

2021. 2. 11



▲ 은행/지주

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

Buy

적정주가 (12개월) 63,000 원

현재주가 (2.10) 48,600 원

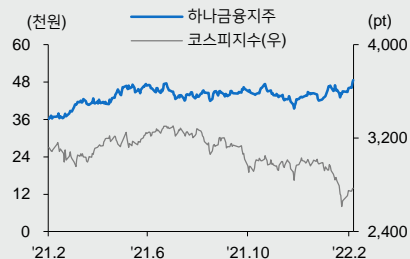
상승여력 29.6%

KOSPI	2,771.93pt
시가총액	145,918 억원
발행주식수	30,024 만주
유동주식비율	87.07%
외국인비중	70.28%
52주 최고/최저가	48,600 원/36,350 원
평균거래대금	516.7 억원

주요주주(%)	
국민연금공단	9.19

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.0	9.8	32.2
상대주가	13.0	28.5	47.9

주가그래프



하나금융지주 086790

시중은행 중 가장 저평가 상태

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 63,000원 유지
- ✓ 4Q21P 순이익 8,445억원(+85.5% YoY, -9.1% QoQ)으로 컨센서스 38.3% 상회
- ✓ 1) NIM +7bp, 2) Loan growth +0.9%, 3) CCR 0.15%, 4) CIR 43.4%, 5) CET1 13.8%
- ✓ 이익 레버리지 효과, 높은 자본력, 건전성 관리 능력 등에도 PBR 0.44배에 불과
- ✓ 최근 지배구조 관련 불확실성 해소, 지배구조 안정 이후 주주환원 강화 예상

4Q21 Earnings review

하나금융지주의 4분기 지배주주순이익은 8,445억원(+85.5% YoY, -9.1% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 43.3%, 38.3% 상회했다. 타행들과 달리 4분기 계절적 희망퇴직 비용(약 1,600억원)이 1분기로 이연된 가운데 1,367억원의 코로나19 총당금 적립 부담도 부동산 매각익(401억원), 상각채권 회수 관련익(428억원) 등으로 일부 만회했기 때문이다. 주요 핵심 지표 역시 기대 이상의 흐름을 보였다. NIM은 연체이자 회수 등의 영향으로 전분기대비 7bp 개선되었으며, 가계대출(-1.2%) 성장률 둔화는 기업대출(+3.2%) 증가로 상쇄했다. 자산건전성(대손비용률 15bp) 역시 보수적 총당금 적립에도 업계 최고 수준을 유지했다. 연말 주당 배당금의 경우 2,400원으로 FY21 배당성향은 25.6%를 기록했다.

지배구조 관련 불확실성 해소

1) 금리 상승에 따른 이익 레버리지 효과, 2) 7%를 상회하는 배당수익률, 3) 업종 내 최고의 자본력과 건전성 관리 능력 보유 등에도 시중은행 중 가장 낮은 밸류에이션(Trailing PBR 0.44배)에서 거래 중이다. 우리는 이에 대해 지배구조 변화 불확실성이 주가에 부담으로 작용한 결과물로 판단하고 있으며, 최근 차기 회장 선임으로 관련 우려는 상당 부분 해소될 것으로 전망하고 있다.

투자의견 Buy, 적정주가 63,000원 유지

코로나19가 극심했던 상황에서도 중간배당을 지급했던 만큼 주주환원 의지는 타행 대비 높으며, 자본활용 측면에서도 유연한 전략을 구사하고 있다. 실제 증권을 중심으로 한 비은행 자회사 증자 전략이 주효하게 작용하며 비은행 이익기여도는 36% 수준까지 상승했다. 지배구조 변화에도 이러한 경영 전략 방향성은 유지될 것으로 예상하며 투자의견과 적정주가를 유지한다.

(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
2021P	9,214	5,164	4,631	3,526	11,744	33.7	117,363	3.6	0.4	10.9	0.7
2022E	10,166	5,621	4,854	3,584	11,938	1.7	126,472	4.1	0.4	10.1	0.7

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	2,005	1,639	22.3	1,882	6.5				
총영업이익	2,412	2,318	4.0	2,220	8.6				
판관비	1,047	1,175	-10.9	989	5.9				
총전이익	1,365	1,143	19.4	1,232	10.8				
총당금전입액	244	191	27.8	84	191.2				
지배주주순이익	844	533	58.5	929	-9.1	590	43.3	610	38.3

자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

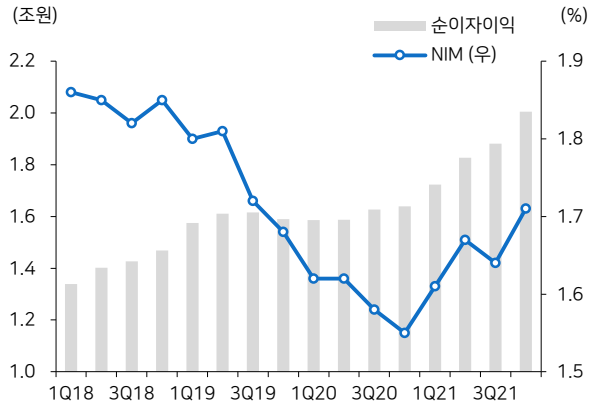
(억원)	금액	비고
이자이익	144	상각채권 회수 관련
총당금전입	1,083	코로나19 관련 추가 총당금 1,367억원 - 상각채권 회수 관련 총당금 환입 284억원
영업외이익	401	하나손해보험 부동산 매각익

