

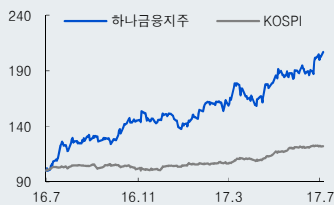
은행

Company Report  
 2017.7.12

| (Maintain)        | 매수     |
|-------------------|--------|
| 목표주가(원, 12M)      | 56,000 |
| 현재주가(17/07/10, 원) | 46,450 |
| 상승여력              | 21%    |

|                          |          |
|--------------------------|----------|
| 순이익(17F, 십억원)            | 1,746    |
| Consensus 순이익 (17F, 십억원) | 1,727    |
| EPS 성장률(17F, %)          | 31.2     |
| MKT EPS 성장률(17F, %)      | 39.6     |
| P/E(17F, x)              | 7.9      |
| MKT P/E(17F, x)          | 10.0     |
| KOSPI                    | 2,382.10 |
| 시가총액(십억원)                | 13,749   |
| 발행주식수(백만주)               | 296      |
| 유동주식비율(%)                | 89.3     |
| 외국인 보유비중(%)              | 73.5     |
| 베타(12M) 일간수익률            | 1.17     |
| 52주 최저가(원)               | 22,450   |
| 52주 최고가(원)               | 46,450   |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월  | 12개월  |
|----------|-----|------|-------|
| 절대주가     | 8.9 | 47.7 | 106.9 |
| 상대주가     | 8.9 | 26.8 | 70.5  |



[은행/카드]

강혜승  
 02-3774-1903  
 heather.kang@miraeasset.com

# 하나금융지주 (086790)

## 증대된 이익 창출력, 여전히 충분한 투자 매력

### 우려 요인이 매력 포인트로 반전

하나금융은 불과 1-2년 전까지도, 높은 대기업 여신 비중, 자산 건전성 악화 및 총당금 부담 급증 가능성, 낮은 보통주자기자본비율으로 인한 증자 가능성이 주가 하락 요인이었다. 그러나, 2013년경부터 대기업 여신 비중 축소, 경기민감업종, 중점관리그룹 여신 감축 등 적극적으로 리스크 관리를 했고, 2015년부터는 본격적으로 RoRWA(Return on Risk Weighted Asset: 위험가중자산이익률) 기준으로 성장하는 정책을 시행하며, 위험가중자산을 관리했다. 대기업 여신 비중은 peer와 유사한 수준으로 하락했고 경기민감업종 여신도 크게 줄었다. 무엇보다, 위험가중자산 관리 노력 등에 힘입어, 그룹 보통주자기자본비율이 2Q16말에 11.35%(+97bps QoQ)로 상승하며 우려를 해소했다. 2013년부터 2015년까지 주당 150원이었던 중간배당금을 2016년에 250원(시가배당율 1.0%)으로 높였고, 결산배당금도 전년도 주당 500원에서 2016년 800원(시가배당율 2.4%)으로 높이며 배당 매력 발산했다.

### 증대된 이익 창출력, 2Q17 순이익 5,255억원으로 시장 기대를 상회할 전망

하나금융은 개선된 자산 건전성을 바탕으로 총당금 비용을 안정적으로 관리 가능한데다, NIM 개선 국면에 진입함으로써, 이익 창출력이 개선되고 이익 가시성도 높아졌다고 판단한다. 또한, 은행 IT 통합(통합은 2015년9월, IT통합 완료는 2016년6월) 이후, 중복 점포 폐합합, 인력 재배치 등이 본격화되었기 때문에 비용 효율성 제고 효과가 향후에도 당분간 지속될 것으로 보이고, 카드사도 수익력 회복 국면에 진입한 것으로 보여 긍정적이다.

2Q17 순이익은 5,255억원(+49.2% YoY, +6.8% QoQ)으로 블룸버그 컨센서스 4,345억원 대비 20.9%, 에프앤가이드 컨센서스 4,280억원 대비 22.8% 상회할 전망이다. 2016년 성과에 대한 성과급 450억원, 분기말 환율 상승에 따른 비화폐성 외화자산 환산손실 400억원 인식된 것으로 추정하나, NIM이 상승하고 대출자산이 성장하며 순이자이익이 늘고, 수수료이익도 견조했으며, 총당금 비용과 판관비가 양호하게 관리되어, 호실적 기록한 것으로 추정한다.

### 목표주가 56,000원으로 상향 조정

NIM 개선 등을 반영해 당사 2017-19년 예상 순이익을 각각 10.3%, 5.3%, 4.0% 상향 조정했다. 목표주가를 56,000원(기존 49,000원)으로 높였다. KB금융과 함께 업종 탐픽으로 제시한다. 7.5%의 2017년 예상 ROE를 감안할 때, 2017년 예상 P/B 0.58배에 거래 중인 하나금융은 저평가되어 있는 것으로 보이며, 현재 주가 기준으로 2017년, 2018년 배당 수익률이 3.1%, 3.6%로 예상되어 배당 매력도 존재한다고 판단한다.

| 결산기 (12월)      | 12/14 | 12/15 | 12/16 | 12/17F | 12/18F | 12/19F |
|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 순이자이익 (십억원)    | 4,654 | 4,539 | 4,642 | 4,945  | 5,260  | 5,512  |
| 순비이자이익 (십억원)   | 1,649 | 2,151 | 1,970 | 2,059  | 1,880  | 1,900  |
| 영업이익 (십억원)     | 1,243 | 1,011 | 1,614 | 2,333  | 2,487  | 2,674  |
| 당기순이익 (십억원)    | 938   | 910   | 1,330 | 1,746  | 1,831  | 1,977  |
| EPS (원)        | 3,235 | 3,114 | 4,495 | 5,899  | 6,186  | 6,679  |
| EPS growth (%) | -9.7  | -3.7  | 44.4  | 31.2   | 4.9    | 8.0    |
| P/E (배)        | 14.4  | 14.9  | 10.3  | 7.9    | 7.5    | 7.0    |
| P/PPOP (배)     | 5.8   | 6.4   | 5.4   | 4.3    | 4.2    | 3.9    |
| P/B (배)        | 0.64  | 0.62  | 0.61  | 0.58   | 0.54   | 0.50   |
| ROE (%)        | 4.6   | 5.8   | 6.7   | 7.5    | 7.4    | 7.5    |
| 배당수익률 (%)      | 1.3   | 1.4   | 2.3   | 3.1    | 3.6    | 4.0    |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 하나금융지주, 미래에셋대우 리서치센터

