

2021. 4. 26



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 55,000 원

현재주가 (4.23) 42,900 원

상승여력 28.2%

KOSPI	3,186.10pt
시가총액	128,804억원
발행주식수	30,024만주
유동주식비율	86.37%
외국인비중	68.98%
52주 최고/최저가	42,900원/23,150원
평균거래대금	652.7억원

주요주주(%)

국민연금공단	9.88
--------	------

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.5	30.2	81.8
상대주가	-1.4	-3.5	9.2

주가그래프



하나금융지주 086790

1Q21 Review: 밸류에이션 추가 확장 기대

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 55,000원 유지, 은행업종 최선호주 추천
- ✓ 1Q21P 순이익 8,344억원(+27.0% YoY, +56.6% QoQ)으로 컨센서스 16.8% 상회
- ✓ 1) NIM +6bp, 2) Loan growth 2.1%, 3) CCR 0.12%, 4) CIR 46.5%, 5) CET1 14.1%
- ✓ Top, Bottom line 수익성 큰 폭 개선되며 경상 이익체력 8천억원대로 레벨 업
- ✓ 업계 최고 자본비율을 보유하게 된 만큼 밸류에이션 추가 확장 가능

1Q21 Earnings Review

하나금융지주의 1분기 지배주주순이익은 8,344억원(+27.0% YoY, +56.6% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 10.9%, 16.8% 상회했다. 약 900억원의 세전 일회성 비용(표2 참고)을 감안하면 경상적으로는 9천억원이 넘는 호실적을 달성했다. 은행 NIM은 시중은행 중 가장 큰 폭의 8bp 개선을 보였으며, 2.1%의 높은 자산 성장과 맞물리며 순이자이익은 전분기대비 6.1% 증가했다. 수수료이익 역시 브로커리지, IB, 자산관리 등 주요 수익원 모두 고르게 성장했다. 판관비는 은행 성과급 지급 등으로 소폭 증가했으나 대손비용률은 0.12%를 기록하며 Bottom line도 안정된 수준에서 관리됐다.

경상 이익체력 레벨 업

경상 이익체력이 8천억원대로 올라선 모습이다. 비은행 부문의 이익기여도는 약 40%에 육박하고 있으며, 하나금융투자에 대한 5천억원 유상증자 결정으로 이익체력 및 수익성도 추가 개선될 여지가 높다. 이에 우리는 하나금융지주의 FY21E 지배주주순이익과 ROE를 각각 3.0조원(+12.1% YoY), 9.3%로 추정한다.

업계 최고의 자본비율 확보

1분기 보통주자본비율이 14.07%(+203bp QoQ)를 기록했다. 양호한 실적 흐름 및 RWA 관리 노력 등과 함께 바젤3 최종안이 1분기에 도입된 덕분이다. 참고로 바젤3 최종안 도입 영향은 약 150bp 내외로 추정된다. 업계 최고 자본비율 확보로 향후 M&A, 주주환원정책 등에 우위를 점할 수 있음은 물론 추가적인 밸류에이션 확장도 가능해 보인다. 투자 의견 Buy, 적정주가 55,000원을 유지하며 은행업종 최선호주로 지속 추천한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2019	8,144	4,036	3,259	2,392	7,966	7.1	96,461	4.6	0.4	8.8	0.6
2020	8,649	4,731	3,836	2,637	8,784	10.3	105,341	3.9	0.3	9.0	0.6
2021E	9,017	4,750	4,022	2,957	9,848	12.1	111,605	4.4	0.4	9.3	0.6
2022E	9,508	5,083	4,203	3,066	10,211	3.7	119,375	4.2	0.4	9.1	0.6

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,574	1,428	10.2	1,483	6.1				
총영업이익	2,195	1,906	15.1	2,318	-5.3				
판관비	1,020	928	10.0	1,175	-13.2				
총전이익	1,174	978	20.1	1,143	2.8				
총당금전입액	99	99	-0.6	191	-48.2				
지배주주순이익	834	657	27.0	533	56.6	752	10.9	715	16.8

자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

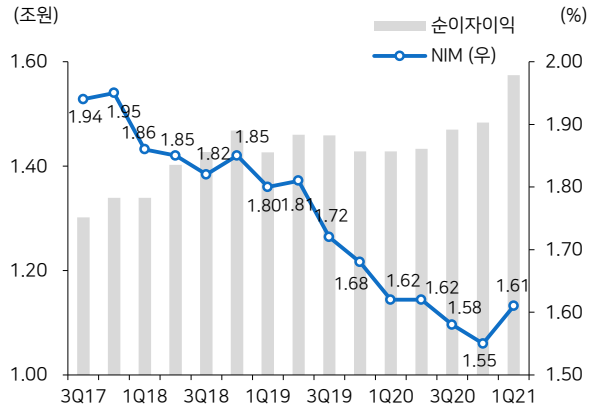
(억원)	금액	비고
매매평가손	495	비화폐성환차손 820억원 - IB관련익 230억원 - 유가증권매각익 95억원
기타영업이익	354	대출채권매각이익
판관비	900	은행 직원 성과금
총당금환입	157	대손충당금 환입
영업외손실	19	사모펀드 관련손실 441억원 + PEF관련익 152억원 + BIDV 관련 지분법이익 270억원
법인세환급(세후기준)	277	법인세, 교육세 등 세금 환급

