으로 추정

경쟁사 대비 높은 수익성에도 낮은 multiple. 최선호주 유지

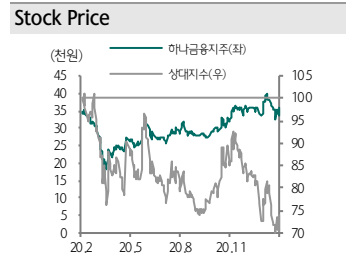
4분기에 1,082억원의 코로나 충당금을 추가 적립했고, 루프탑펀드 등을 비롯해 여러 사모펀드들에 대해 약 1,126억원을 선비용 인식하는 등 선제적이고 보수적인 회계 처리로 올해도 2.7조원 이상의 순익 시현은 전혀 무리가 없을 전망이다. 1분기 바젤 3 최종안 도입시 CET 1 비율이 13.5%를 상회해 자본력도 최상위 수준. KB금융과 신한지주보다 높은 수익성(ROE, ROA)에도 multiple은 상당폭 할인받고 있음. 최선호주로 계속 유지

Earnings Review

BUY

TP(12M): 50,000원 | CP(2월 5일): 36,150원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,120.63		
52주 최고/최저(원)	40,200/18,450	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	10,853.8	영업이익(십억원)	3,470 3,670
시가총액비중(%)	0.50	순이익(십억원)	2,559 2,704
발행주식수(천주)	300,242.1	EPS(원)	8,395 8,789
60일 평균 거래량(천주)	2,095.3	BPS(원)	105,405 112,313
60일 평균 거래대금(십억원)	01.6		
20년 배당금(예상.원)	75.3		
20년 배당수익률(예상.%)	1,850		
외국인지분율(%)	5.4		
주요주주 지분율(%)	67.18		
국민연금	9.88		
추가상승률	1M 6M 12M		
절대	6.2 25.5 5.4		
상대	1.7 (7.0) (26.9)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
총영업이익	십억원	7,574	8,228	8,643	8,516	8,873
세전이익	십억원	3,159	3,425	3,729	3,818	3,956
지배순이익	십억원	2,240	2,408	2,637	2,728	2,825
EPS	원	7,461	8,021	8,784	9,087	9,410
(증감률)	%	8.4	7.5	9.5	3.5	3.6
수정BPS	원	88,049	94,757	103,296	112,383	121,793
DPS	원	1,900	2,100	1,850	2,350	2,550
PER	배	4.9	4.6	3.9	4.0	3.8
PBR	배	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	%	8.9	8.8	9.0	8.5	8.1
ROA	%	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	5.2	5.7	5.4	6.5	7.1



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

RA 정진용
02-3771-3126
jinyong.jung@hanafn.com

표 1. 하나금융 2020년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,427	1,460	1,459	1,428	1,428	1,433	1,470	1,483	0.9	3.9
순수수료이익	510	541	498	548	506	532	582	540	-7.3	-1.4
기타비이자이익	50	9	-76	384	-34	253	154	295	91.2	-23.3
총영업이익	1,986	2,010	1,882	2,361	1,900	2,218	2,206	2,318	5.1	-1.8
판관비	1,073	929	987	1,186	928	848	966	1,175	21.6	-0.9
총전영업이익	914	1,081	895	1,174	972	1,370	1,240	1,143	-7.8	-2.7
영업외이익	13	-64	392	-192	40	24	16	-187	NA	NA
대손상각비	164	101	116	408	93	432	173	191	10.4	-53.3
세전이익	762	917	1,172	574	919	961	1,083	766	-29.3	33.4
법인세비용	208	251	324	199	245	266	313	221	-29.5	11.1
비지배주주지분이익	8	7	11	8	17	6	12	12	0.6	49.0
당기순이익	546	658	837	367	657	689	758	533	-29.7	45.1

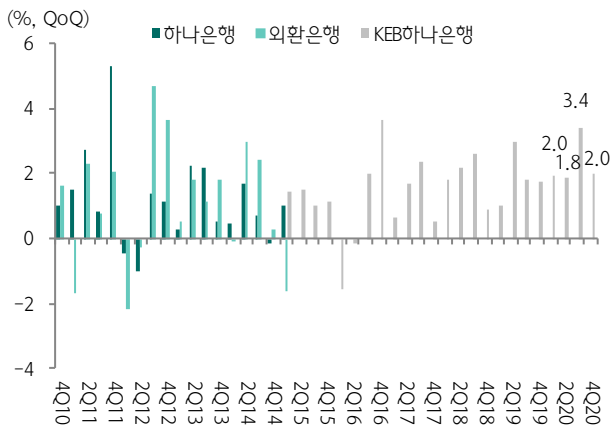
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

