



BUY (Maintain)

목표주가: 58,000원

주가(10/24): 37,800원

시가총액: 111,852억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/24)		2,236.16pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	52,400원	33,850원
등락율	-27.86%	11.67%
수익률	절대	상대
	1M	-3.4%
	6M	-22.5%
	1Y	-18.1%
		-1.1%
		-6.2%
		10.1%

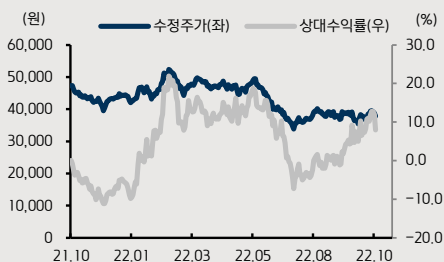
## Company Data

발행주식수	295,903천주
일평균 거래량(3M)	1,230천주
외국인 지분율	71.12%
배당수익률(22E)	7.9%
BPS(22E)	113,905원
주요 주주	국민연금공단
	자사주
	8.40%
	1.47%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022E	2023E	2024E
지배주주이익	3,526.1	3,293.6	2,749.2	2,684.2
증감율(%YoY)	33.7	-6.6	-16.5	-2.4
보통주순이익	3,446.0	3,203.1	2,655.2	2,590.2
증감율(%YoY)	33.4	-7.0	-17.1	-2.4
보통주EPS(원)	11,819	10,986	9,107	8,884
증감율(%YoY)	33.4	-7.0	-17.1	-2.4
BPS(원)	108,355	113,905	120,025	126,128
PER	3.7	3.4	4.2	4.3
PBR	0.41	0.33	0.31	0.30
보통주ROE	11.3	9.9	7.8	7.2
ROA	0.7	0.6	0.5	0.4
배당수익률(%)	7.1	7.9	7.1	7.1

## Price Trend



## 실적 Preview

## 하나금융지주 (086790)

## 부동산 PF, 향후 실적의 변동성 확대 요인



2008년과 달리 부동산 PF 부실화의 영향을 많이 받을 수 있는 금융회사는 은행보다는 브릿지론 비중, 후순위대출 비중, 비아파트 사업 비중이 높은 저축은행, 캐피탈, 증권사가 될 가능성이 높다. 이런 이유로 은행지주는 은행보다는 비은행 자회사가 부동산 PF에 영향을 받을 것이다. 따라서 비은행 자회사의 익스포저, 자회사의 고위험 투자 비중이 당분간 은행 지주 실적 차별화의 변수가 될 가능성이 높다.

## &gt;&gt;&gt; 비은행 자회사 실적 부진이 기대 이하 실적 달성 요인

3분기 하나금융지주는 전년 동기 대비 13.5%, 전분기 대비 2.6% 감소한 8,034억 원의 지배주주 순이익을 달성할 것으로 추정. 기준금리 상승으로 인한 순이자마진 증가로 은행 핵심이익은 증가 추세가 지속되지만 1) 원화가치 하락으로 외환 관련 손실이 전분기에 이어 지속적으로 발생할 것으로 예상되는 데다 2) 전분기에도 실적이 부진했던 증권이 부동산 PF 손실 반영으로 3분기에도 부진한 실적을 달성할 것으로 예상하기 때문.

3분기에 이어 4분기 실적 변동성을 심화하는 요인으로 최근 시장에서 부각된 부동산 PF가 될 것으로 예상. 동사는 대형 4대 금융지주 가운데 비은행 자회사의 부동산 PF 익스포저가 가장 많은 것으로 추정되기 때문. 하나증권의 채무보증잔액은 2022년 6월말 현재 4.9조원으로 은행계 증권사 중 가장 큰 데다 캐피탈 자회사 대출규모 역시 7.2조원으로 업계 상위권임. 다만 동사는 타사 보다는 더 적극적으로 부동산 PF 부실에 대한 구조조정이 진행될 것으로 예상, 실적에 미치는 영향은 단기간에 그칠 것으로 판단

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 58,000원으로 하향, 투자 의견 BUY를 유지함

타사 대비 상대적으로 부동산 PF 익스포저가 많은 점을 고려해 볼 때 레고랜드 발 부동산 PF 부실화 사안이 동사 실적과 주가에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상. 이를 고려해 동사의 2023년 지배주주이익을 13% 하향 조정하며 목표주가도 58,000원으로 하향 조정함.