자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY20	FY21E
순이자이익	1,428	1,433	1,470	1,483	1,574	1,621	1,676	1,689	5,814	6,559
이자수익	2,648	2,548	2,442	2,441	2,410	2,431	2,515	2,537	10,080	9,894
이자비용	1,220	1,115	973	958	836	811	840	848	4,265	3,334
순수수료이익	500	538	582	540	591	600	587	545	2,160	2,322
수수료수익	825	771	871	762	801	910	864	788	3,229	3,364
수수료비용	320	240	289	692	211	311	277	243	1,541	1,041
기타비이자이익	-21	247	154	295	30	29	110	-34	675	135
총영업이익	1,906	2,218	2,206	2,318	2,195	2,249	2,373	2,200	8,649	9,017
판관비	928	848	966	1,175	1,020	933	1,041	1,273	3,918	4,267
총전영업이익	978	1,370	1,240	1,143	1,174	1,317	1,332	927	4,731	4,750
총당금전입액	99	432	173	191	99	165	193	271	895	728
영업이익	879	938	1,068	952	1,076	1,152	1,138	656	3,836	4,022
영업외손익	40	24	16	-187	83	44	29	-34	-107	123
세전이익	919	961	1,083	766	1,159	1,196	1,168	623	3,729	4,146
법인세비용	245	266	313	221	308	329	321	171	1,044	1,129
당기순이익	674	695	771	545	851	867	847	452	2,685	3,016
지배주주	657	689	758	533	834	850	830	442	2,637	2,957
비지배지분	17	6	12	12	16	17	16	10	48	59

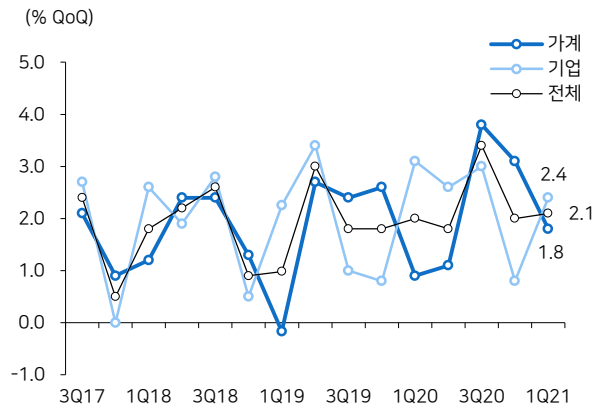
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.61%



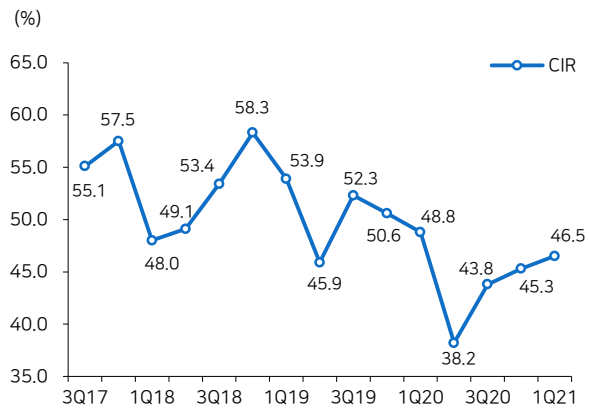
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 2.1%



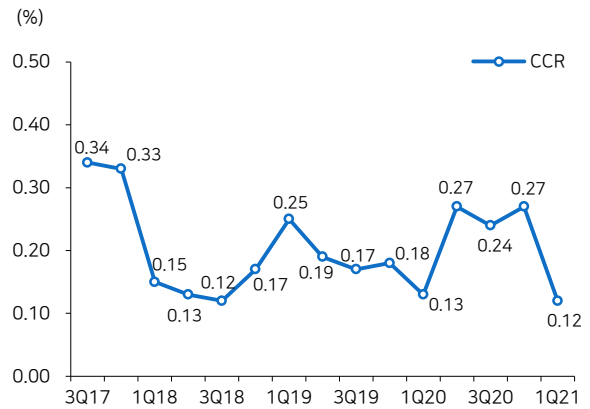
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 46.5%



