

하나금융지주(086790)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 60,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/27)	2,497
주가(10/27)	48,250
시가총액(십억원)	14,282
발행주식수(백만)	296
52주 최고/최저가(원)	52,000/30,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	42,611
유동주식비율/외국인지분율(%)	89.4/73.5
주요주주(%)	국민연금 9.6

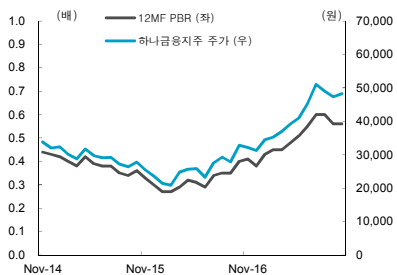
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	7.1	6.5	6.4
PBR(x)	0.42	0.60	0.56
ROE(%)	6.1	10.0	9.2
DY(%)	3.4	3.9	4.2
EPS(원)	4,421	7,429	7,487
BPS(원)	74,472	81,072	86,659

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.3	20.8	50.1
상대주가(%p)	(0.9)	7.8	26.7

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

탄탄한 경상적 이익체력에 주목

What's new : 3분기 순이익은 5,100억원으로 대체로 전망에 부합

3분기 지배순이익은 5,100억원으로 당사 추정치 5,403억원 대비 소폭 하회했다. 이는 지분법이익을 포함한 영업외이익이 추정치보다 400억원 적게 나왔기 때문으로 3분기 영업 이익은 추정치에 부합했다. 또한 성과급 체계 개편 및 데이터센터 및 은행 본사 이전 등으로 일반관리비가 당초 전망보다 소폭 많았지만, 현대시멘트와 SK하이닉스 보유 지분 일부 매각으로 인한 주식매각익 발생 및 수수료이익 호조가 관리비 상승 효과를 상쇄했다.

Positives : 3분기 NIM 및 대손율은 매우 우수

3분기 그룹 NIM은 1.94%, 은행 NIM은 1.52%로 전분기대비 각각 2bp, 4bp 개선됐다. 카드자산 수익률 하락과 저원가성수신 비중 하락에도 불구하고 수익성 높은 대출 위주의 성장으로 대출 수익률이 상승한 덕분이다. 실제로 전년말대비 중소기업대출은 8.4%, 소호대출은 13.2% 증가하며 합산 원화대출금 증가율 4.8%를 상회함에 따라 대출 수익률 상승 효과가 지속되고 있다. 내년 소호대출의 증가율은 둔화되겠지만 전체 원화대출금 대비 높은 성장은 여전히 지속될 것이다. 한편 3분기 대손율은 금호타이어 자율협약에 따른 충당금 253억원 적립에 따라 0.24%를 기록했다. 다만 경상 대손율은 0.16%로 1분기부터 10bp대의 매우 우수한 건전성을 유지했다.

Negatives : 3분기 관리비가 일시 증가했지만, 중장기적으로 감소

3분기 일반관리비가 9,926억원으로 전년동기대비 4% 증가했다. 지난 2년간의 희망퇴직으로 올해 상반기 일반관리비가 전년동기대비 6% 감소한 것과 대조된다. 이는 특정연도의 성과급을 다음해 2분기에 일시인식하는 것에서 해당연도에 4개 분기에 걸쳐 인식하는 것으로 개편됐기 때문이다. 따라서 올해 1~3분기 성과급이 내년 2분기가 아니라 올해 3분기에 585억원 일시 인식됐다. 또한 데이터센터 이전 등으로 물건비가 일시적으로 증가했다. 결과적으로 일회성 제외 및 부외영업권과 전산통합 상각비용 감소를 고려하면 중장기적으로 이익경비율은 50%까지 하락할 것이다.

