

하나금융지주(086790)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 60,000원(상향)

Stock Data

KOSPI(7/21)	2,450
주가(7/21)	50,200
시가총액(십억원)	14,859
발행주식수(백만)	296
52주 최고/최저가(원)	50,200/24,850
일평균거래대금(6개월, 백만원)	42,093
유동주식비율/외국인지분율(%)	89.4/73.7
주요주주(%)	국민연금 9.7
	Franklin Resources Inc 외 30인 5.3

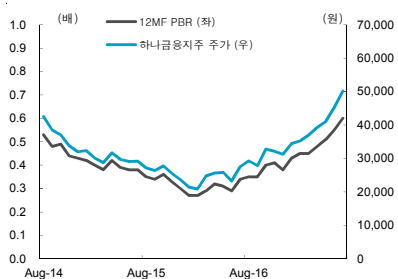
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	7.1	6.4	7.7
PBR(x)	0.42	0.62	0.58
ROE(%)	6.1	10.5	8.0
DY(%)	3.4	3.4	3.9
EPS(원)	4,421	7,848	6,534
BPS(원)	74,472	81,460	86,295

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	20.2	50.8	102.0
상대주가(%p)	16.3	32.1	80.3

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

눈부신 대손을 하락

What's new : 2분기 순이익 5,389억원으로 추정치 20% 상회

2분기 순이익은 5,389억원으로 당사 추정치를 20%, 컨센서스를 17% 상회했다. 일회성을 제외한 2분기 경상 순이익은 6,218억원으로 1분기 경상 순이익 5,822억원에서 7% 증가했다. 경상 순이익이 증가한 것은 경상 대손율의 추가 하락과 NIM 개선 및 견조한 대출 증가에 기반한 이자이익 증가 덕분이다. 한편 추정치보다 실적이 상회한 것은 예상치 못한 딜라이브 손상차손에도 불구하고, 경상 대손율 하락 추세가 지속됐으며 일반관리비가 매우 안정적으로 관리됐기 때문이다.

Positives : 대손율은 0.12%까지 하락하고 NIM은 6bp나 상승

특별한 일회성이 없었던 2분기 대손율(KIS 기준)은 0.12%로 1분기 경상 대손율 0.17%보다도 5bp 추가 하락했다. 사측에서는 연간 대손율을 0.32%로 전망했는데 보수적으로 추정해도 하반기 대손율은 0.19% 수준에서 관리될 전망이다. RoRWA 중심 대출 전략으로 한계기업 익스포저가 지난 2년간 43% 감소해 각종 건전성 지표들이 후행적으로 개선되고 있기 때문이다. 2분기 NIM은 1.92%로 전분기대비 6bp 상승했다. 가장 큰 개선 요인은 수익성 높은 대출 증가다. 소호대출은 2분기에만 전분기대비 3.6% 증가했다. 두 번째 요인은 저원가성 수신 비중이 35.5%까지 상승한 점이다. 하반기 소호대출 증가가 둔화돼도 3분기 NIM은 전분기대비 2bp 상승할 전망이다.

Negatives : 부진한 비이자이익. 하지만 하반기는 낙관적

비이자이익 중 유가증권/파생상품 관련이익이 부진했다. 딜라이브 관련 출자전환 주식에 대해 446억원 손상차손이 있었고 2분기 원화약세로 외화환산손실이 449억원 발생했기 때문이다. 다만 3분기는 원화강세로 2분기 외화환산손실이 상당부분 회복될 뿐만 아니라 SK 하이닉스 주식매각익도 하반기에 약 2,200억원 남아있다. 또한 보수적인 충당금 처리나 손상차손은 은행 업황 개선 사이클에서는 오히려 긍정적으로 받아들여지고 있는 상황이다.