# I. 밸류에이션

## 1. 목표주가 산정

하나금융에 대한 목표주가 산정에 있어서 sustainable ROE 가정을 기존 6.8%에서 7.4%로 높임에 따라 목표 P/B를 기존 0.61배에서 0.70배로 상향 적용했다. 따라서, **목표주가를 기존 49,000원에서 56,000원으로 높였다.** 하나금융을 KB금융과 함께 **업종 탑픽으로 제시한다.**

표 1. 하나금융: 목표주가 valuation

|                 |        |
|-----------------|--------|
| Sustainable ROE | 7.40%  |
| Growth          | 2.00%  |
| Cost of equity  | 9.7%   |
| Cost of Equity  | 9.7%   |
| Rf              | 2.2%   |
| Beta            | 1.16   |
| Market premium  | 6.5%   |
| Fair P/B (배)    | 0.70   |
| 2017F BPS (원)   | 80,319 |
| 목표주가 (원)        | 56,000 |

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 하나금융: 목표주가 56,000원 기준 implied valuation

|            | 2014 | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F |
|------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| P/B (배)    | 0.77 | 0.75 | 0.74 | 0.70  | 0.65  | 0.60  |
| P/E (배)    | 17.3 | 18.0 | 12.5 | 9.5   | 9.1   | 8.4   |
| ROE (%)    | 4.6  | 4.2  | 6.0  | 7.5   | 7.4   | 7.5   |
| EPS 성장률(%) | -9.7 | -3.7 | 44.4 | 31.2  | 4.9   | 8.0   |
| 배당수익률(%)   | 1.1  | 1.2  | 1.9  | 2.6   | 2.9   | 3.3   |

자료: 하나금융, 미래에셋대우리서치센터

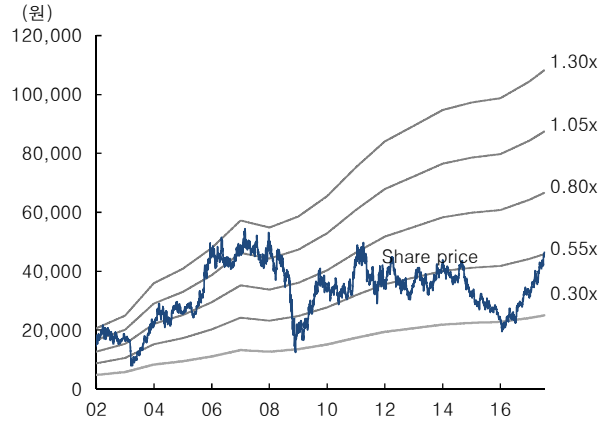
## 2. 밸류에이션 밴드 차트 및 예상 ROE와 12M forward P/B

그림 1. 하나금융: 12M Fwd P/BV와 목표주가



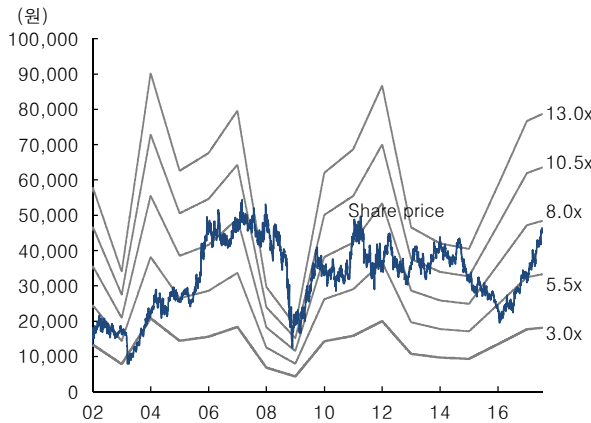
자료: 하나금융, QuantiWise, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 하나금융: 12M Fwd P/BV



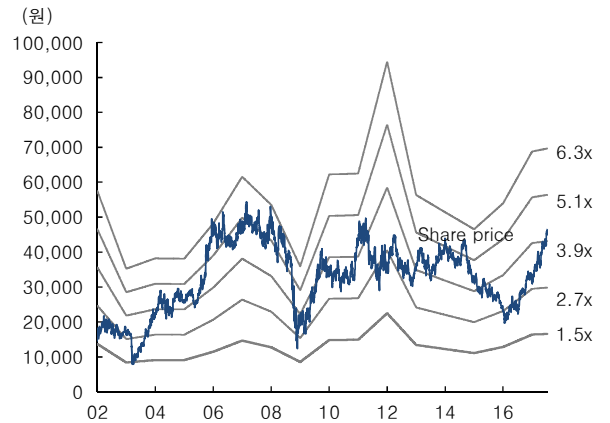
자료: 하나금융, QuantiWise, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 하나금융: 12M Fwd P/E



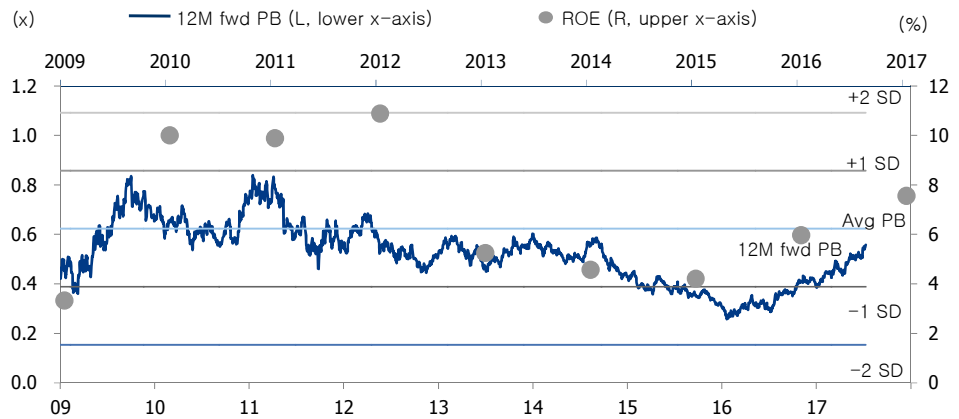
자료: 하나금융, QuantiWise, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 하나금융: 12M Fwd P/POP