그럼에도 이와 같은 악재가 어느 정도 주가에 반영, 투자 의견 "BUY"를 유지함. 동사의 PER과 PBR은 각각 3.4배, 0.33배로 밸류에이션 매력도가 여전히 높은 상황임. 더욱이 타사와 달리 조기에 적극적으로 PF 구조조정을 추진할 가능성이 높아 금융 안정 위험이 어느 정도 낮아지는 시점에 적극적으로 비중을 늘릴 것을 권고함.

## 하나금융지주 분기 손익 추이

(십억원,%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	%QoQ	%YoY	FY22E
<b>지분법이익</b>	975.8	980.8	875.8	957.4	912.7	850.8	-6.8	-13.3	3,485.9
하나은행	677.5	694.0	623.4	667.1	706.5	683.2	-3.3	-1.6	2,720.9
하나금융투자	139.2	133.5	97.1	119.3	19.8	16.9	-14.7	-87.3	155.9
하나카드	69.7	56.8	51.5	54.6	64.1	55.2	-13.8	-2.8	225.5
하나캐피탈	64.6	67.6	78.9	91.3	71.8	66.0	-8.1	-2.4	263.8
기타	21.8	27.0	23.4	23.3	41.4	23.3	-43.7	-13.6	94.6
<b>지배주주순이익</b>	917.1	928.7	844.6	902.2	825.2	803.4	-2.6	-13.5	3,293.6
<b>EPS(원)</b>	12,307	12,466	11,313	12,055	11,046	10,699	-3.1	-14.2	10,986
<b>BPS(원)</b>	108,588	111,487	113,970	114,155	117,302	119,123	1.6	6.8	121,586

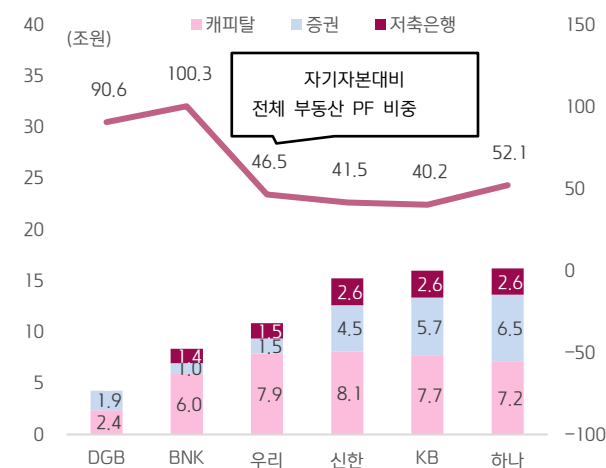
자료: 하나금융지주, 키움증권 리서치센터

## 하나은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	%QoQ	%YoY	FY22E
<b>총진출이익(단독기준)</b>	1,582.4	1,460.1	1,674.8	1,646.3	1,672.0	1,612.4	-3.6	10.4	6,708.8
a.이자순이익	1,382.2	1,421.6	1,539.7	1,555.3	1,694.4	1,779.0	5.0	25.1	6,778.3
b.비이자이익	200.2	38.5	135.1	91.1	-22.4	-166.6	적.확	적.전	-69.5
판매관리비	685.1	646.2	688.1	856.0	667.4	662.2	-0.8	2.5	2,886.3
영업이익	859.7	839.7	861.0	758.5	887.9	846.1	-4.7	0.8	3,320.3
지배주주순이익	677.5	694.0	623.4	667.1	706.5	683.2	-3.3	-1.6	2,720.9
EPS(원)	2,405	2,332	2,273	2,242	2,414	2,349	-2.7	0.8	2,538
(대손상각비)	37.6	-25.9	125.7	31.8	116.7	104.0	-10.9	흑.전	502.2
<b>ROA Breakdown(%,%p)</b>									
총마진	1.59	1.44	1.62	1.56	1.51	1.43	-0.09	-0.01	1.49
대손상각비	0.04	-0.03	0.12	0.03	0.11	0.09	-0.01	0.12	0.11
일반관리비	0.69	0.64	0.67	0.81	0.60	0.59	-0.02	-0.05	0.64
ROA(%)	0.65	0.61	0.59	0.57	0.59	0.56	-0.03	-0.06	0.61
ROE(%)	9.85	9.41	9.02	8.82	9.50	9.22	-0.28	-0.19	9.46
순이자마진	1.41	1.40	1.47	1.50	1.59	1.62	0.03	0.22	1.57
(Cost Income Ratio)	43.30	44.26	41.09	52.00	39.91	41.07	1.16	-3.19	43.02
여신성장률(%YoY)	9.85	8.56	7.23	6.31	6.32	5.67	-0.64	-2.89	5.91