결론 : 매수의견과 목표주가 60,000원 유지

하나금융지주에 대한 매수의견과 목표주가 60,000원을 유지한다. 2017년 3분기 BPS에 목표 PBR 0.78배를 적용했으며, 목표 PBR에 내재된 지속가능 ROE는 9.2%다. 금리상승과 내년에도 지속될 수익성 위주 대출 운용으로 NIM이 내년에도 현재 대비 7bp 이상 개선될 뿐만 아니라, 단기 이익 모멘텀도 훌륭하다. 또한 적극적인 주주가치 제고로 배당성향은 2020년까지 30%로 상승할 것에 주목한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
순이자이익	1,321.1	1,301.7	(1.5)	1,292.8	3.5	13.6	5,103.2	5,023.2
충전영업이익	784.6	801.3	2.1	903.7	4.0	(2.8)	3,645.9	3,414.5
금융자산 손상차손	103.6	120.1	15.9	147.2	63.2	(41.8)	735.2	814.6
세전이익	741.1	699.9	(5.6)	728.7	(6.0)	15.4	3,036.5	2,641.3
지배주주 지분 순이익	540.3	510.0	(5.6)	528.3	(5.4)	13.3	2,218.1	1,944.7

〈표 1〉 2017년 3분기 실적 특이 요인

항목	금액
PF 관련 수수료	+100 억원
주식매각익	+249 억원(현대시멘트 +133 억원, SK 하이닉스 +116 억원)
대우조선해양 회사채 감액손	-33 억원(하나금융투자 보유분)
외화환산손실	-165 억원
대출채권매각이익	+211 억원
금호타이어 총당금 적립	-253 억원
성과급 체계 변경(일회성)	-585 억원
3Q16 특이 요인	· -1,144 억원(총당금 전입: 한진해운 -858 억원, STX 엔진 -144 억원, 온코퍼레이션 -142 억원) · +341 억원(총당금 환입: 현대상선 출자전환 관련 237 억원 포함) · +1,254 억원(외화환산이익) · -441 억원(현대시멘트 지분법 평가손)

자료: 하나금융지주, 한국투자증권

〈표 2〉 3분기 실적 및 전망 변경

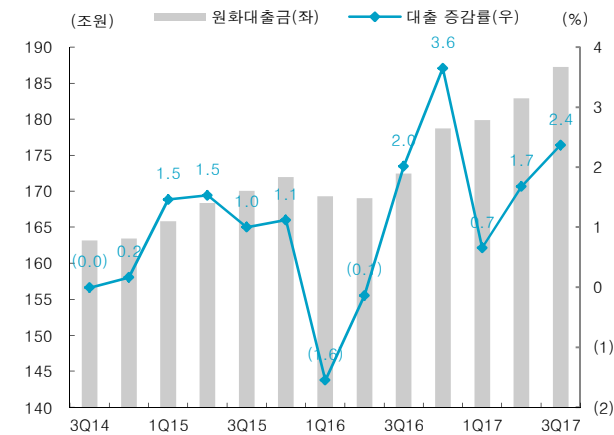
(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY16		FY17(변경 전)		FY17(변경 후)					FY17 3Q 리뷰			FY18F
	3Q	연간	3QF	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	1,779	6,577	1,743	7,358	1,931	1,684	1,794	2,179	7,588	2.9	0.8	6.5	7,560
순이자이익	1,146	4,642	1,321	5,113	1,192	1,258	1,302	1,352	5,103	(1.5)	13.6	3.5	5,583
비이자이익	633	1,935	422	2,245	739	427	492	828	2,485	16.8	(22.3)	15.4	1,977
수수료 수익	449	1,640	520	2,051	505	514	539	529	2,087	3.8	20.1	4.9	2,148
유가증권 처분/평가	342	853	89	876	357	100	165	342	964	84.4	(51.7)	64.5	436
기타비이자이익	(158)	(558)	(188)	(681)	(123)	(188)	(212)	(43)	(566)	적지	적지	적지	(607)
일반관리비	954	4,077	958	3,870	879	914	993	1,157	3,942	3.6	4.0	8.6	3,987
인건비	554	2,433	563	2,250	508	524	556	703	2,291	(1.2)	0.4	6.1	2,302
대손충당금전입액	206	886	104	717	429	74	120	113	735	15.9	(41.8)	63.2	590
총전영업이익	825	2,500	785	3,489	1,052	771	801	1,022	3,646	2.1	(2.8)	4.0	3,572
영업이익	619	1,614	681	2,772	623	697	681	909	2,911	0.0	10.1	(2.3)	2,983
세전이익	607	1,820	741	2,934	663	744	700	929	3,036	(5.6)	15.4	(6.0)	3,063
당기순이익	467	1,400	563	2,236	513	564	526	704	2,308	(6.5)	12.7	(6.6)	2,322
지배순이익	450	1,330	540	2,142	492	539	510	677	2,218	(5.6)	13.3	(5.4)	2,235
대차대조표													
총자산	332	348	359	364	343	349	363	370	370	1.3	9.6	4.1	387
대출채권	222	229	235	238	228	232	239	242	242	1.7	7.7	3.2	254
총부채	308	325	334	339	319	325	339	345	345	1.4	10.0	4.3	360
자기자본	23.7	23.4	24.7	25.3	23.5	24.3	24.7	25.4	25.4	(0.1)	4.4	1.8	27.1
지배자기자본	22.8	22.5	23.8	24.4	22.6	23.3	23.8	24.4	24.4	(0.1)	4.3	1.8	26.1
주요지표(KIS 기준)													
NIM	1.46	1.46	1.58	1.54	1.48	1.55	1.54	1.57	1.52	(0.04)	0.08	(0.00)	1.58
대손율	0.36	0.38	0.17	0.29	0.75	0.12	0.19	0.18	0.30	0.02	(0.17)	0.07	0.23
고정이하여신비율	1.11	0.91	0.77	0.74	0.88	0.80	0.73	0.70	0.70	(0.04)	(0.38)	(0.07)	0.63
이익경비율	54	62	55	53	46	54	55	53	52	0	2	1	53
ROE	7.9	6.1	9.3	9.6	8.8	9.5	8.7	11.4	10.0	(0.5)	0.8	(0.8)	9.2
보통주자본비율	11.5	11.8	12.7	12.7	12.4	12.7	12.7	12.7	12.7	0.0	1.2	0.0	12.7

