

하나금융지주(086790)

신의 한수인 베트남 은행 BID 지분 투자

베트남 주요 은행인 BID 지분 15% 인수 결정

지난 22일 하나은행은 베트남의 4대 상업은행 중 하나인 Joint Stock Commercial Bank for Investment and Development of Vietnam(BID)의 제3자 배정 유상증자(개별 신주발행분)에 참여한다고 공시했다. 취득 주식수는 603,302,706주로 취득 후 지분율은 15.0%가 될 예정이다. 현재 BID 내부결의는 완료됐고, 베트남 중앙은행(SBV)의 최종 승인만 남겨둔 상태다.

BID 입장에서는 자금수혈로 추가 성장동력 확보

BID는 2017년부터 전략적 투자자를 물색해왔다. 현재 주주는 SBV 95.3%, 외국인 2.3%, 기타 2.4%로 구성되어 있다. 이후 2020년까지 SBV 65%, 전략적 투자자로서의 하나은행 15%, 외국계 재무적 투자자 12%, 기타 5%로 지분구조가 변화될 예정이다. 금번 투자유치의 근본적 배경은 베트남에서 내년부터 적용될 바젤 II에 있다(한국은 08년부터 적용). BID의 총자본비율은 작년 말 기준 10.3%인데, 바젤 II가 적용되면 약 2%p가 하락할 것으로 추정된다. ROE를 상회하는 높은 대출 증가세가 지속되는 상황 속에서 추가적인 자본수혈은 필수적이었다. BID는 금번 유상증자 덕분에 바젤 II가 적용되어도 총자본비율이 약 10% 수준을 유지할 수 있게 됨에 따라, 타행 대비 자산 증가 경쟁에서 유리한 고지를 점하게 됐다.

뛰어난 채널경쟁력을 보유한 현지은행과 효과적으로 제휴

금번 BID 지분 인수결정은 하나금융지주 주가에 긍정적이다. 우선 베트남 시장 진출에 있어 효과적이다. 베트남 은행들의 외국인 지분 보유 한도는 30%다. 은행 인가가 사실상 어려운 가운데, 주요 은행들의 외국인 지분율은 BID를 제외하면 이미 30%에 근접했다. 따라서 BID가 유일한 대안이다. 둘째, 하나은행은 BID의 유일한 전략적 투자자로서 효과적인 현지 제휴영업이 가능하다. BID는 자산, 대출, 예금 규모 업계 1위, 각종 수익지표는 2위권에 속하는 은행으로, 지점 수는 190개, 출장소는 871개에 달한다. 하나금융그룹 차원에서 하나은행뿐만 아니라 다른 계열사들의 현지 진출에 있어 효과적 채널 경쟁력을 확보할 수 있게 됐다.

	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2017A	7,589	3,630	2,037	6,817	54.2	79,154	7.3	0.63	0.58	9.2	3.1
2018A	7,567	3,618	2,233	7,341	7.7	84,761	4.9	0.43	0.61	9.4	5.2
2019F	8,028	3,936	2,401	8,052	9.7	92,636	4.6	0.40	0.61	9.2	5.7
2020F	8,497	4,369	2,588	8,686	7.9	99,172	4.2	0.37	0.61	9.4	6.3
2021F	8,856	4,637	2,702	9,073	4.5	105,946	4.0	0.35	0.61	9.1	6.5

매수(유지)

목표주가: 55,000원(유지)

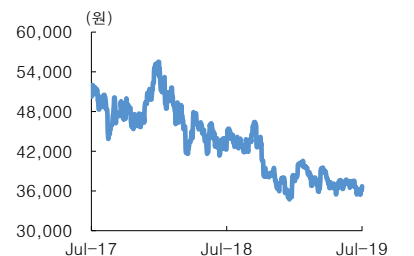
Stock Data

KOSPI(7/23)	2,101
주가(7/23)	36,700
시가총액(십억원)	11,019
발행주식수(백만)	300
52주 최고/최저(원)	46,400/34,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	39,223
유동주식비율/외국인지분율(%)	88.6/69.3
주요주주(%)	국민연금공단 9.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.1	(2.1)	(15.9)
KOSPI 대비(%p)	1.3	(0.9)	(8.5)