자료: 하나금융, QuantiWise, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 하나금융: 예상 ROE와 12M Fwd P/B



자료: 하나금융, QuantiWise, 미래에셋대우 리서치센터

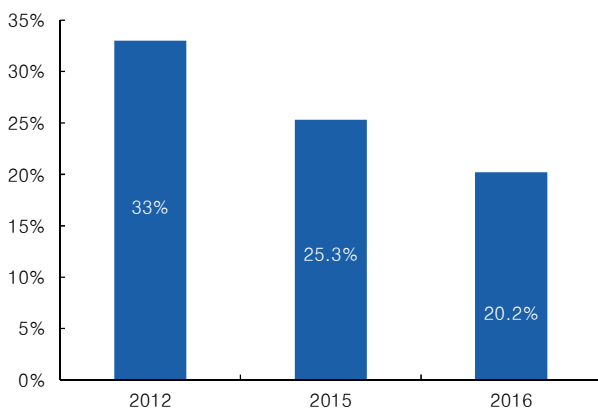
## II. 우려 요인이 매력 포인트로 반전

### 1. 더 이상 과거의 그 은행이 아니다

하나금융은 불과 1-2년 전까지도, 높은 대기업 여신 비중, 경기민감업종 대기업 신용위험 상승에 따른 자산 건전성 악화 및 충당금 부담 급증 가능성 우려가 높았었다. 또한, 보통주자기자본비율이 상대적으로 낮아, 건전성 악화 국면에서 자본 확충 목적의 증자가 필요할 수 있다는 우려가 대두되었고 이는 주가 할인 요인으로 작용했다.

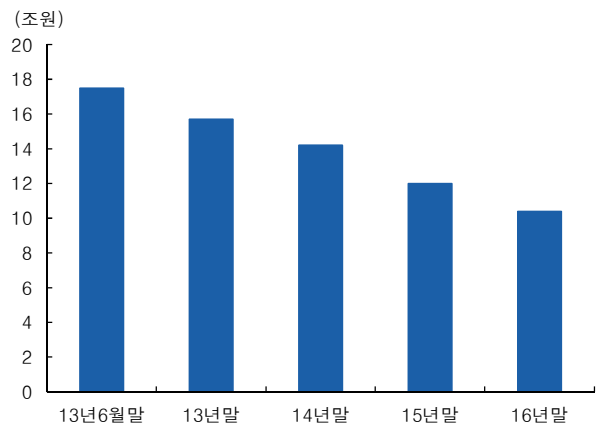
그러나, 하나금융은 2013년경부터 **대기업 여신 비중을 축소**하고, **경기민감업종, 중점관리그룹 여신 감축**하는 등 적극적으로 리스크 관리를 해서, 2016년말 대기업 여신 비중은 peer와 유사한 수준 (총여신의 20% 수준)으로 하락했고, 조선, 해운, 건설 등 경기민감업종 여신은 2Q13말 17.5조원에서 2016년말 10.4조원으로 41%나 감축했으며, 중점관리그룹 여신은 2013년말 10.4조원에서 2016년말 4.8조원으로 대폭 줄었다. 또한, 2015년부터 보다 본격적으로 **RoRWA(Return on Risk Weighted Asset: 위험가중자산이익률) 기준으로 자산 성장하는 정책을 시행하며, 위험가중자산을 관리**했다.

그림 6. 하나금융: 대기업 여신 비중



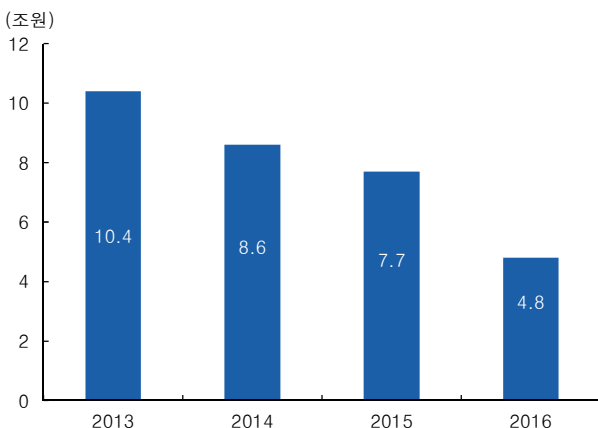
자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터  
주: 총여신 대비 비중

그림 7. 하나금융: 경기민감업종 여신 감축



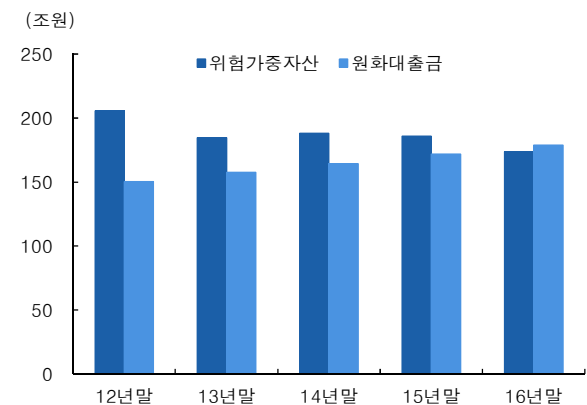
자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터  
주: 경기민감업종 여신은 조선, 해운, 건설업종 여신의 합

그림 8. 하나금융: 중점관리그룹 여신 감축



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 하나금융: 위험가중자산, 원화대출금 잔액 추이



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

위험가중자산 관리, 신용위험 평가 내부등급법 승인에 힘입어 그룹 보통주자기자본비율이 2Q16말에 11.35%로 전분기말 대비 97bps나 상승하며 증자 우려를 불식시켰다. 하나금융은 2013년부터 2015년까지 주당 150원이었던 중간배당금을 2016년에 250원(시가배당율 1.0%)으로 높였고, 결산배당금도 전년도 주당 500원에서 2016년 800원(시가배당율 2.4%)으로 높이며 배당 매력 발산했다. 배당성향(중간, 결산 배당 합산 기준)은 2015년 21.1%에서 2016년 23.4%로 올랐다.