자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY21P	FY22E
순이자이익	1,723	1,827	1,882	2,005	2,031	2,091	2,151	2,171	7,437	8,444
이자수익	2,559	2,637	2,719	2,952	2,996	3,084	3,173	3,204	10,867	12,456
이자비용	836	810	837	947	966	993	1,021	1,032	3,430	4,012
순수수료이익	442	462	440	398	424	420	419	424	1,742	1,687
수수료수익	654	666	666	668	658	645	641	653	2,653	2,597
수수료비용	212	204	225	270	235	225	222	229	911	911
기타비이자이익	31	97	-102	9	32	40	28	-65	35	35
총영업이익	2,196	2,386	2,220	2,412	2,486	2,550	2,598	2,531	9,214	10,166
판관비	1,020	995	989	1,047	1,230	1,054	1,041	1,220	4,050	4,545
총전영업이익	1,176	1,392	1,232	1,365	1,256	1,496	1,558	1,311	5,164	5,621
총당금전입액	99	107	84	244	128	156	193	291	533	767
영업이익	1,077	1,285	1,148	1,121	1,128	1,340	1,365	1,020	4,631	4,854
영업외손익	83	14	128	49	49	15	21	53	274	137
세전이익	1,160	1,299	1,276	1,170	1,177	1,355	1,385	1,073	4,905	4,991
법인세비용	308	366	334	315	318	366	374	290	1,323	1,348
당기순이익	852	933	942	855	860	989	1,011	783	3,582	3,643
지배주주	836	917	929	844	843	973	997	772	3,526	3,584
비지배지분	16	16	13	10	16	17	14	12	56	59

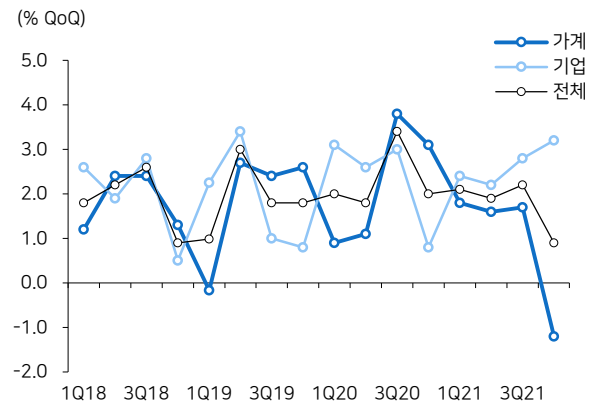
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.71%



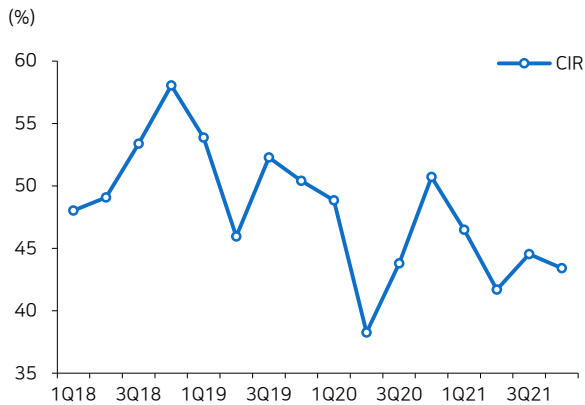
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +0.9%



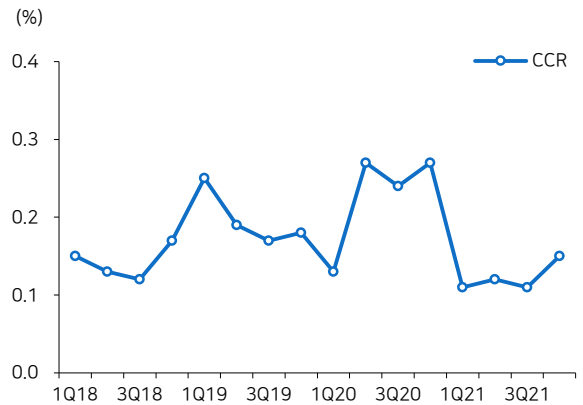
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 43.4%