표 2. 하나금융 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순수수료이익	전분기대비 대출관련수수료 130 억원 감소, 기타수수료 330 억원 감소, 인수자문수수료 40 억원 감소
기타영업이익	비화폐성 외화환산이익 1,493 억원(전분기대비 1,084 억원 증가), 대출채권 매각이익 83 억원(손보, 캐피탈), 금투 S&T 및 배당 전분기대비 700 억원 증가, 은행 외환매매익 전분기대비 130 억원 증가
판관비	임금피크, 조기퇴직 등 특별퇴직비용 1,696 억원(512 명)
영업외이익	루프탑외 4~5 개 사모펀드 손실 인식 1,126 억원, 2 분기 사모펀드 보상 관련 기타총당금 1,185 억원 영업외처리
대손상각비	2 분기 사모펀드 보상 관련 기타총당금 1,185 억원 영업외처리로 환입, 코로나 추가 총당금 1,082 억원

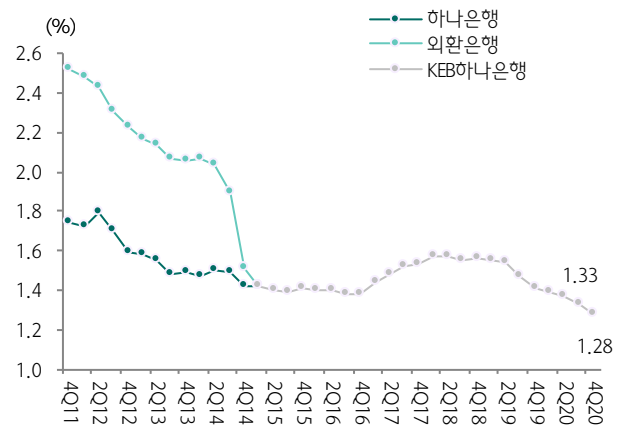
자료: 하나금융투자

그림 1. 하나은행 대출성장률 추이



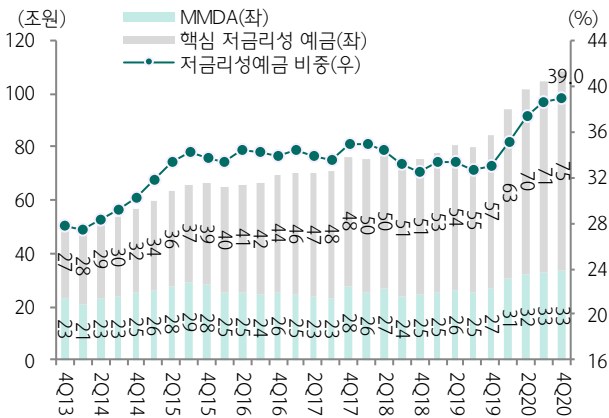
주: 전분기 대비 증가율
자료: 하나금융투자

그림 2. 하나은행 NIM 추이



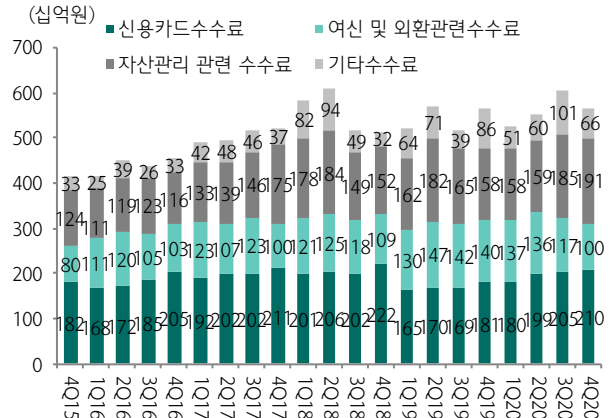
주: 분기 기준 마진 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 하나은행 저금리성예금 및 비중 추이