지속된 위험가중자산 관리 노력과 견조한 이익 창출, 2016년말 규제 완화 (대손준비금의 보통주자기자본 인정) 등으로 인해 하나금융의 2016년말 보통주자기자본비율은 12.42%를 기록했다. 현재 0%인 경기대응완충자본 규제비율 최고치 2.5%를 가정했을 때의 D-SIB 규제비율 10.5%를 큰 폭으로 상회하는 비율이다. 환율 등 외부 요인 변동에 따른 자본비율 하락 위험에도 일정 정도 버퍼를 갖게 된 것으로 판단한다.

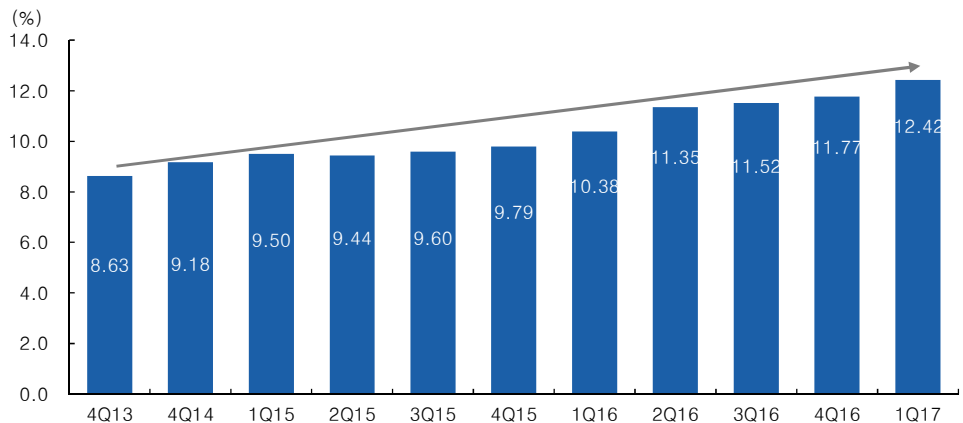
당사는 하나금융의 배당성향이 2016년 23.4%에서 2017년 24.6%, 2018년 26.7%, 2019년 27.7%로 점진적으로 상승할 것으로 예상된다. 주당배당금(DPS)는 2017년부터 2019년까지 각각 1,450원, 1,650원, 1,850원으로 예상(중간배당 주당 250원 예상 포함)된다. 이는 현재 주가 46,450원(7월10일 종가) 기준 배당수익률 3.1%, 3.6%, 4.0%에 해당되어 저금리 환경을 감안하면 배당 매력 존재한다는 판단이다.

그림 10. 비결제 - 경기대응완충자본 규제 가정에 따른 보통주자본비율 (D-SIB의 경우와 Non D-SIB의 경우)

| (%)                       | 2013 | 2014 | 2015 | 2016         | 2017         | 2018         | 2019       | Total   |
|---------------------------|------|------|------|--------------|--------------|--------------|------------|---------|
| 보통주 자본 비율(A)              | 3.5  | 4.0  | 4.5  | 4.5          | 4.5          | 4.5          | 4.5        |         |
| 자본보전완충자본비율(B)             |      |      |      | 0.625        | 1.25         | 1.875        | 2.5        | +2.5    |
| D-SIB 선정, 추가자본 적립 요구(D)   |      |      |      | 0.25         | 0.5          | 0.75         | 1.0        | +1.0    |
| <b>합 (A)+(B)+(D)</b>      |      |      |      | <b>5.375</b> | <b>6.25</b>  | <b>7.125</b> | <b>8.0</b> |         |
| ① 경기대응완충자본 (C) 0% 적용시     |      |      |      | 0            | 0            | 0            | 0          |         |
| ② 경기대응완충자본 (C) 1% 적용시     |      |      |      | 0.25         | 0.50         | 0.75         | 1.0        |         |
| ③ 경기대응완충자본 (C) 2% 적용시     |      |      |      | 0.5          | 1.0          | 1.5          | 2.0        |         |
| ④ 경기대응완충자본 (C) 2.5% 적용시   |      |      |      | 0.625        | 1.25         | 1.875        | 2.5        |         |
| <b>합 (A)+(B)+(C)①+(D)</b> |      |      |      | <b>5.375</b> | <b>6.250</b> | <b>7.125</b> | <b>8.0</b> | 현재(C=0) |
| 합 (A)+(B)+(C)②+(D)        |      |      |      | 5.625        | 6.750        | 7.875        | 9.0        | D-SIB   |
| 합 (A)+(B)+(C)③+(D)        |      |      |      | 5.875        | 7.250        | 8.625        | 10.0       |         |
| 합 (A)+(B)+(C)④+(D)        |      |      |      | 6.0          | 7.5          | 9.0          | 10.5       | C=2.5%  |
| <b>합 (A)+(B)+(C)①</b>     |      |      |      | <b>5.125</b> | <b>5.750</b> | <b>6.375</b> | <b>7.0</b> | 현재(C=0) |
| 합 (A)+(B)+(C)②            |      |      |      | 5.375        | 6.250        | 7.125        | 8.0        | Non     |
| 합 (A)+(B)+(C)③            |      |      |      | 5.625        | 6.750        | 7.875        | 9.0        | D-SIB   |
| 합 (A)+(B)+(C)④            |      |      |      | 5.750        | 7.0          | 8.250        | 9.5        | C=2.5%  |

자료: BIS, 한국은행, 금융위, 금감원, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 하나금융: 보통주자기자본비율 추이