주가추이



자료: FnGuide

이소연

sy.lee@truefriend.com

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

BID 보유 지분가치도 향후 상승 전망

세 번째로 BID의 지분가치 상승 수혜를 누릴 수 있다. BID의 ROE는 지난 5년간 14~16%에서 유지됐다. 또한 동기간 예금 및 대출의 연평균 증가율은 22%에 달한다. 베트남 은행업 전체의 신용 증가율이 15~18%에 육박한 가운데, BID가 예대율을 88% 수준에서 타이트하게 관리하면서(BID가 속한 은행그룹의 최고한도는 90%), 채널 영업력을 적극 활용한 덕분이다. 수익성과 성장성을 동시에 보유한 BID의 지분가치 상승이 유력한 이유다.

리스크관리 측면에서 BID의 경쟁우위 확보

마지막으로 BID는 리스크 조정 수익률 관점에서 가계대출 비중을 늘릴 계획인데, 하나은행이 과거에 대출 포트폴리오를 조정했던 노하우를 공유할 수 있다. 또한 바젤 II 및 향후에 적용될 수도 있는 바젤 III를 비롯한 각종 리스크관리 정책들을 공유함으로써 BID 자체의 리스크관리 역량 강화를 유도할 수 있다. 이는 결국 기업가치 상승으로 이어질 것이다.

BID는 자산 규모 기준 베트남 1위 은행

BID는 1957년에 건설은행으로 설립됐다. 2011년 12월 기업공개(IPO)를 했고, 2014년 1월 호치민거래소에 상장됐다(IPO와 상장 별도). 2015년에 메콩은행과 합병했으며, 현재 전국적으로 1,061개의 영업점포를 보유한 전국단위 상업은행이다. 자산 규모 기준 업계 1위 은행이고, 시가총액 기준으로도 베트남 금융섹터 내 2위인 업체이다. 현재 대출 시장점유율은 13%로, 대출 포트폴리오 비중은 대기업 39%, 중소기업 27%, 가계 33%, FDI 2%로 이루어져 있다. 한편 예금 시장점유율은 12%로 예금조달 원천은 가계 55%, 기업 35%, FI 11%다.

〈표 1〉 베트남 주요은행 주요지표

(단위: 백만동)

항목	BID	VCB	CTG	TCB
종가(VND, 19.7.22)	35,750	79,000	21,600	21,050
시가총액(19.7.22)	122,219,079	293,001,323	80,425,537	73,603,267
발행주식수(천 주)	3,418,716	3,708,878	3,723,405	3,496,592
총자산(2018A)	1,313,037,674	1,074,026,560	1,164,434,735	320,988,941
지배자본(2017A)	45,961,294	52,468,635	63,469,665	26,930,745
지배자본(2018A)	51,512,602	62,110,390	67,159,255	51,713,388
지배자본(1Q19)	53,556,835	72,919,324	69,818,351	53,796,360
순이익(2018A)	7,357,869	14,605,578	5,413,949	8,462,775
ROE(% , 2018A)	15.1	25.5	8.3	21.5
PBR(배)	2.3	4.0	1.2	1.4
PER(배)	16.6	20.1	14.9	8.7
자본비율(2018A, %)	10.3	12.1	>9.0	14.3

자료: 각 사, SBV, FactSet, 한국투자증권

〈표 2〉 베트남 주요은행 주요지표(원화 기준)

(단위: 십억원)

항목	BID	VCB	CTG	TCB
증가(원, 19.7.22)	1,813	4,005	1,095	1,067
시가총액(19.7.22)	6,197	14,855	4,078	3,732
발행주식수(천 주)	3,418,716	3,708,878	3,723,405	3,496,592
총자산(2018A)	66,571	54,453	59,037	16,274
지배자본(2017A)	2,330	2,660	3,218	1,365
지배자본(2018A)	2,612	3,149	3,405	2,622
지배자본(1Q19)	2,715	3,697	3,540	2,727
순이익(2018A)	373	741	274	429
ROE(% , 2018A)	15.1	25.5	8.3	21.5
PBR(배)	2.3	4.0	1.2	1.4
PER(배)	16.6	20.1	14.9	8.7
자본비율(2018A, %)	10.3	12.1	>9.0	14.3