주: 대차대조표 계정에 한해서 단위를 '조원'으로 산정

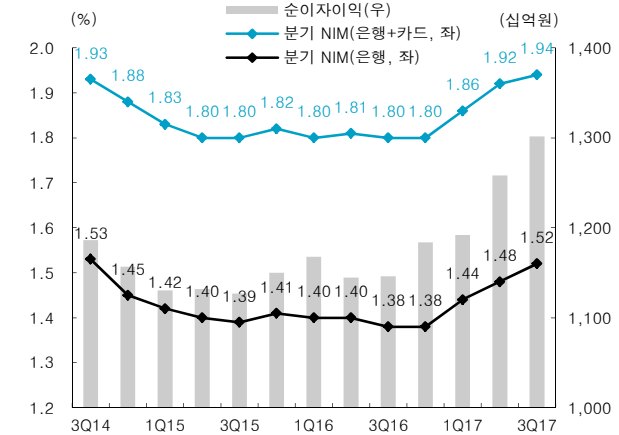
자료: 한국투자증권

[그림 1] KEB하나은행 대출 증감률



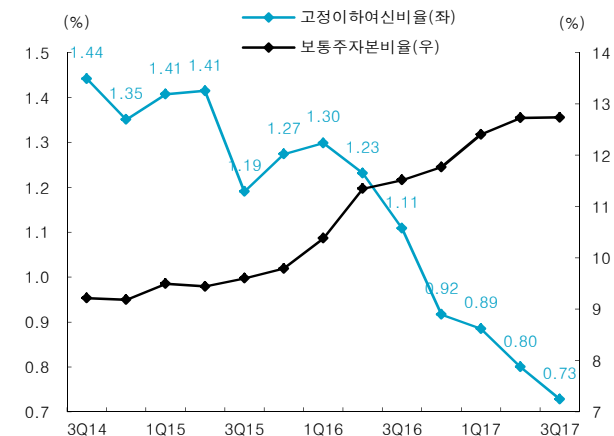
자료: 하나금융지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



