

NIM 전망 상향. 목표가 상향하고 최선호주 계속 유지

1분기 외환환산손익 배제한 경상 순익 7,500억원 시현 예상

투자이견 매수를 유지하고, 목표주가를 54,000원으로 8.0% 상향. 목표가 상향 배경은 NIM 전망 상향에 따른 이익추정치 상향 때문. 1분기 추정 순익은 7,500억원으로 전년동기대비 6.2% 증가할 전망. 물론 이는 원/달러 환율 변화에 따른 외환 환산손익은 고려하지 않은 경상 순익 기준. 현재 원/달러 환율은 1,130원대로 작년말 1,086.3원 대비 약 45원 상승해 있어 800~900억원의 외환환산손실이 발생할 수도 있지만 3월말 환율로 계상된다는 점에서 얼마든지 변동 가능. 설령 1분기 외 환환산손실이 상당폭 발생한다고 해도 2~4분기 중 환율이 다시 하락하면 외환환산의 인식에 따라 상계되므로 연간 실적에는 큰 영향 없을 전망. 1분기 대출성장률은 약 2.0%, NIM은 6bp 상승해 은행 중 마진 개선 폭 가장 클 것으로 추정. 순이자이익이 대폭 개선되는데다 사모펀드 관련 손실 인식도 없어 대손비용도 특이 요인 없이 낮은 수준이 지속될 것으로 예상

연간 NIM 전망 상향. 그룹 이자이익 3,000억원 이상 확대 예상

조달금리의 후행적 하락 및 대출 억제에 따른 가계대출금리 상승 현상이 지속되면서 1분기 NIM 급등에 이어 2분기에도 상당폭 추가 상승이 예상됨에 따라 2021년 연간 NIM 전망을 상향. 은행 기준 1.34%에서 1.37%로 변경(이조차도 다소 보수적인 수치). 이에 따라 올해 그룹 순이자이익은 전년 대비 약 5.2%(약 3,000억원) 증가할 전망. 이를 반영해 2021년 연간 이익 전망치도 2.72조원에서 2.77조원으로 상향. 2.77조원 기준 추정 ROA와 ROE는 0.60%와 8.6%로 시중은행 중 가장 뛰어난 수익성을 보유. 그럼에도 현 PBR과 PER은 0.37배와 4.5배에 불과해 경쟁은행 대비 가격매력이 여전히 매우 높음

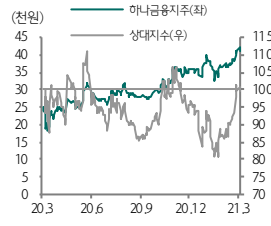
시중금리 단기 변동성에 따른 조정은 매수 기회. 최선호주 유지

1분기 중 바젤 3 최종안 도입으로 CET 1 비율은 은행 중 가장 높은 13.5% 이상으로 상향될 전망. 올해 배당성향은 2019년 수준인 25.3%로 다시 복원될 듯. 이익 증가와 배당성향 상승으로 올해 총 주당배당금은 2,400원 상회 예상. 따라서 중간배당금도 적어도 600원을 웃돌 것으로 추정. 실적과 배당, 자본력과 valuation 등 모든 측면에서 우월하다는 점에서 외국인들의 순매수 또한 앞으로도 계속될 것. 시중금리 단기 변동성에 따른 조정은 매수 기회. 업종내 최선호주로 계속 유지

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 54,000원(상향) | CP(3월 17일): 41,400원

Key Data		Consensus Data		
		2020	2021	
KOSPI 지수 (pt)	3,047.50			
52주 최고/최저(원)	42,050/18,450	매출액(십억원)	N/A	N/A
시가총액(십억원)	12,430.0	영업이익(십억원)	3,470	3,780
시가총액비중(%)	0.59	순이익(십억원)	2,559	2,760
발행주식수(천주)	300,242.1	EPS(원)	8,395	9,087
60일 평균 거래량(천주)	2,125.4	BPS(원)	105,405	112,210
60일 평균 거래대금(십억원)	78.8	Stock Price		
21년 배당금(예상, 원)	2,400			
21년 배당수익률(예상, %)	5.8			
외국인지분율(%)	68.56			
주요주주 지분율(%)				
국민연금	9.88			
주가상승률	1M	6M	12M	
절대	9.1	45.5	95.3	
상대	12.2	14.9	7.2	

Financial Data						
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총영업이익	십억원	8,228	8,643	8,562	8,922	9,268
세전이익	십억원	3,425	3,729	3,871	4,012	4,174
지배순이익	십억원	2,408	2,637	2,767	2,866	2,981
EPS	원	8,021	8,784	9,218	9,546	9,927
(중감률)	%	7.5	9.5	4.9	3.6	4.0
수정BPS	원	94,757	103,296	112,513	122,059	131,986
DPS	원	2,100	1,850	2,400	2,600	2,800
PER	배	4.6	3.9	4.5	4.3	4.2
PBR	배	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE	%	8.8	9.0	8.6	8.2	7.9
ROA	%	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	5.7	5.4	5.8	6.3	6.8