결론 : 목표주가를 60,000원으로 20% 상향

목표주가를 50,000원에서 60,000원으로 20% 상향한다. 예상보다 빠른 NIM 개선과 대손율 하락을 반영해 지속가능 ROE를 7.9%에서 8.4%로 상향 조정했다. 중간배당 300원(전년대비 50원 증가)에서 볼 수 있듯이 이익 증가가 주주친화정책 강화로 연결되고 있고, 중기적으로는 일반관리비 감축까지 확정된 상황이다. 따라서 지속가능 ROE가 추가 상승할 여지도 많기 때문에 현재 PBR 0.65배는 너무 낮다. KB금융과 더불어 업종 탑픽으로 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
순이자이익	1,250.7	1,258.0	0.6	1,226.6	5.5	9.9	5,105.8	4,948.2
충전영업이익	716.0	770.5	7.6	748.9	(26.7)	6.7	3,333.3	3,349.8
금융자산 손상차손	136.4	73.6	(46.1)	164.2	(82.8)	(75.5)	729.6	1,080.7
세전이익	609.6	744.4	22.1	623.7	12.3	53.6	3,210.8	2,405.5
지배주주 지분 순이익	450.2	538.9	19.7	460.7	9.5	53.0	2,341.9	1,771.4

〈표 1〉 2017년 2분기 실적 특이 요인

항목	금액
외화환산손실	-449 억원
딜라이브 손상차손	-446 억원(출자전환 1,670 억원 중 누적으로 약 1,146 억원 손상차손 됨)
회사채 감액손(하나금융투자)	-171 억원(대우조선해양 회사채: 기존 보유액 300 억원)
은행 성과급	-484 억원
SK 하이닉스 주식 매각익	+128 억원(509 만주 중 약 30 만주 매각)
2Q16 특이 요인	<ul style="list-style-type: none"> -359 억원(외화환산손실) -1,449 억원(충당금 전입: 대우조선해양 -487 억원, 한진해운 -413 억원, 딜라이브 -549 억원) +392 억원(충당금 환입) +216 억원(출자전환주식 매각익) +354 억원(손상차손 환입: 현대시멘트)

자료: 하나금융지주, 한국투자증권

〈표 2〉 2분기 실적 및 전망 변경

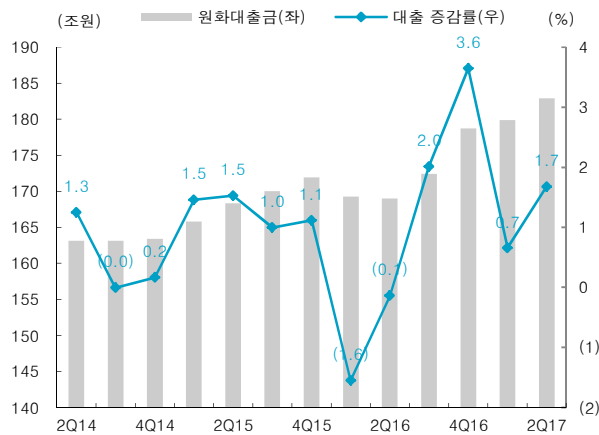
(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY16		FY17(변경 전)		FY17(변경 후)					FY17 2Q 리뷰			FY18F
	2Q	연간	2QF	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	1,698	6,577	1,767	7,448	1,931	1,684	1,809	1,857	7,280	(4.7)	(0.8)	(12.7)	7,255
순이자이익	1,145	4,642	1,251	5,016	1,192	1,258	1,315	1,341	5,106	0.6	9.9	5.5	5,505
비이자이익	553	1,935	516	2,432	739	426	494	516	2,175	(17.4)	(22.9)	(42.3)	1,750
순수수료 수익	459	1,640	499	2,022	505	460	475	493	1,933	(7.7)	0.3	(8.8)	1,951
유가증권 처분/평가	260	853	204	1,082	357	98	173	173	801	(52.0)	(62.3)	(72.6)	423
기타비이자이익	(166)	(558)	(186)	(672)	(123)	(132)	(155)	(150)	(560)	적지	적지	적지	(624)
일반관리비	975	4,077	1,051	4,137	879	914	992	1,163	3,947	(13.1)	(6.3)	4.0	3,958
인건비	562	2,433	554	2,328	508	497	563	655	2,222	(10.4)	(11.6)	(2.2)	2,254
대손충당금전입액	300	886	136	943	429	74	104	124	730	(46.1)	(75.5)	(82.8)	666
총전영업이익	722	2,500	716	3,311	1,052	770	817	694	3,333	7.6	6.7	(26.7)	3,296
영업이익	422	1,614	580	2,368	623	697	713	571	2,604	20.2	65.2	11.8	2,630
세전이익	485	1,820	610	2,958	663	744	1,233	571	3,211	22.1	53.6	12.3	2,690
당기순이익	375	1,400	472	2,291	513	564	935	433	2,444	19.4	50.1	9.8	2,039
지배순이익	352	1,330	450	2,193	492	539	896	414	2,342	19.7	53.0	9.5	1,953
대차대조표													
총자산	327	348	353	363	343	349	358	363	363	(1.1)	6.8	1.8	376
대출채권	214	229	232	238	228	232	235	238	238	0.2	8.4	1.8	247
총부채	303	325	329	338	319	325	333	338	338	(1.3)	7.1	1.7	349
자기자본	23.5	23.4	24.0	25.2	23.5	24.3	25.1	25.5	25.5	1.2	3.1	3.2	27.0
지배자기자본	22.7	22.5	23.1	24.2	22.6	23.3	24.1	24.6	24.6	1.2	3.0	3.2	26.0
주요지표(KIS 기준)													
NIM	1.48	1.46	1.53	1.51	1.48	1.54	1.57	1.59	1.54	0.02	0.06	0.06	1.59
대손율	0.54	0.38	0.23	0.39	0.75	0.12	0.17	0.20	0.30	(0.11)	(0.42)	(0.62)	0.26
고정이자여신비율	1.23	0.91	0.78	0.62	0.88	0.80	0.65	0.58	0.58	0.02	(0.43)	(0.08)	0.24
이익경비율	57	62	59	56	46	54	55	63	54	(5)	(3)	9	55
ROE	6.3	6.1	8.0	9.9	8.8	9.5	15.4	6.9	10.5	1.6	3.2	0.8	8.0
보통주자본비율	11.4	11.8	12.3	12.6	12.4	12.6	12.8	12.7	12.7	0.3	1.2	0.2	12.8