자료: 하나금융지주, 키움증권 리서치센터

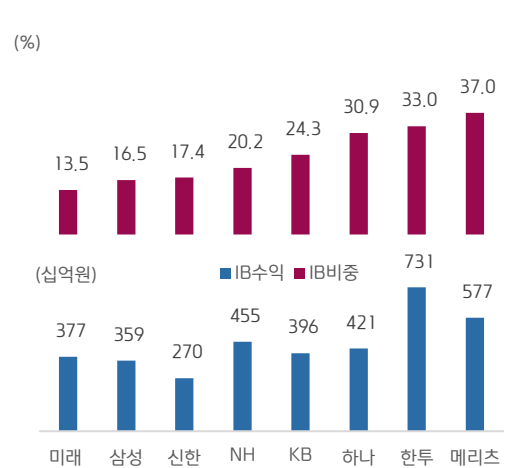
## 은행지주의 비은행 부동산 금융관련 익스포저



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

주: 증권은 채무보증+기업대출, 저축은행과 캐피탈은 대출금 기준  
자본은 보통주자본기준

## 2021년 증권사별 IB수익과 수익 비중 비교



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

## 하나은행

(단위: 십억원)

손익계산서	2020	2021	2022E	2023E	2024E
이자이익	4,941	5,632	6,778	6,734	6,800
비이자이익	1,066	502	-69	84	69
수수료	773	791	830	844	861
신탁보수	137	168	181	177	179
유가증권	666	374	261	174	179
외환손익	488	235	-80	183	183
기타영업비용	-998	-1,067	-1,262	-1,294	-1,333
총전총이익	6,007	6,133	6,709	6,819	6,869
판매관리비	2,761	2,733	2,886	2,987	3,063
총전영업이익	3,246	3,400	3,822	3,831	3,806
대손상각비	506	139	502	965	958
당기순이익	1,867	2,380	2,493	2,132	2,118
지배주주순이익	2,010	2,570	2,721	2,281	2,216
총당금적립전이익	3,107	3,366	4,081	4,138	4,118

(단위: 십억원)

대차대조표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산총계	379,448	411,862	458,394	472,612	485,655
대출채권	273,099	295,292	311,165	323,716	335,055
부채총계	353,360	384,410	430,494	445,539	459,260
예수금	244,605	261,715	289,481	304,879	318,818
자본총계	26,088	27,451	27,900	27,073	26,395
자본금	5,360	5,360	5,360	5,360	5,360
지배주주자본	23,614	24,504	24,833	23,886	23,088

(단위: 십억원)