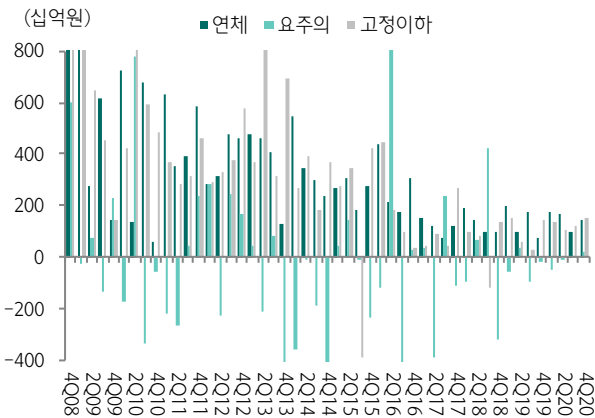
자료: 하나금융투자

그림 4. 그룹 수수료이익 추이



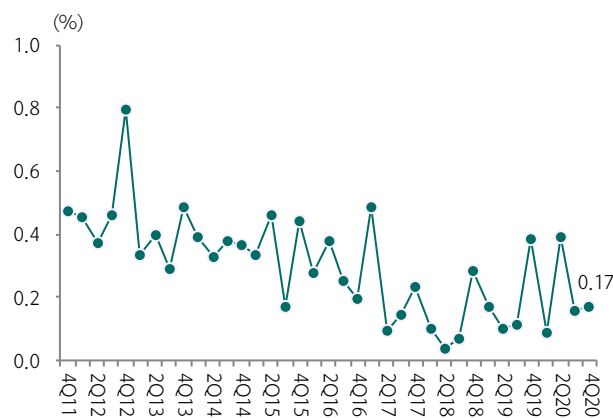
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 은행 실질 연체 및 고정이하어신 순증 추이



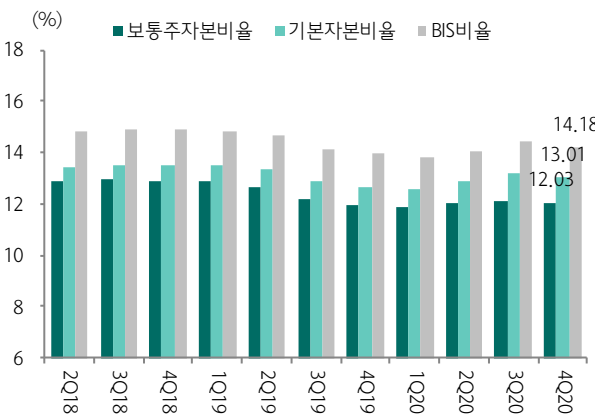
주: 매상각전 실질 순증액 기준. 과거 수치는 통합을 가정한 pro forma 기준 순증액
자료: 하나금융투자

그림 6. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



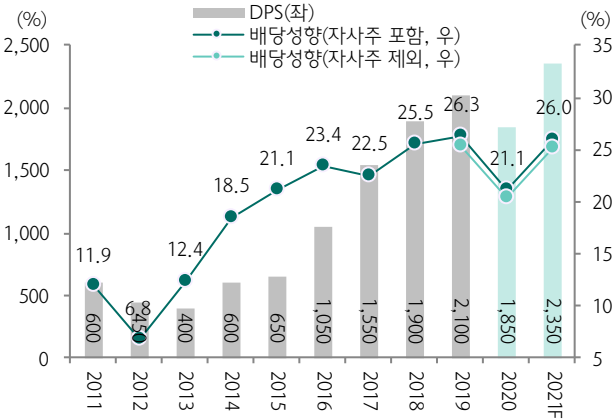
주: 분기 연율화 기준. 회색은 특이 일회성 제외한 경상 총당금 기준의 수치
자료: 하나금융투자

그림 7. 그룹 자본비용 추이



주: 그룹 연결 기준 자본비용
자료: 하나금융투자

그림 8. 하나금융 주당배당금 및 배당성향 추이 및 전망



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

추정 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
	2018	2019	2020	2021F	2022F
순이자이익	5,637	5,774	5,814	6,064	6,296
순수수료이익	2,069	2,097	2,160	2,223	2,282
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-132	357	669	228	296
총영업이익	7,574	8,228	8,643	8,516	8,873
일반관리비	3,600	3,663	3,522	3,864	4,000
순영업이익	3,974	4,565	5,121	4,651	4,873
영업외손익	-2	149	-107	98	109
충당금추감이익	3,972	4,715	5,014	4,749	4,982
제충당금잔입액	812	1,290	1,284	931	1,026
경상이익	3,159	3,425	3,729	3,818	3,956
법인세전순이익	3,159	3,425	3,729	3,818	3,956
법인세	877	983	1,044	1,039	1,079
충당기순이익	2,282	2,442	2,685	2,778	2,878
외부주주지분	42	34	48	50	53
연결당기순이익	2,240	2,408	2,637	2,728	2,825