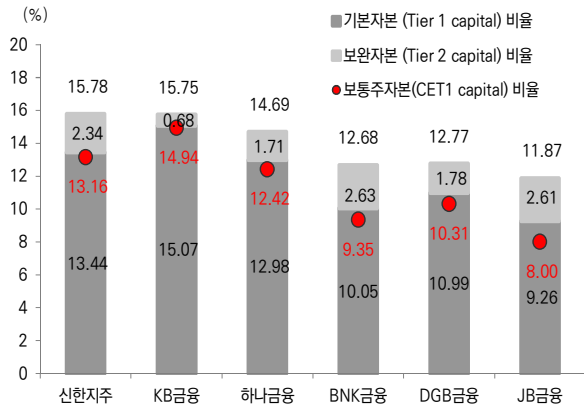


자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

하나금융지주

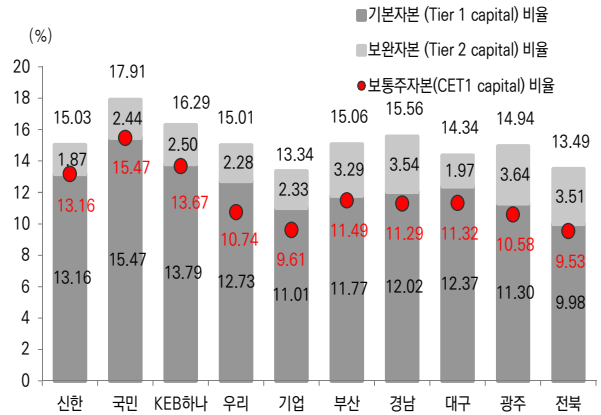
증대된 이익 창출력, 여전히 충분한 투자 매력

그림 12. 은행지주사별 BIS자기자본비율 (1Q17말 기준)



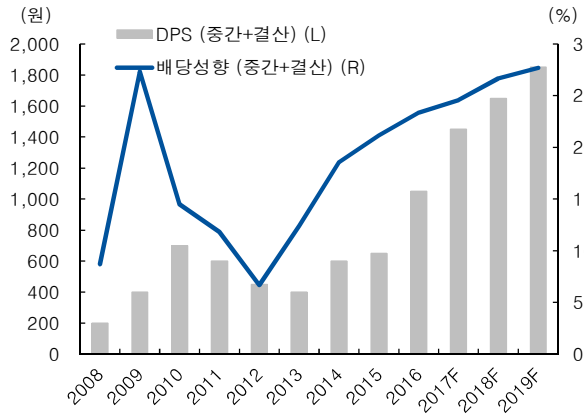
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 은행별 BIS자기자본비율 (1Q17말 기준)



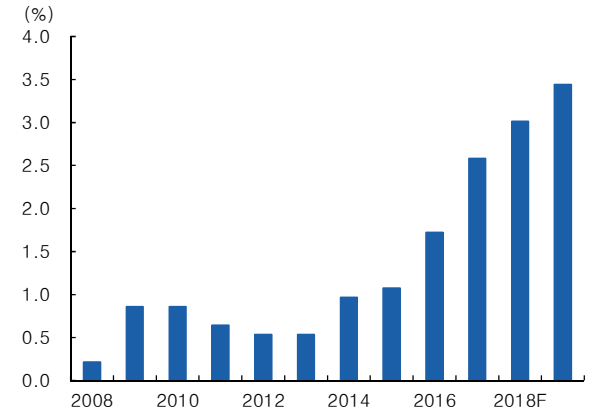
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. 하나금융: 배당성향과 DPS



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. 하나금융: 배당 수익률



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터  
주: 2017년7월10일 종가(46,450원) 기준

## 2. 비용구조 슬림화

하나금융이 舊 외환은행 인수 계약을 체결한 것은 2010년 11월이었고, 금융위에서 하나금융의 외환은행 자회사 편입을 승인한 것은 2012년 1월이었다. 그 이후로부터 한참 뒤인 2015년 9월에 하나은행과 외환은행이 통합해 KEB하나은행이 출범했고, 은행 IT 통합이 완료된 것은 2016년 6월로, 불과 1년 정도 밖에 되지 않았다.

은행 IT 통합 완료 이후 중복 점포 및 저수익 점포 폐쇄, 인력 재배치를 통한 비용 효율성 제고 노력이 본격화되었고, 통합에 따른 유휴 부동산은 매각해서 유동성을 확보하는 전략을 펼치고 있다. 하나금융이 1Q16에 영업외이익으로 부동산 매각이익 290억원 인식했던 것, 4Q16에 舊 하나은행 홍콩지점 매각 완료해 약 500억원 매각이익이 발생한 것도 모두 통합 효과 일환으로 볼 수 있다.

또한, 서울 을지로에 위치한 KEB하나은행 본점 빌딩 매각 밀도 진행 중이다. 언론 보도에 따르면 6월에 우선협상대상자로 부영이 선정되었고, 매각 일정은 미정으로 알려져 있는데, 최종적으로 9천억원에 매각된다고 가정한다면, 4천억원대의 매각이익(장부가 4,600억원)이 발생할 것으로 추정된다.

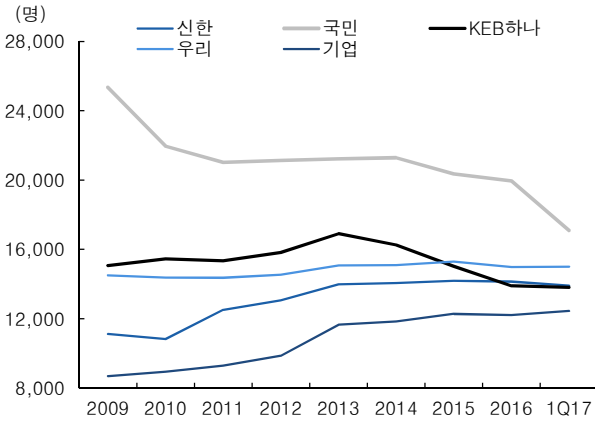
금융업 환경과 관련해 중장기 관점에서, '저금리', '저성장'과 '비대면 채널 비중 증가'는 받아들이고 대응해야 할 요인이라고 판단한다.

하나금융은 4Q16말 대규모 희망퇴직 시행해, 2017년 및 그 이후를 대비, 인력 감축 통한 비용 절감 효과를 노렸다. 관련 비용으로 약 2,300억원의 4Q16 판관비 증가 요인이 발생했지만, 비용구조 슬림화로 2017년부터 연간 약 1천억원의 비용 감축 효과가 기대된다. 실제로 1Q17에 하나금융 판관비는 8,787억원(-5.6% YoY, -27.8% QoQ)로 절감되었다.