주요지표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
원화대출금 점유율	14.0	13.84	13.96	13.96	13.96
예수금(말잔) 점유율	18.1	18.1	18.4	18.4	18.4
원화대출금 증가율	10.1	7.23	5.91	4.23	3.61
원화유동성비율	91.3	89.7	102.8	104.8	106.8
이자이익증가율	-1.6	14.0	20.4	-0.6	1.0
예대율	100.2	100.0	93.3	94.2	93.4
비용률	46.0	44.6	43.0	43.8	44.6
고정이하여신비율	0.3	0.26	0.44	0.64	0.84
고정이하 총당비율	130.1	163.94	193.45	198.45	203.45
NIM	1.34	1.41	1.57	1.47	1.43
NIS	1.32	1.40	1.54	1.43	1.39
총마진 (총자산대비)	1.63	1.51	1.49	1.46	1.43
순이자마진	1.34	1.39	1.51	1.44	1.42
비이자마진	0.29	0.12	-0.02	0.02	0.01
대손상각비/평균총자산	0.14	0.03	0.11	0.21	0.20
일반관리비/평균총자산	0.75	0.67	0.64	0.64	0.64
ROA	0.54	0.63	0.61	0.49	0.03
ROE	7.78	9.46	9.46	7.96	0.55
레버리지배수	16.07	16.81	18.46	19.79	21.03

## 하나금융지주

(단위: 십억원)

손익계산서	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자회사별 이익	2,860	3,717	3,486	2,940	2,875
은행	2,010	2,570	2,721	2,281	2,216
카드	155	251	225	214	221
증권	411	507	156	164	238
캐피탈	177	272	264	158	150
보험	27	24	25	26	27
기타	81	93	95	95	96
지주회사 순수익	-223	-190	-192	-190	-188
지배주주순이익	2,637	3,526	3,294	2,749	2,684
신종자본증권이자	55	80	94	94	94
보통주순이익	2,583	3,446	3,203	2,655	2,590

(단위: 십억원)

대차대조표(연결)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산총계	460,313	502,445	559,715	573,932	586,976
대출채권	310,284	339,248	357,135	369,685	381,025
부채총계	428,713	466,946	521,899	534,332	545,596
예수부채	295,835	325,345	349,487	366,989	382,833
자본총계	31,600	35,499	37,816	39,601	41,380
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
주요주주 자본총계	30,714	34,219	36,505	38,290	40,069
보통주자본 (상환우선주 등 차감)	28,706	31,592	33,210	34,995	36,774

(단위: 원, %, 배)

주요지표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
총자산 성장률	9.2	9.2	11.4	2.5	2.3
보통주 EPS 증가율	11.9	33.4	-7.0	-17.1	-2.4
보통주 EPS	8,858	11,819	10,986	9,107	8,884
BPS	102,989	113,970	121,586	127,529	133,456
보통주 BPS	98,455	108,355	113,905	120,025	126,128
주당 배당금	1,850	3,100	3,000	2,700	2,700
배당성향(%)	20.9	26.2	27.3	29.6	30.4
그룹ROA	0.6	0.7	0.6	0.5	0.4
보통주ROE	9.2	11.3	9.9	7.8	7.2
자회사별 이익 구성(%)					
은행	70.3	69.2	78.1	77.6	77.1
카드	5.4	6.7	6.5	7.3	7.7
증권	14.4	13.6	4.5	5.6	8.3
캐피탈	6.2	7.3	7.6	5.4	5.2
보험	0.9	0.7	0.7	0.9	0.9
기타	2.8	2.5	2.7	3.2	3.4
기본자본비율	13.03	15.15	14.59	14.64	16.50
보통주비율(수정전)	12.04	12.18	11.51	11.63	13.38
보통주비율	13.59	13.78	13.11	13.23	14.98

자료: 하나금융지주, 키움증권 추정

## Compliance Notice

- 당사는 10월 24일 현재 '우리금융지주(316140)'의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있고, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