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

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

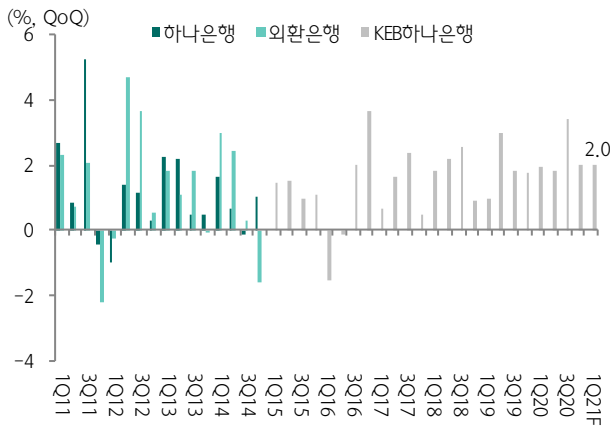
표 1. 하나금융 2021년 1분기 예상 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,460	1,459	1,428	1,428	1,433	1,470	1,483	1,487	0.2	4.1
순수수료이익	541	498	548	506	532	582	540	567	5.1	12.2
기타비이자이익	9	-76	384	-34	253	154	295	90	-69.5	NA
총영업이익	2,010	1,882	2,361	1,900	2,218	2,206	2,318	2,144	-7.5	12.8
판관비	929	987	1,186	928	848	966	1,175	930	-20.9	0.2
총전영업이익	1,081	895	1,174	972	1,370	1,240	1,143	1,214	6.2	24.9
영업외이익	-64	392	-192	40	24	16	-187	24	NA	-40.1
대손상각비	101	116	408	93	432	173	191	200	4.9	114.7
세전이익	917	1,172	574	919	961	1,083	766	1,038	35.6	13.0
법인세비용	251	324	199	245	266	313	221	269	21.9	10.0
비지배주주지분의익	7	11	8	17	6	12	12	19	54.1	10.0
당기순이익	658	837	367	657	689	758	533	750	40.8	14.2

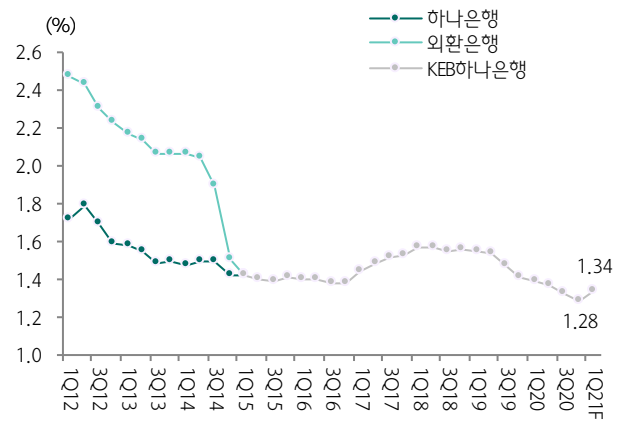
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. KEB하나은행 대출성장률 추이 및 전망



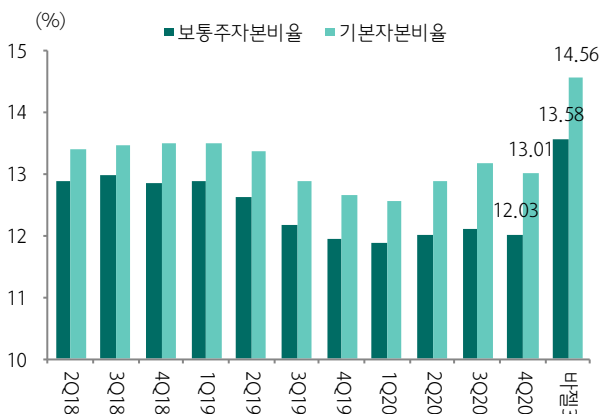
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. KEB하나은행 NIM 추이 및 전망



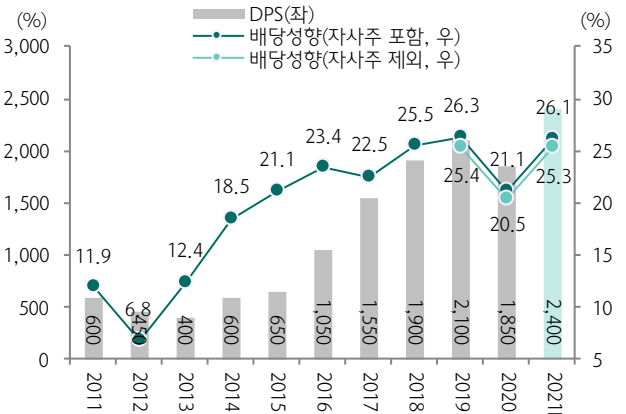
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 하나금융 자본비율 추이