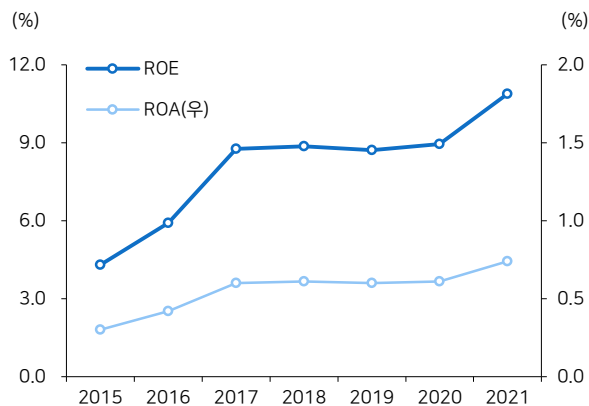
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.15%(누적기준)



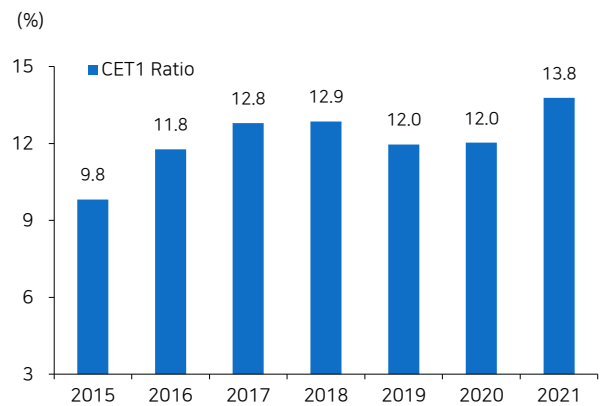
자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.74%, ROE 10.89%



자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 13.78%



자료: 하나금융지주, 메리츠증권 리서치센터

하나금융지주 (086790)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E
현금 및 예치금	23,719	27,530	31,407	32,872
대출채권	282,306	308,792	337,349	352,380
금융자산	89,742	100,549	105,320	110,013
유형자산	3,629	3,305	3,540	3,697
기타자산	22,110	20,138	24,829	25,936
자산총계	421,506	460,313	502,445	524,898
예수부채	272,794	295,510	325,149	340,320
차입부채	20,699	26,494	30,262	30,948
사채	43,661	48,762	54,476	55,713
기타부채	55,366	57,947	57,059	59,721
부채총계	392,521	428,713	466,946	486,702
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	1,245	2,008	2,626	2,626
자본잉여금	10,582	10,580	10,577	10,577
자본조정	-315	-315	-316	-316
기타포괄손익누계액	-854	-1,002	-994	-961
이익잉여금	15,965	17,942	20,824	23,446
비지배지분	860	887	1,281	1,321
자본총계	28,985	31,600	35,499	38,196

Key Financial Data I

	2019	2020	2021P	2022E
주당지표 (원)				
EPS	7,966	8,784	11,744	11,938
BPS	96,461	105,341	117,363	126,472
DPS	2,100	1,850	3,100	3,300
Valuation (%)				
PER (배)	4.6	3.9	3.6	4.1
PBR (배)	0.4	0.3	0.4	0.4
배당수익률	5.7	5.4	7.4	6.8
배당성장	25.8	20.5	25.6	26.5
수익성 (%)				
NIM	1.8	1.6	1.7	1.7
ROE	8.8	9.0	10.9	10.1
ROA	0.6	0.6	0.7	0.7
Credit cost	0.3	0.3	0.2	0.2
효율성 (%)				
예대출	103.5	104.5	103.8	103.5
C/I Ratio	50.4	45.3	44.0	44.7

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E
순이자이익	6,392	6,440	7,437	8,444
이자수익	11,737	10,705	10,867	12,456
이자비용	5,344	4,265	3,430	4,012
순수수료이익	1,373	1,534	1,742	1,687
수수료수익	2,396	2,597	2,653	2,597
수수료비용	1,024	1,063	911	911
기타비이자이익	378	675	35	35
총영업이익	8,144	8,649	9,214	10,166
판관비	4,107	3,918	4,050	4,545
총전영업이익	4,036	4,731	5,164	5,621
총당금전입액	778	895	533	767
영업이익	3,259	3,836	4,631	4,854
영업외손익	149	-107	274	137
세전이익	3,408	3,729	4,905	4,991
법인세비용	983	1,044	1,323	1,348
당기순이익	2,426	2,685	3,582	3,643
지배주주	2,392	2,637	3,526	3,584
비지배지분	34	48	56	59

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021P	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	13.9	14.2	16.3	16.4
Tier 1 Ratio	12.7	13.0	15.1	15.4
CET 1 Ratio	11.9	12.0	13.8	14.1
자산건전성				
NPL Ratio	0.5	0.4	0.3	0.3
Precautionary Ratio	1.3	1.2	1.1	1.1
NPL Coverage	265.0	312.2	391.7	382.4
성장성				
자산증가율	9.5	9.2	9.2	4.5
대출증가율	8.3	9.4	9.2	4.5
순이익증가율	7.1	10.3	33.7	1.7
Dupont Analysis				
순이자이익	1.5	1.4	1.5	1.6
비이자이익	0.4	0.5	0.4	0.3
판관비	-1.0	-0.9	-0.8	-0.9
대손상각비	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1

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	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

하나금융지주 (086790) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