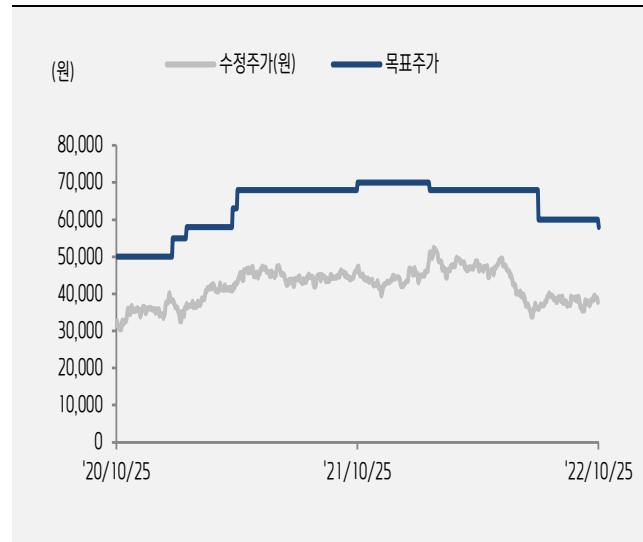
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
하나금융지주 (086790)	2020-10-26	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-29.66	-19.60
	2021-01-18	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-35.39	-30.45
	2021-02-08	BUY(Maintain)	58,000원	6개월	-31.50	-26.21
	2021-04-19	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-32.99	-31.90
	2021-04-26	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-33.38	-30.07
	2021-07-23	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-34.04	-30.07
	2021-10-25	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-34.64	-32.36
	2021-11-03	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-37.02	-30.57
	2022-02-11	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-29.05	-22.94
	2022-04-25	BUY(Maintain)	68,000원	6개월	-33.10	-22.94
	2022-07-26	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-36.60	-33.08
	2022-10-25	BUY(Maintain)	58,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자자의견 및 적용기준

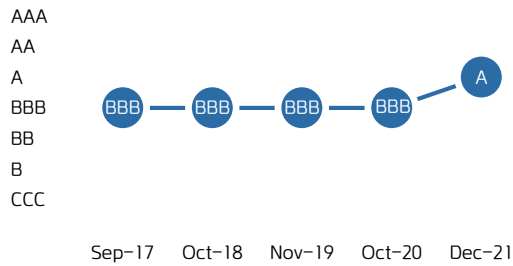
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

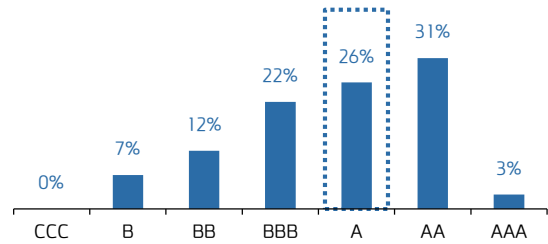
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

Universe: MSCI ACWI Index 내, 189개 은행 기준

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.9	4.7		
<b>환경</b>	5.4	5.1	13.0%	
자금조달의 환경 영향	5.4	5.1	13.0%	
<b>사회</b>	4.4	4.5	54.0%	
소비자 금융 보호	1.5	3.4	15.0%	
인력 자원 개발	6.3	5.6	15.0%	
금융 접근성	4.3	4.2	12.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.6	5	12.0%	
<b>지배구조</b>	5.7	4.9	33.0%	▲0.2
기업 지배구조	7.4	5.8		▲0.2
기업 활동	4.2	5.2		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
22년 1월	하나은행: 2017년에서 2019년 사이 판매된 이탈리아헬스케어 펀드의 불완전 판매에 대한 조사 진행
21년 12월	하나은행: 당사의 화천대유자산관리 측에 배당 몰아준 의혹과 관련한 시민단체의 고발
21년 12월	하나금융투자: 금감원, 이진국 전 대표 선행매매 의혹과 관련 조사 진행
21년 10월	하나은행: 서울 경찰청, 2002년 서울은행과의 합병 후 세무당국의 하나은행 탈세 방조 의혹 수사
21년 9월	하나은행: 임직원 계좌 관리 실패에 따라, 2017년부터 2021년까지 24개의 불법 계좌 사용 정황 발견

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (은행)	자금조달의 환경 영향	금융 접근성	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
THE BANK OF NOVA SCOTIA	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	N/A	
WEBSTER FINANCIAL CORPORATION	●	● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	◀▶
BOUBAN BANK K.S.C.P.	●	●	●	●	● ● ●	● ● ●	● ●	N/A	▲
BANCOLOMBIA S.A.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	N/A	◀▶
Banco Santander-Chile	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ● ● ●	N/A	◀▶
Hana Financial Group Inc.	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	●	A	▲

4분위 등급: 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치