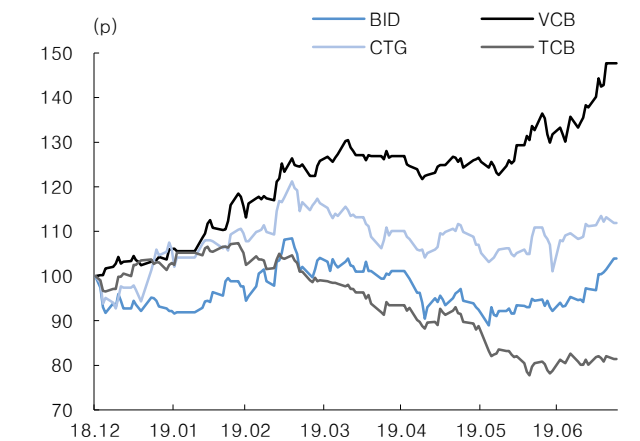
자료: 각 사, SBV, FactSet, 한국투자증권

〈표 3〉 하나은행의 BID 지분 15% 인수 위한 제3자 배정 유상증자 참여 주요 내용

항목	내용	비고
취득 주식수(천 주, A)	603,303	
취득금액(십억원)	1,025	USD 875mn
유증 전 발행주식수(천 주)	3,418,716	
유증 후 발행주식수(천 주, B)	4,022,018	
취득후 지분율(A/B)	15.0%	
주당인수액(원, C)	1,699	VND 33,640
할인율(C/D-1)	-5.9%	7월 22일 종가 대비(VND 기준)

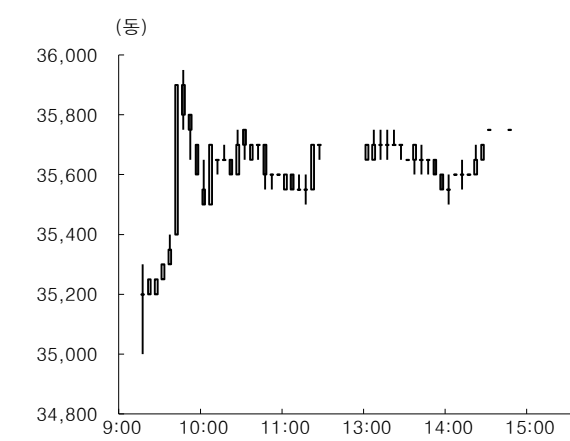
자료: 금융감독원, FactSet, BID, 한국투자증권

[그림 1] 베트남 주요은행 연초 이후 주가 추이



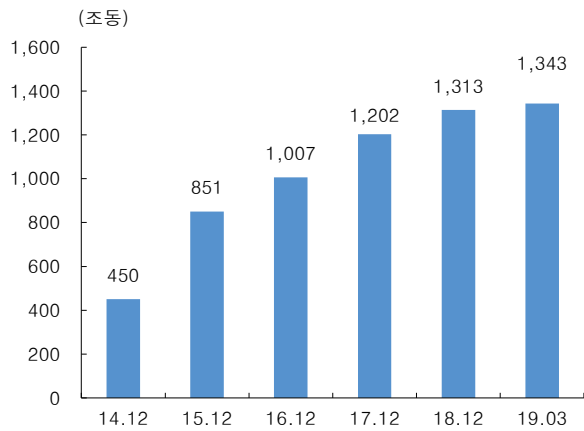
자료: FactSet, 한국투자증권

[그림 2] 7월 22일 BID 주가 일중 추이



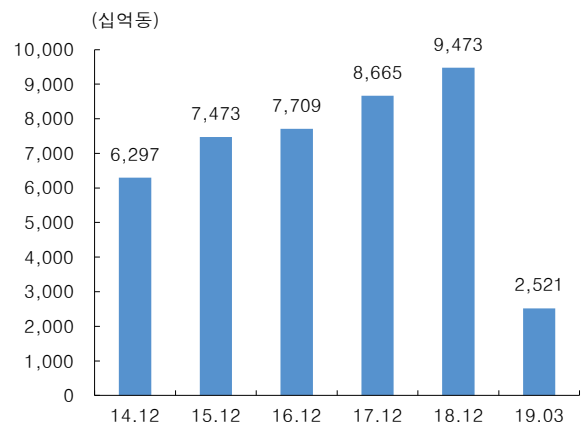
주: 22일 장중 5분 틱 차트
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] BID 총자산 추이