하나금융의 판관비는 2015년 4조5,310억원(+15.1% YoY), 2016년 4조769억원(-10.0% YoY)에서, 2017년 3조7,725억원(-7.5% YoY)으로 축소될 전망이다. 2018년 이후 판관비는 제한적으로 증가할 것으로 예상된다.

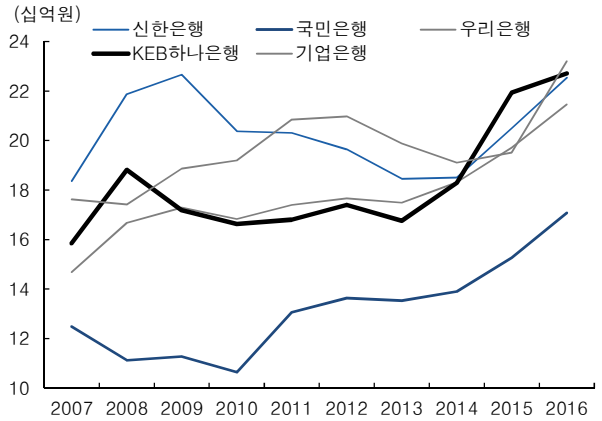
하나금융의 비용-수익 비율이 2015년, 2016년에는 각각 67.7%, 61.7% (외환은행 인수 관련 부의영업권 상각액과 희망퇴직 비용 포함됨) 였는데, 2017-19년에는 각각 53.9%, 53.6%, 52.5%로 하락할 전망이다.

그림 16. 5대 은행 총 임직원 수 추이



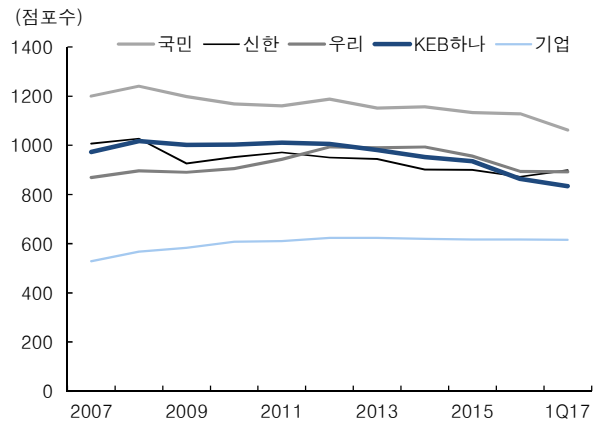
자료: 금감원, 미래에셋대우 리서치센터

그림 17. 직원 1인당 총자산 추이



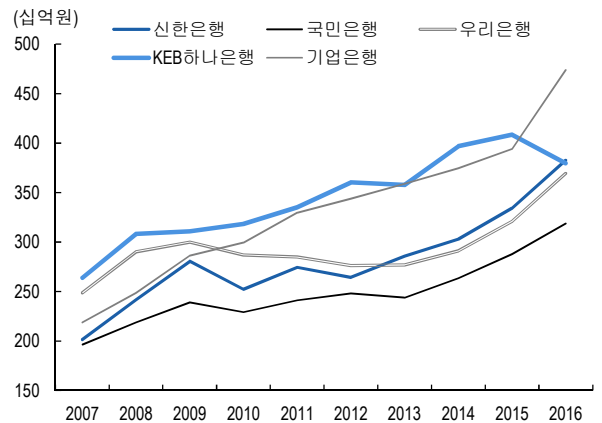
자료: 금감원, 미래에셋대우 리서치센터  
주: 2014년 이전 (은행 통합 이전) KEB하나은행은 舊 외환은행 기준

그림 18. 5대 은행 국내 점포 수 추이



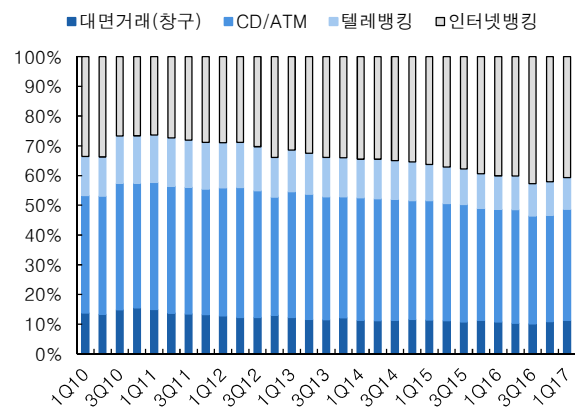
자료: 금감원, 미래에셋대우 리서치센터

그림 19. 점포당 총 자산 추이



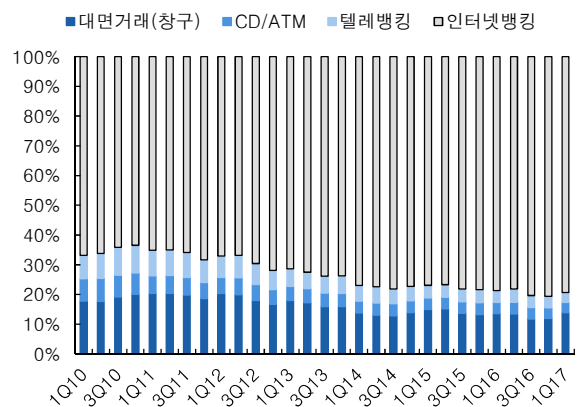
자료: 금감원, 미래에셋대우 리서치센터  
주: 2014년 이전 (은행 통합 이전) KEB하나은행은 舊 외환은행 기준