주: 대차대조표 계정에 한해서 단위를 '조원'으로 산정

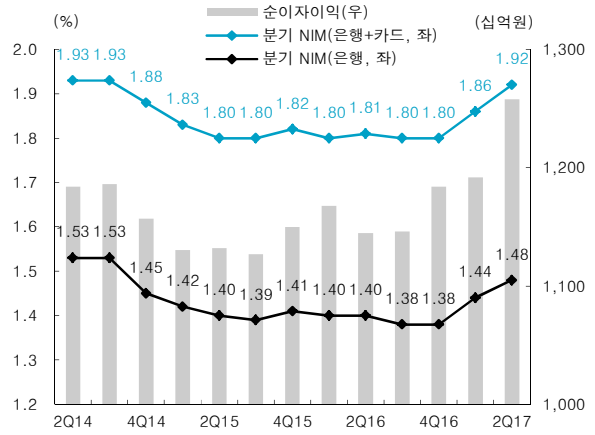
자료: 한국투자증권

[그림 1] KEB하나은행 대출 증감률



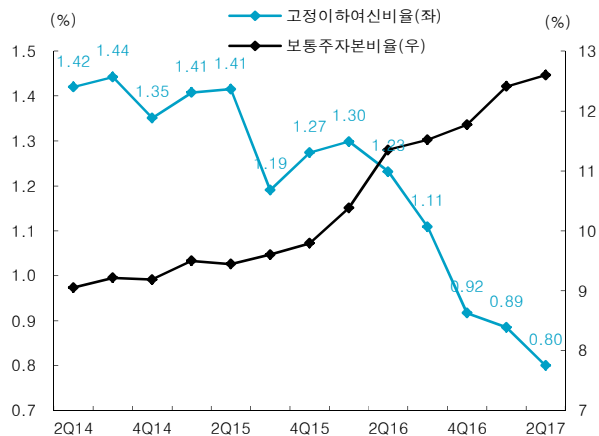
자료: 하나금융지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



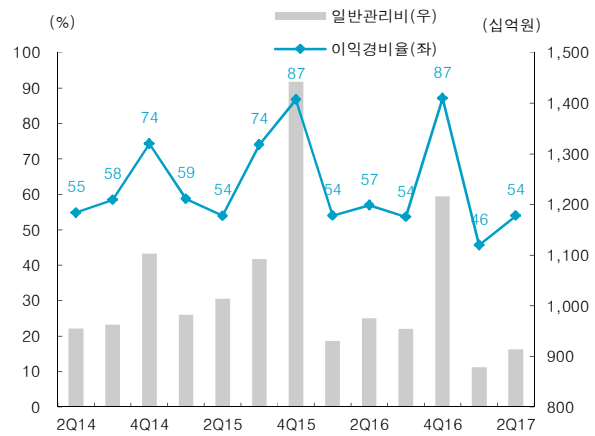
자료: 하나금융지주, 한국투자증권

[그림 3] 그룹 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



자료: 하나금융지주, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: 하나금융지주, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