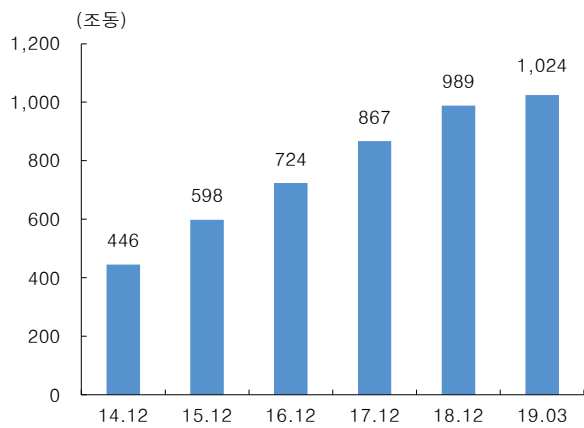
자료: BID, 한국투자증권

[그림 4] BID 세전이익 추이



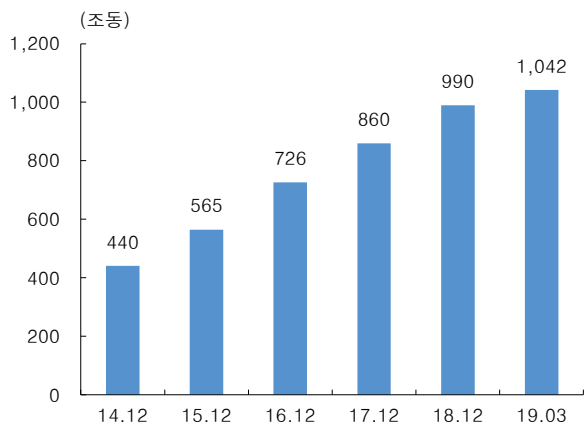
자료: BID, 한국투자증권

[그림 5] BID 여신 추이



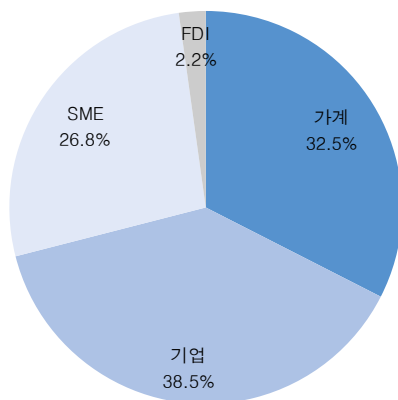
자료: BID, 한국투자증권

[그림 6] BID 수신 추이



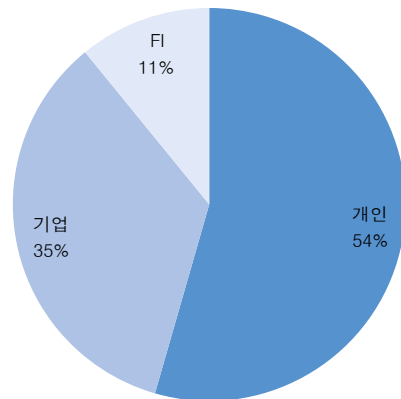
자료: BID, 한국투자증권

[그림 7] BID 주체별 여신 구성



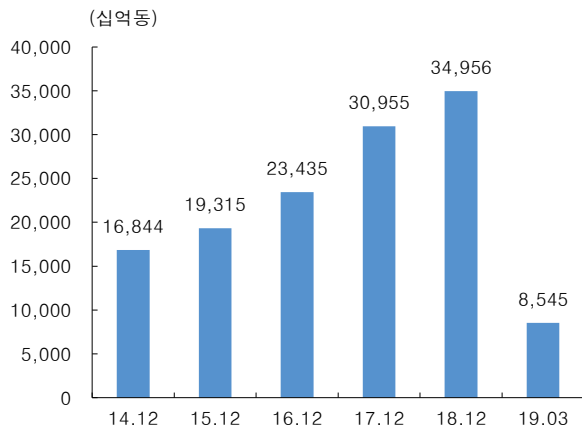
주: 2018년 말 기준
자료: BID, 한국투자증권

[그림 8] BID 주체별 수신 구성



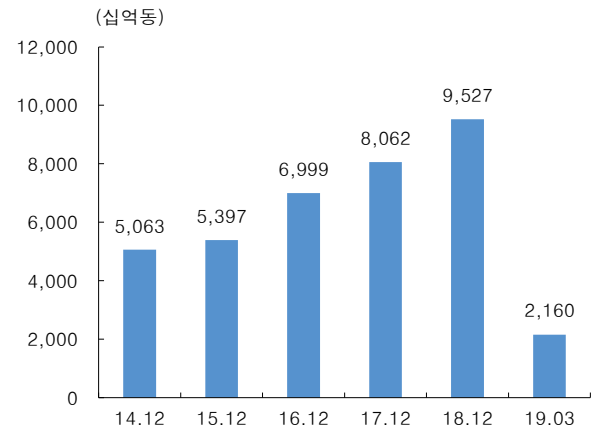
주: 2018년 말 기준
자료: BID, 한국투자증권

[그림 9] 순이자이익 추이



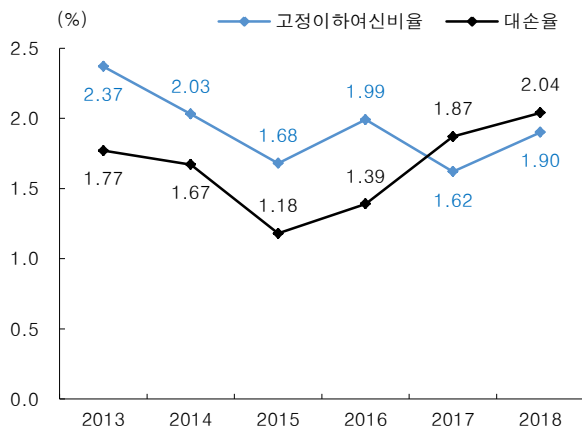
자료: BID, 한국투자증권

[그림 10] 비이자이익 추이



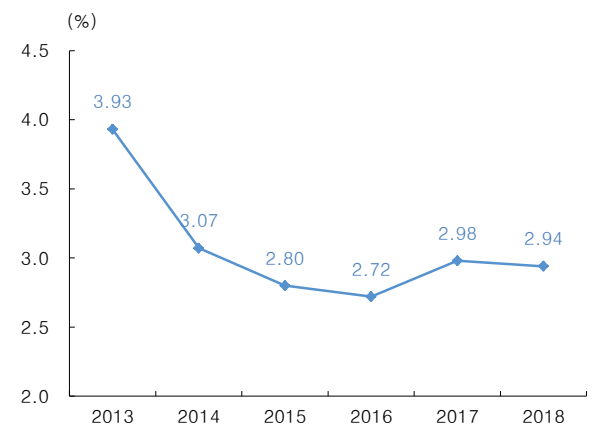
자료: BID, 한국투자증권

[그림 11] BID 건전성 지표 추이



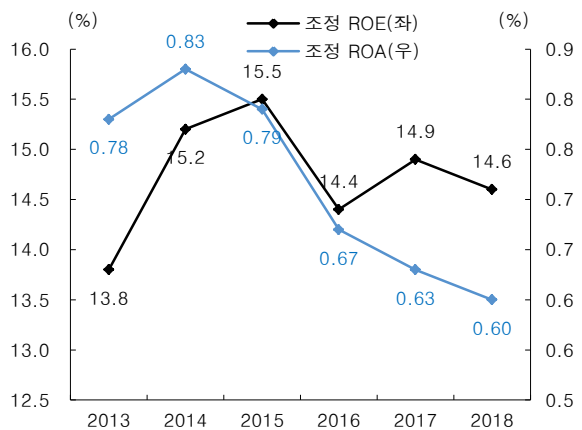
자료: BID, 한국투자증권

[그림 12] BID NIM 추이



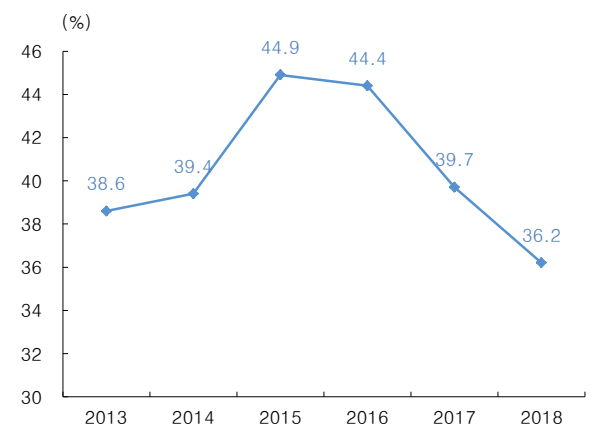
자료: BID, 한국투자증권

[그림 13] BID 수익성 추이



자료: BID, 한국투자증권

[그림 14] BID 이익경비를 추이



자료: BID, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

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