그림 20. 입출금 및 자금거래 이체 기준 - 채널별 비중



자료: 한국은행, 미래에셋대우 리서치센터

그림 21. 조회 서비스 기준 - 채널별 비중

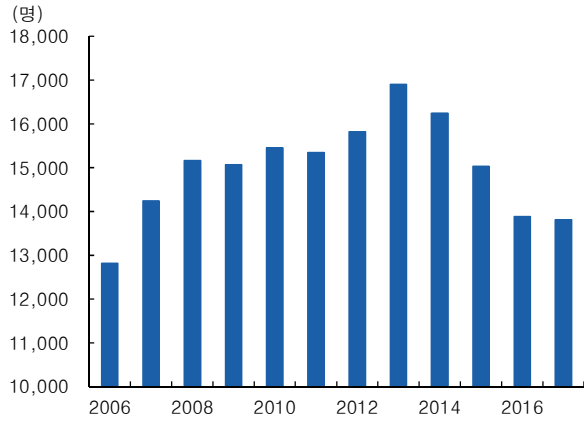


자료: 한국은행, 미래에셋대우 리서치센터

하나금융지주

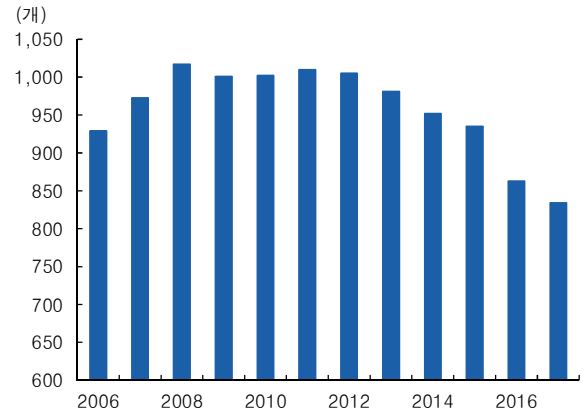
증대된 이익 창출력, 여전히 충분한 투자 매력

그림 22. KEB하나은행: 총 임직원 수 추이



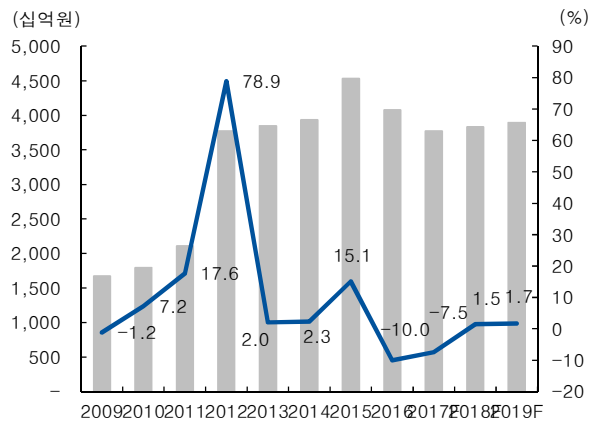
자료: 금감원, 미래에셋대우 리서치센터

그림 23. KEB하나은행: 국내 점포수 추이



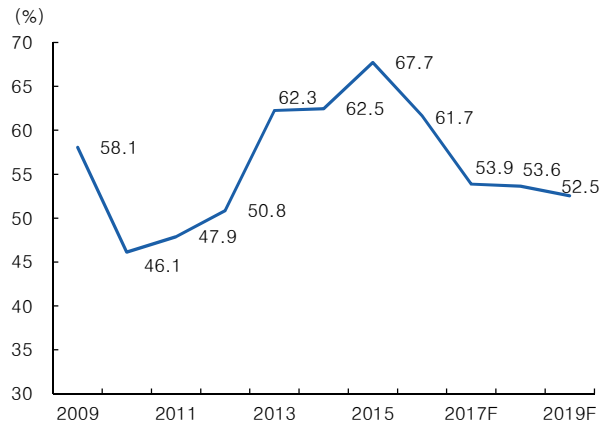
자료: 금감원, 미래에셋대우 리서치센터

그림 24. 하나금융: 판관비 규모 및 증가율 추이



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 25. 하나금융: 비용-수익 비율 추이



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

### Ⅲ. 이익 창출력 증대

#### 1. 2Q17 순이익 5,252억원으로 시장 기대 상회 전망

하나금융의 2Q17 (지배지분) 순이익은 5,252억원(+49.2% YoY, +6.8% QoQ)으로 블룸버그 컨센서스 4,345억원 대비 20.9%, 에프앤가이드 컨센서스 4,280억원 대비 22.8% 상회할 전망이다. 2016년 성과에 대한 성과급 450억원, 분기말 환율 상승에 따른 비화폐성 외화자산 환산손실 400억원이 2Q17에 인식된 것으로 추정하나, NIM이 상승하고 대출자산이 성장하며 순이자이익이 늘고 수수료이익도 견조했으며, 총당금 비용과 판관비가 양호하게 관리되어 호실적 기록한 것으로 판단한다.

은행 NIM은 1Q17에 전분기 대비 6bps 상승한 것에 이어 2Q17에도 전분기 대비 4bps 추가 상승해 1.48%를 기록한 것으로 추정된다. NIM 상승의 주된 이유는 저원가성 수신 증가 등으로 인한 조달비용 하락과, 시장금리 반등에 따른 대출 금리 리프라이싱, 대기업 여신은 늘리지 않고 우량 고객 중소기업대출 위주로 자산을 늘리는 등 수익성 좋은 쪽으로 여신 포트폴리오를 개선시킴에 따른 것으로 추정한다. 2Q17 원화대출금은 전분기말 대비 1.6% 증가했는데, 주로 중소기업대출 위주로 성장한 것으로 판단한다.

그룹 순이자이익은 1조2,200억원(+6.6% YoY, +2.4% QoQ)의 견조한 실적 기록한 것으로 추정한다. 순수수수료이익은 4,500억원(+7.1% YoY, 전분기와 동일)으로 양호했던 전분기와 유사한 실적 기록한 것으로 본다.

개선된 자산 건전성, 큰 규모의 신용 이벤트 미발생 등에 의해 2Q17 그룹 총당금 비용은 1,302억원(-58.8% YoY, -69.2% QoQ), 총여신 대비 비용을 5bps(연율화 하지 않음, -5bps YoY, -12bps QoQ)로 매우 안정적으로 관리된 것으로 판단한다. 판관비는 성과급(450억원 추정) 지급에도 불구하고, 전년도말 인력 감축 효과 외에도 다양한 절감 노력에 의해 9,234억원(-5.3% YoY, +5.1% QoQ)으로 양호하게 관리된 것으로 본다.