하나금융지주는 M&A를 통한 성장 역사를 가지고 있다. 하나은행의 전신인 한국투자금융은 1971년 설립되었고, 1991년 은행으로 전환되었다. 그 후 1998년 보람은행, 2002년 서울은행과의 합병을 통해 성장했으며 2005년에는 하나금융지주를 설립해 금융지주사 체제를 갖췄다, 2012년 하나금융지주의 외환은행 편입과 뒤이은 2015년 하나-외환은행 통합도 비유기적 성장의 연장선 상에서 이루어 졌다. 현재 하나금융지주는 KEB하나은행, 하나카드, 하나금융투자, 하나생명, 하나캐피탈 등을 계열회사로 보유 중이다.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 총당금 커버리지 비율: 대손충당금 / 고정이하여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 바젤 III: 국제결제은행(BIS) 산하 바젤은행감독위원회(BCBS)가 내놓은 국제 은행 자본규제
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산	326,913	348,177	363,213	376,260	389,924
현금 및 예치금	19,746	29,226	23,838	23,767	24,498
유가증권	62,507	67,699	71,749	75,233	78,450
대출채권	221,337	228,607	238,080	247,012	256,023
유형자산	2,874	3,003	3,058	3,185	3,318
투자부동산	675	749	736	733	733
관계기업투자	1,156	1,037	1,047	1,051	1,051
무형자산과 영업권	1,092	1,007	789	644	507
기타자산	17,527	16,849	23,916	24,636	25,343
총부채	303,941	324,787	337,670	349,228	361,237
예수금	206,810	222,413	228,292	236,555	245,158
당기손익인식지정금융부채	8,038	9,707	10,385	10,516	10,695
단기매매금융부채	232	17	500	506	514
차입부채	22,202	20,032	20,665	21,462	22,253
사채	30,008	32,306	34,190	35,549	36,855
기타부채	36,650	40,313	43,639	44,641	45,762
자기자본	22,972	23,390	25,543	27,032	28,686
(지배주주지분)자기자본	22,150	22,488	24,556	25,987	27,577
자본금	1,480	1,480	1,480	1,480	1,480
보통주자본금	1,480	1,480	1,480	1,480	1,480
신종자본증권	743	444	444	444	444
자본잉여금	10,465	10,463	10,461	10,461	10,461
자본조정	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)
기타포괄손익누계액	(6)	(461)	(388)	(388)	(388)
이익잉여금	9,482	10,575	12,573	14,004	15,594

주요 재무 지표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
수익성(%)					
ROE	4.2	6.1	10.5	8.0	8.5
ROA	0.28	0.40	0.67	0.53	0.58
순이자마진(NIM)	1.42	1.46	1.54	1.59	1.62
예대금리차(NIS)	1.51	1.60	1.68	1.73	1.76
Cost-income ratio	67.8	62.0	54.2	54.6	50.4
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	(3.0)	46.2	76.0	(16.6)	11.9
대출채권 증가율	3.4	3.3	4.1	3.8	3.6
총전이익 증가율	(0.5)	15.6	45.6	(14.8)	12.8
대손비용 증가율	4.1	(22.6)	(17.6)	(8.7)	16.3
총자산 증가율	3.6	6.5	4.3	3.6	3.6
대출채권/예수금	107.0	102.8	104.3	104.4	104.4
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.27	0.91	0.58	0.24	(0.05)
NPL 커버리지 비율	144.8	191.8	267.1	556.2	(2,427.2)
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	13.3	14.3	14.9	15.0	15.5
보통주자본비율(CET1)	9.8	11.8	12.7	12.8	13.3
기본자본비율(Tier 1 ratio)	10.4	12.3	13.2	13.3	13.8