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평균)
- 고정이자여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이자여신비율: 고정이자여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금잔액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총자산	360,089	385,009	414,519	432,960	451,571
현금 및 예치금	21,851	24,307	22,646	23,482	24,548
유가증권	78,334	77,710	86,456	90,056	93,844
대출채권	238,943	260,664	274,577	287,426	300,579
유형자산	2,652	3,036	3,232	3,336	3,440
투자부동산	977	711	710	709	709
관계기업투자	1,074	1,225	1,250	1,251	1,251
무형자산과 영업권	824	686	542	411	268
기타자산	15,436	16,670	25,107	26,289	26,931
총부채	335,261	357,900	385,475	401,956	418,537
예수금	232,166	248,560	261,521	273,745	286,273
당기손익인식지정금융부채	8,819	11,218	13,006	13,388	13,663
단기매매금융부채	436	1,005	1,089	1,121	1,144
차입부채	18,792	19,182	20,711	21,760	22,768
사채	36,444	41,018	43,232	45,276	47,353
기타부채	38,603	36,918	45,915	46,666	47,336
자기자본	24,828	27,108	29,045	31,004	33,034
(지배주주지분) 자기자본	23,874	26,429	28,316	30,225	32,205
자본금	1,480	1,501	1,501	1,501	1,501