주: 바젤3는 4Q20 기준 바젤3 최종안을 도입했을 경우의 자본비율
자료: 하나금융투자

그림 4. 하나금융 주당배당금 및 배당성향 추이 및 전망



주: 배당성향은 표면 순이익 대비
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	5,774	5,814	6,118	6,351	6,592
순수수료이익	2,097	2,160	2,223	2,282	2,343
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	357	669	221	288	333
총영업이익	8,228	8,643	8,562	8,922	9,268
일반관리비	3,663	3,522	3,864	4,000	4,142
순영업이익	4,565	5,121	4,697	4,921	5,126
영업외손익	149	-107	98	109	122
총당금추립잔이익	4,715	5,014	4,795	5,031	5,248
제충당금잔입액	1,290	1,284	924	1,018	1,074
경상이익	3,425	3,729	3,871	4,012	4,174
법인세전순이익	3,425	3,729	3,871	4,012	4,174
법인세	983	1,044	1,054	1,094	1,139
총당기순이익	2,442	2,685	2,817	2,919	3,036
외부주주지분	34	48	50	53	55
연결당기순이익	2,408	2,637	2,767	2,866	2,981

Dupont Analysis	(단위: %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
순수수료이익	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1
총영업이익	2.0	2.0	1.8	1.9	1.9
판매비	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
총잔영업이익	1.1	1.2	1.0	1.0	1.0
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
세전이익	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비지배주주이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

Valuation					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (원)	8,021	8,784	9,218	9,546	9,927
BPS (원)	93,758	102,296	111,514	121,060	130,987
실질BPS (원)	94,757	103,296	112,513	122,059	131,986
PBR (x)	4.6	3.9	4.5	4.3	4.2
PBR (x)	0.39	0.34	0.37	0.34	0.32
수장PBR (x)	0.39	0.33	0.37	0.34	0.31
배당률 (%)	42.0	37.0	48.0	52.0	56.0
배당수익률 (%)	5.7	5.4	5.8	6.3	6.8

자료: 하나금융투자

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
현금 및 예치금	23,719	27,530	44,120	46,781	49,604
유가증권	90,045	100,407	85,249	88,852	92,632
대출채권	282,306	308,792	312,918	325,251	338,072
고정자산	3,629	3,305	3,579	3,712	3,852
기타자산	21,819	20,279	19,559	17,103	15,160
자산총계	421,518	460,313	465,425	481,699	499,319
예수금	272,794	295,510	307,934	317,232	327,415
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	20,699	26,494	25,053	26,339	27,752
사채	43,661	48,762	40,399	41,937	43,586
기타부채	55,353	57,947	57,671	58,957	60,353
부채총계	392,508	428,713	431,057	444,465	459,105
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
보통주자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	1,245	2,008	2,008	2,008	2,008
자본잉여금	10,582	10,580	10,580	10,580	10,580
이익잉여금	15,982	17,942	20,709	23,575	26,556
자본조정	-1,160	-1,317	-1,317	-1,317	-1,317
(자기주식)	300	300	300	300	300
외부주주지분	860	887	887	887	887
자본총계	29,010	31,600	34,368	37,234	40,214
자본총계(외부주주지분제외)	28,150	30,714	33,481	36,347	39,328

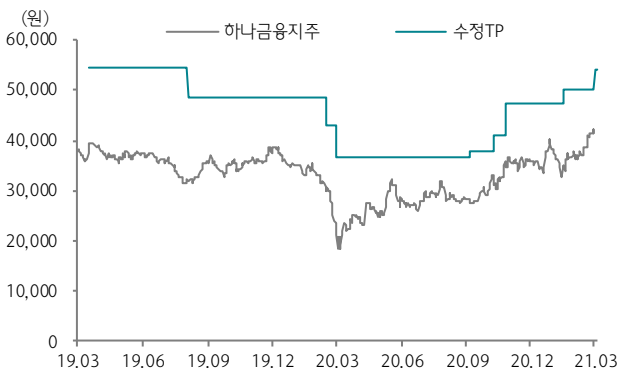
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총자산 증가율	9.5	9.2	1.1	3.5	3.7
총대출 증가율	8.3	9.4	1.3	3.9	3.9
총수신 증가율	9.8	8.3	4.2	3.0	3.2
당기순이익 증가율	7.5	9.5	4.9	3.6	4.0

효율성/생산성	(단위: %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
대출금/예수금	103.5	104.5	101.6	102.5	103.3
판매비/총영업이익	50.7	45.3	45.1	44.8	44.7
판매비/수익성자산	1.3	1.1	1.1	1.0	1.0

수익성	(단위: %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
ROE	8.8	9.0	8.6	8.2	7.9
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.2	1.1	1.0	1.1	1.1

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나금융



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.3.18	BUY	54,000		
21.2.2	BUY	50,000	-23.70%	-15.90%
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%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	92.72%	7.28%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 3월 17일

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 3월 18일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 3월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.