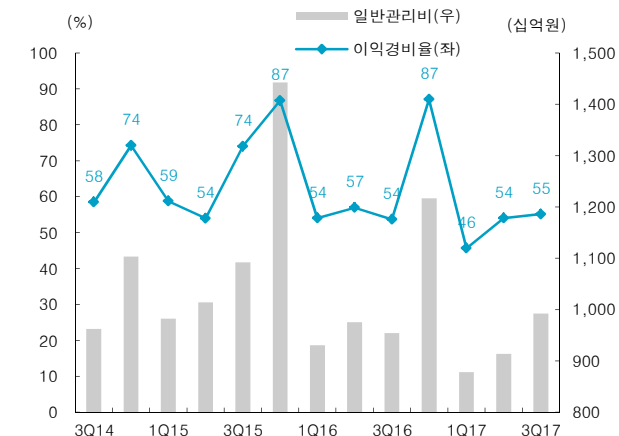
자료: 하나금융지주, 한국투자증권

[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: 대손충당금잔액 / 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	370,408	387,046	402,294
현금 및 예치금	19,746	29,226	23,829	23,927	24,749
유가증권	62,507	67,699	74,596	78,627	81,960
대출채권	221,337	228,607	242,074	253,645	263,940
유형자산	2,874	3,003	3,017	3,125	3,236
투자부동산	675	749	726	721	721
관계기업투자	1,156	1,037	1,077	1,084	1,085
무형자산과 영업권	1,092	1,007	775	623	479
기타자산	17,527	16,849	24,314	25,295	26,124
총부채	303,941	324,787	344,990	359,909	373,352
예수금	206,810	222,413	232,413	243,246	253,097
당기손익인식지정금융부채	8,038	9,707	10,014	10,171	10,344
단기매매금융부채	232	17	615	624	635
차입부채	22,202	20,032	21,460	22,561	23,494
사채	30,008	32,306	35,459	37,315	38,854
기타부채	36,650	40,313	45,029	45,991	46,927
자기자본	22,972	23,390	25,418	27,137	28,942
(지배주주지분)자기자본	22,150	22,488	24,441	26,095	27,830
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	10,463	10,463	10,463
자본조정	(13)	(13)	(15)	(15)	(15)
기타포괄손익누계액	(6)	(461)	(379)	(379)	(379)
이익잉여금	9,482	10,575	12,449	14,103	15,838

주요 재무 지표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
수익성(%)					
ROE	4.2	6.1	10.0	9.2	9.2
ROA	0.28	0.40	0.63	0.60	0.61
순이자마진(NIM)	1.42	1.46	1.52	1.58	1.60
예대금리차(NIS)	1.51	1.60	1.67	1.72	1.73
Cost-income ratio	67.8	62.0	52.0	52.7	51.2
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	(3.0)	46.2	66.7	0.8	6.3
대출채권 증가율	3.4	3.3	5.9	4.8	4.1
총전이익 증가율	(0.5)	15.6	39.4	(3.2)	7.3
대손비용 증가율	4.1	(22.6)	(17.0)	(19.8)	12.3
총자산 증가율	3.6	6.5	6.4	4.5	3.9
대출채권/예수금	107.0	102.8	104.2	104.3	104.3
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.27	0.91	0.70	0.63	0.59
NPL 커버리지 비율	144.8	191.8	95.1	94.8	97.3
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	13.3	14.3	14.9	14.9	15.4
보통주자본비율(CET1)	9.8	11.8	12.7	12.7	13.3
기본자본비율(Tier 1 ratio)	10.4	12.3	13.2	13.2	13.8