보통주자본금	1,480	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	444	980	1,245	1,245	1,245
자본잉여금	10,463	10,603	10,602	10,602	10,602
자본조정	(15)	(15)	(315)	(315)	(315)
기타포괄손익누계액	(766)	(864)	(695)	(695)	(695)
이익잉여금	12,268	14,224	15,977	17,886	19,866

주요재무지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
수익성(%)					
ROE	9.2	9.4	9.2	9.4	9.1
ROA	0.58	0.61	0.61	0.61	0.61
순이자마진(NIM)	1.53	1.58	1.53	1.53	1.53
예대금리차(NIS)	1.67	1.70	1.64	1.64	1.64
Cost-income ratio	53.2	52.2	51.1	48.7	47.8
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	53.1	9.6	7.5	7.8	4.4
대출채권 증가율	4.5	9.1	5.3	4.7	4.6
총전이익 증가율	34.2	(0.3)	8.8	11.0	6.1
대손비용 증가율	(6.2)	(43.7)	25.4	29.4	14.4
총자산 증가율	3.4	6.9	7.7	4.4	4.3
대출채권/예수금	102.9	104.9	105.0	105.0	105.0
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.77	0.59	0.51	0.48	0.50
NPL 커버리지 비율	94.1	114.9	121.4	134.3	138.0
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.0	14.9	15.1	15.5	15.8
보통주자본비율(CET1)	12.7	12.9	13.0	13.3	13.7
기본자본비율(Tier 1 ratio)	13.3	13.5	13.9	14.2	14.5