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

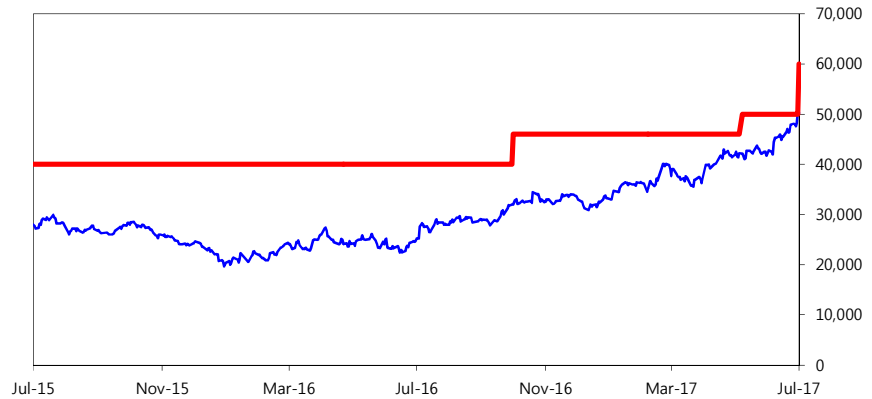
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총영업이익	6,687	6,577	7,280	7,255	7,514
순이자이익	4,539	4,642	5,106	5,505	5,806
이자수익	9,038	8,382	8,928	9,657	10,419
이자비용	4,499	3,740	3,822	4,153	4,613
비이자이익	2,148	1,935	2,175	1,750	1,708
순수수료 수익	1,696	1,640	1,933	1,951	1,949
유가증권 처분/평가	903	853	801	423	407
기타비이자이익 항목	(452)	(558)	(560)	(624)	(647)
대손상각비+총당부채순전입액	1,145	886	730	666	775
순영업수익	5,542	5,691	6,551	6,588	6,739
판관비	4,531	4,077	3,947	3,958	3,789
인건비	2,656	2,433	2,222	2,254	2,328
각종 상각비	458	444	463	481	190
고정비상 경비	560	458	514	471	491
변동비상 경비	857	742	748	752	780
영업이익	1,011	1,614	2,604	2,630	2,951
영업외이익	186	206	607	60	60
(총당금적립전이익)	2,341	2,706	3,940	3,356	3,786
법인세비용차감전계속사업이익	1,196	1,820	3,211	2,690	3,011
법인세비용	242	420	767	651	729
(실효세율)(%)	20.2	23.1	23.9	24.2	24.2
계속사업이익	954	1,400	2,444	2,039	2,282
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	954	1,400	2,444	2,039	2,282
(지배주주지분)당기순이익	910	1,330	2,342	1,953	2,186

Valuation

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당 지표(원)					
BPS(KIS 기준)	72,319	74,472	81,460	86,295	91,667
EPS(KIS 기준)	2,982	4,421	7,848	6,534	7,322
DPS	650	1,050	1,700	1,950	2,350
주가 지표(배)					
P/B	0.33	0.42	0.62	0.58	0.55
P/E	7.9	7.1	6.4	7.7	6.9
P/PPE	3.4	4.2	4.9	5.7	5.1
배당수익률(%)	2.8	3.4	3.4	3.9	4.7
배당성장률(%)	21.1	23.4	21.5	29.6	31.8
ROE 분해(%)					
ROE	4.2	6.1	10.5	8.0	8.5
레버리지(배)	15.2	15.3	15.8	15.1	14.7
이자부자산 비율	86.5	85.8	83.0	82.7	82.8
순이익/이자부자산	0.32	0.47	0.80	0.64	0.70
순이자이익률	1.66	1.66	1.77	1.83	1.86
비이자이익률	0.79	0.69	0.75	0.58	0.55
대손상각비율	(0.42)	(0.32)	(0.25)	(0.22)	(0.25)
판관비율	(1.66)	(1.45)	(1.37)	(1.32)	(1.22)
기타이익률	(0.05)	(0.11)	(0.10)	(0.23)	(0.25)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
하나금융지주(086790)	2015.07.22	매수	40,000 원
	2016.10.22	매수	46,000 원
	2017.05.29	매수	50,000 원
	2017.07.22	매수	60,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 7월 22일 현재 하나금융지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 하나금융지주 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 하나금융지주 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.