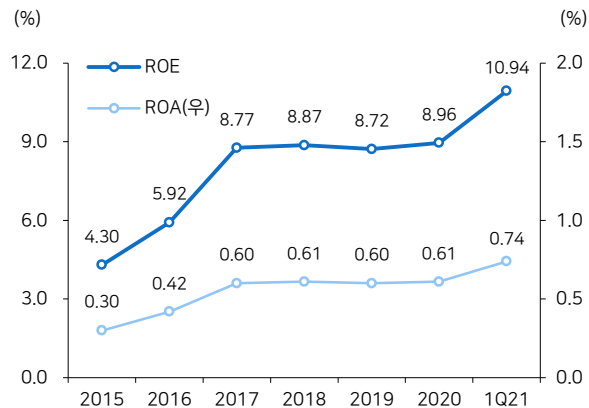
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.12%



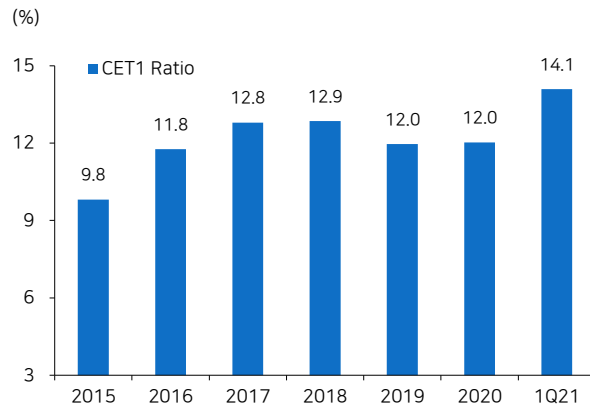
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.74%, ROE 10.94%



자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 14.1%



자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

하나금융지주 (086790)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	23,719	27,530	27,008	28,339
대출채권	282,306	308,792	338,201	352,275
금융자산	89,742	100,549	101,685	105,917
유형자산	3,629	3,305	3,378	3,518
기타자산	22,110	20,138	26,923	28,043
자산총계	421,506	460,313	497,194	518,092
예수부채	272,794	295,510	320,913	336,725
차입부채	20,699	26,494	28,063	27,952
사채	43,661	48,762	51,819	51,614
기타부채	55,366	57,947	62,970	66,072
부채총계	392,521	428,713	463,766	482,364
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	1,245	2,008	2,008	2,008
자본잉여금	10,582	10,580	10,578	10,578
자본조정	-315	-315	-315	-315
기타포괄손익누계액	-854	-1,002	-938	-921
이익잉여금	15,965	17,942	19,706	21,955
비지배지분	860	887	888	922
자본총계	28,985	31,600	33,428	35,728

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	7,966	8,784	9,848	10,211
BPS	96,461	105,341	111,605	119,375
DPS	2,100	1,850	2,600	2,800
Valuation (%)				
PER (배)	4.6	3.9	4.4	4.2
PBR (배)	0.4	0.3	0.4	0.4
배당수익률	5.7	5.4	6.1	6.5
배당성장	25.8	20.5	26.0	26.5
수익성 (%)				
NIM	1.8	1.6	1.6	1.6
ROE	8.8	9.0	9.3	9.1
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
Credit cost	0.3	0.3	0.2	0.2
효율성 (%)				
예대율	103.5	104.5	105.4	104.6
C/I Ratio	50.4	45.3	47.3	46.5

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	5,774	5,814	6,559	6,929
이자수익	11,118	10,080	9,894	10,453
이자비용	5,344	4,265	3,334	3,524
순수수료이익	1,991	2,160	2,322	2,419
수수료수익	3,034	3,229	3,364	3,503
수수료비용	937	1,541	1,041	1,084
기타비이자이익	378	675	135	159
총영업이익	8,144	8,649	9,017	9,508
판관비	4,107	3,918	4,267	4,425
총전영업이익	4,036	4,731	4,750	5,083
총당금전입액	778	895	728	880
영업이익	3,259	3,836	4,022	4,203
영업외손익	149	-107	123	111
세전이익	3,408	3,729	4,146	4,314
법인세비용	983	1,044	1,129	1,186
당기순이익	2,426	2,685	3,016	3,127
지배주주	2,392	2,637	2,957	3,066
비지배지분	34	48	59	62

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	13.9	14.2	16.6	17.2
Tier 1 Ratio	12.7	13.0	15.4	16.0
CET 1 Ratio	11.9	12.0	14.4	15.0
자산건전성				
NPL Ratio	0.5	0.4	0.4	0.4
Precautionary Ratio	1.3	1.2	1.2	1.2
NPL Coverage	265.0	312.2	315.7	315.5
성장성				
자산증가율	9.5	9.2	8.0	4.2
대출증가율	8.3	9.4	9.5	4.2
순이익증가율	7.1	10.3	12.1	3.7
Dupont Analysis				
순이자이익	1.4	1.3	1.3	1.3
비이자이익	0.6	0.6	0.5	0.5
판관비	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9
대손상각비	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

하나금융지주 (086790) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