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

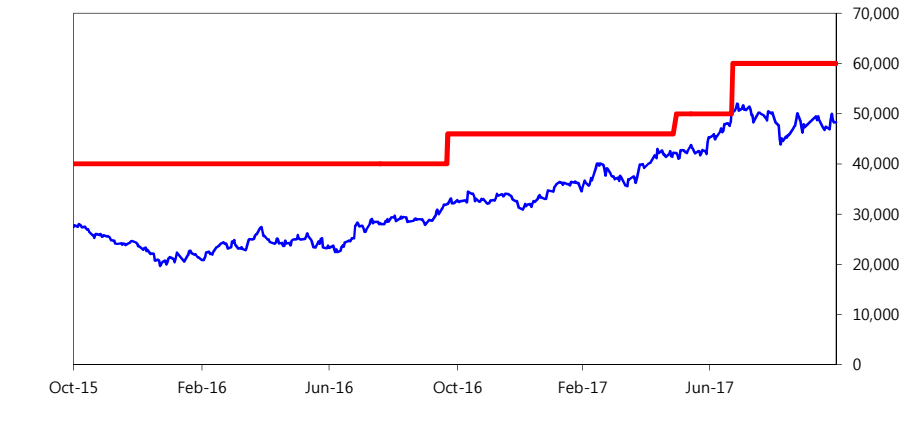
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총영업이익	6,687	6,577	7,588	7,560	7,904
순이자이익	4,539	4,642	5,103	5,583	5,914
이자수익	9,038	8,382	8,978	10,066	11,051
이자비용	4,499	3,740	3,875	4,484	5,137
비이자이익	2,148	1,935	2,485	1,977	1,990
순수수료 수익	1,696	1,640	2,087	2,148	2,197
유가증권 처분/평가	903	853	964	436	428
기타비이자이익 항목	(452)	(558)	(566)	(607)	(635)
대손상각비+총당부채순전입액	1,145	886	735	590	662
순영업수익	5,542	5,691	6,853	6,970	7,242
판관비	4,531	4,077	3,942	3,987	4,047
인건비	2,656	2,433	2,291	2,302	2,343
각종 상각비	458	444	448	448	435
고정비상 경비	560	458	516	515	536
변동비상 경비	857	742	687	722	732
영업이익	1,011	1,614	2,911	2,983	3,196
영업외이익	186	206	126	80	60
(총당금적립전이익)	2,341	2,706	3,772	3,652	3,917
법인세비용차감전계속사업이익	1,196	1,820	3,036	3,063	3,256
법인세비용	242	420	728	741	788
(실효세율)(%)	20.2	23.1	24.0	24.2	24.2
계속사업이익	954	1,400	2,308	2,322	2,468
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	954	1,400	2,308	2,322	2,468
(지배주주지분)당기순이익	910	1,330	2,218	2,235	2,376

Valuation

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당 지표(원)					
BPS(KIS 기준)	72,319	74,472	81,072	86,659	92,522
EPS(KIS 기준)	2,982	4,421	7,429	7,487	7,963
DPS	650	1,050	1,900	2,050	2,300
주가 지표(배)					
P/B	0.33	0.42	0.60	0.56	0.52
P/E	7.9	7.1	6.5	6.4	6.1
P/PPE	3.4	4.2	4.9	5.1	4.7
배당수익률(%)	2.8	3.4	3.9	4.2	4.8
배당성장률(%)	21.1	23.4	25.4	27.1	28.7
ROE 분해(%)					
ROE	4.2	6.1	10.0	9.2	9.2
레버리지(배)	15.2	15.3	15.8	15.4	15.1
이자부자산 비율	86.5	85.8	83.0	82.7	82.9
순이익/이자부자산	0.32	0.47	0.76	0.72	0.73
순이자이익률	1.66	1.66	1.77	1.82	1.84
비이자이익률	0.79	0.69	0.86	0.65	0.62
대손상각비율	(0.42)	(0.32)	(0.25)	(0.19)	(0.21)
판관비율	(1.66)	(1.45)	(1.36)	(1.30)	(1.26)
기타이익률	(0.05)	(0.11)	(0.25)	(0.25)	(0.26)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
하나금융지주(086790)	2015.10.24	매수	40,000원	-37.0	-20.0
	2016.10.22	매수	46,000원	-22.4	-6.5
	2017.05.29	매수	50,000원	-11.2	0.4
	2017.07.22	매수	60,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 10월 29일 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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.