Dupont Analysis (단위: %)					
	2018	2019	2020	2021F	2022F
순이자이익	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3
순수수료이익	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	0.1	0.2	0.0	0.1
총영업이익	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9
판매비	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
총잔영업이익	1.1	1.2	1.1	1.0	1.1
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.2	0.3	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
비지배지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

Valuation					
	2018	2019	2020	2021F	2022F
EPS (원)	7,461	8,021	8,784	9,087	9,410
BPS (원)	88,049	93,758	102,296	111,384	120,794
실질BPS (원)	88,049	94,757	103,296	112,383	121,793
PBR (x)	4.9	4.6	3.9	4.0	3.8
PBR (x)	0.41	0.39	0.34	0.32	0.30
수장PBR (x)	0.41	0.39	0.33	0.32	0.30
배당률 (%)	38.0	42.0	37.0	47.0	51.0
배당수익률 (%)	5.2	5.7	5.4	6.5	7.1

자료: 하나금융투자

재무상태표 (단위: 십억원)					
	2018	2019	2020	2021F	2022F
현금 및 예치금	24,307	23,719	27,530	44,120	46,781
유가증권	78,928	90,045	100,407	85,249	88,852
대출채권	260,664	282,306	308,792	312,918	325,251
고정자산	3,000	3,629	3,305	3,579	3,712
기타자산	18,110	21,819	20,279	19,559	17,103
자산총계	385,009	421,518	460,313	465,425	481,699
예수금	248,559	272,794	295,510	307,965	317,296
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	19,182	20,699	26,494	25,055	26,343
사채	41,018	43,661	48,762	40,402	41,942
기타부채	49,133	55,353	57,947	57,675	58,965
부채총계	357,893	392,508	428,713	431,097	444,545
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	2,008	2,008	2,008
자본잉여금	10,603	10,582	10,580	10,580	10,580
이익잉여금	14,231	15,982	17,942	20,670	23,495
자본조정	-879	-1,160	-1,317	-1,317	-1,317
(자기주식)	0	300	300	300	300
외부주주지분	679	860	887	887	887
자본총계	27,115	29,010	31,600	34,329	37,154
자본총계(외부주주지분제외)	26,436	28,150	30,714	33,442	36,267

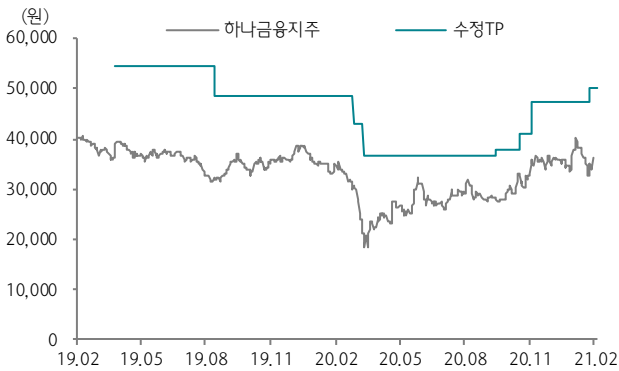
성장성 (단위: 원, 배, %)					
	2018	2019	2020	2021F	2022F
총자산 증가율	6.9	9.5	9.2	1.1	3.5
총대출 증가율	9.1	8.3	9.4	1.3	3.9
총수신 증가율	7.1	9.8	8.3	4.2	3.0
당기순이익 증가율	10.0	7.5	9.5	3.5	3.6

효율성/생산성 (단위: %)					
	2018	2019	2020	2021F	2022F
대출금/예수금	104.9	103.5	104.5	101.6	102.5
판매비/총영업이익	52.1	50.7	45.3	45.4	45.1
판매비/수익성자산	1.3	1.3	1.1	1.1	1.0

수익성 (단위: %)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	8.9	8.8	9.0	8.5	8.1
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.1	1.2	1.1	1.0	1.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.2	BUY	50,000		
20.11.12	BUY	47,500	-24.28%	-15.37%
20.10.26	BUY	41,000	-20.88%	-12.20%
20.9.22	BUY	38,000	-22.20%	-13.29%
20.3.18	BUY	36,500	-25.70%	-11.64%
20.3.4	BUY	43,000	-38.88%	-29.77%
19.8.20	BUY	48,500	-28.09%	-20.21%
19.4.2	BUY	54,500	-33.04%	-27.43%
19.4.2	담당자변경			

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 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(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	92.11%	7.89%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 2월 5일

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 2021년 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 2월 8일 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.