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

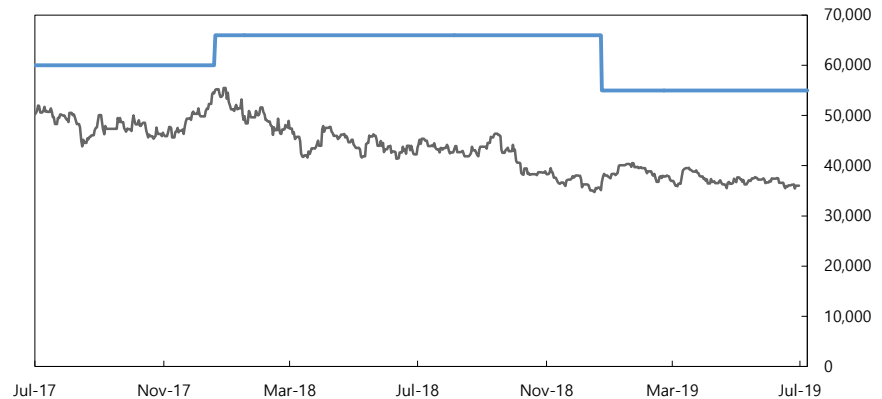
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총영업이익	7,589	7,567	8,028	8,497	8,856
순이자이익	5,091	5,637	5,880	6,164	6,448
이자수익	8,932	10,341	11,208	11,604	12,137
이자비용	3,841	4,704	5,328	5,440	5,690
비이자이익	2,498	1,930	2,148	2,333	2,408
순수수료 수익	1,877	2,069	2,040	2,250	2,314
유가증권 처분/평가	1,099	659	832	847	884
기타비이자이익 항목	(478)	(798)	(723)	(764)	(790)
대손상각비+충당부채순전입액	831	468	587	759	869
순영업수익	6,757	7,099	7,441	7,738	7,987
판관비	4,039	3,947	4,105	4,142	4,235
인건비	2,426	2,375	2,492	2,494	2,555
각종 상각비	440	437	565	577	588
고정비성 경비	452	408	247	197	229
변동비성 경비	721	726	801	874	863
영업이익	2,718	3,152	3,336	3,596	3,752
영업외이익	81	(2)	13	14	16
(총당금적립전이익)	3,630	3,618	3,936	4,369	4,637
법인세비용차감전계속사업이익	2,799	3,150	3,349	3,610	3,768
법인세비용	682	875	907	975	1,017
(실효세율)(%)	24.4	27.8	27.1	27.0	27.0
계속사업이익	2,117	2,275	2,442	2,635	2,750
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,117	2,275	2,442	2,635	2,750
(지배주주지분) 당기순이익	2,037	2,233	2,401	2,588	2,702

Valuation

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	79,154	84,761	92,636	99,172	105,946
EPS(KIS기준)	6,817	7,341	8,052	8,686	9,073
DPS	1,550	1,900	2,100	2,300	2,400
주가 지표(배)					
P/B	0.63	0.43	0.40	0.37	0.35
P/E	7.3	4.9	4.6	4.2	4.0
P/PPE	5.2	4.1	3.6	3.3	3.0
배당수익률(%)	3.1	5.2	5.7	6.3	6.5
배당성향(%)	22.5	25.5	25.7	26.0	26.0
ROE 분해(%)					
ROE	9.2	9.4	9.2	9.4	9.1
레버리지(배)	15.8	15.4	15.1	15.3	14.9
이자부자산 비율	83.0	84.6	86.0	84.4	84.6
순이익/이자부자산	0.70	0.72	0.71	0.73	0.72
순이자이익률	1.76	1.85	1.78	1.76	1.76
비이자이익률	0.86	0.63	0.65	0.67	0.66
대손상각비율	(0.29)	(0.15)	(0.18)	(0.22)	(0.24)
판관비율	(1.40)	(1.30)	(1.24)	(1.18)	(1.16)
기타이익률	(0.24)	(0.31)	(0.30)	(0.30)	(0.30)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
하나금융지주 (086790)	2017.07.22	매수	60,000원	-19.2	-9.0
	2018.01.11	매수	66,000원	-33.6	-15.9
	2019.01.11	1년경과		-46.4	-46.0
	2019.01.15	매수	55,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 23일 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.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 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 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	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 높게 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.