하나금융지주

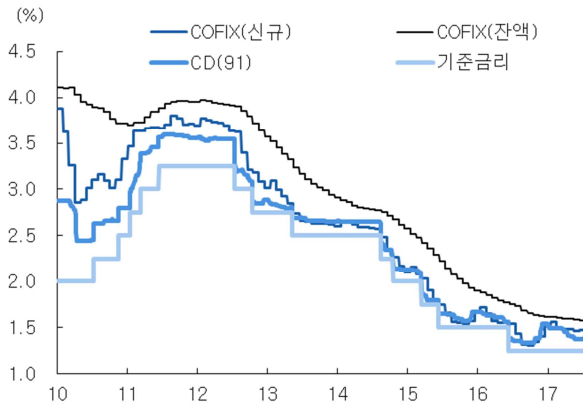
증대된 이익 창출력, 여전히 충분한 투자 매력

표 1. 하나금융: 2Q17 preview

| (십억원)               | 1Q16         | 2Q16         | 3Q16         | 4Q16         | 1Q17         | 2Q17F        | YoY chg.<br>(%, ppt) | QoQ chg.<br>(%, ppt) |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------------|----------------------|
| 순이자수익               | 1,168        | 1,145        | 1,146        | 1,184        | 1,192        | 1,220        | 6.6                  | 2.4                  |
| 순비이자수익              | 556          | 569          | 633          | 212          | 733          | 537          | -5.6                 | -26.7                |
| <b>총순영업수익</b>       | <b>1,724</b> | <b>1,713</b> | <b>1,779</b> | <b>1,396</b> | <b>1,924</b> | <b>1,757</b> | <b>2.6</b>           | <b>-8.7</b>          |
| 판관비                 | 931          | 975          | 954          | 1,216        | 879          | 923          | -5.3                 | 5.1                  |
| <b>총당금적립전영업이익</b>   | <b>793</b>   | <b>738</b>   | <b>825</b>   | <b>180</b>   | <b>1,046</b> | <b>834</b>   | <b>13.0</b>          | <b>-20.3</b>         |
| 총당금전입액              | 231          | 316          | 206          | 168          | 423          | 130          | -58.8                | -69.2                |
| <b>영업이익</b>         | <b>562</b>   | <b>422</b>   | <b>619</b>   | <b>12</b>    | <b>623</b>   | <b>703</b>   | <b>66.8</b>          | <b>12.9</b>          |
| 영업외수익               | 32           | 63           | -12          | 123          | 40           | 18           | -71.3                | -54.6                |
| <b>법인세차감전순이익</b>    | <b>594</b>   | <b>485</b>   | <b>607</b>   | <b>135</b>   | <b>663</b>   | <b>721</b>   | <b>48.9</b>          | <b>8.8</b>           |
| <b>당기순이익</b>        | <b>438</b>   | <b>352</b>   | <b>450</b>   | <b>90</b>    | <b>492</b>   | <b>525</b>   | <b>49.2</b>          | <b>6.8</b>           |
| 자산총계                | 336,379      | 326,685      | 331,522      | 348,177      | 342,984      | 350,609      | 7.3                  | 2.2                  |
| 대출채권 및 수취채권         | 217,721      | 214,038      | 222,227      | 228,607      | 228,013      | 231,059      | 8.0                  | 1.3                  |
| 원화 대출금 (은행)         | 169,261      | 169,022      | 172,422      | 178,709      | 179,879      | 182,757      | 8.1                  | 1.6                  |
| 총여신                 | 227,430      | 226,109      | 226,893      | 236,700      | 235,466      | 238,846      | 5.6                  | 1.4                  |
| 예수부채                | 207,207      | 206,278      | 207,263      | 222,413      | 216,513      | 221,173      | 7.2                  | 2.2                  |
| 자본총계                | 23,123       | 23,547       | 23,667       | 23,390       | 23,533       | 23,978       | 1.8                  | 1.9                  |
| (%)                 |              |              |              |              |              |              |                      |                      |
| 순이자마진 (은행)          | 1.40         | 1.40         | 1.38         | 1.38         | 1.44         | 1.48         | 0.08                 | 0.04                 |
| 비용-수익비율             | 54.0         | 56.9         | 53.6         | 87.1         | 45.7         | 52.6         | -4.4                 | 6.9                  |
| 고정이하여신비율            | 1.30         | 1.23         | 1.11         | 0.92         | 0.89         | 0.83         | -0.40                | -0.05                |
| NPL커버리지비율           | 125.0        | 136.3        | 143.1        | 162.4        | 182.1        | 183.7        | 47.4                 | 1.6                  |
| ROA (평잔)            | 0.13         | 0.11         | 0.14         | 0.03         | 0.14         | 0.15         | 0.05                 | 0.01                 |
| ROE (평잔)            | 1.97         | 1.57         | 1.98         | 0.40         | 2.18         | 2.30         | 0.73                 | 0.12                 |
| Credit Cost (총여신대비) | 0.10         | 0.14         | 0.09         | 0.07         | 0.18         | 0.05         | -0.09                | -0.12                |
| BIS 자본비율            | 13.43        | 14.43        | 14.53        | 14.26        | 14.69        | 15.00        | 0.57                 | 0.32                 |
| 기본자본비율              | 10.91        | 11.90        | 12.08        | 12.31        | 12.98        | 12.50        | 0.60                 | -0.48                |

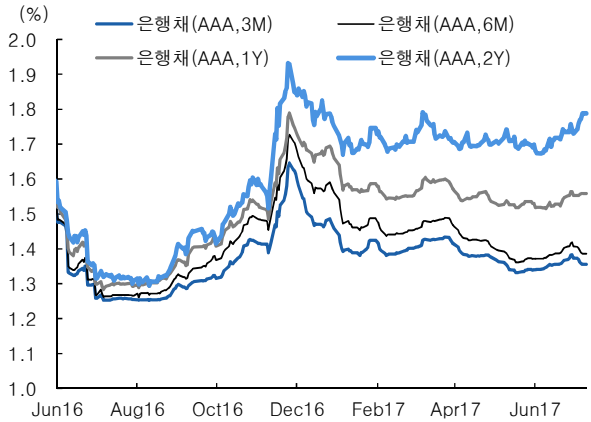
자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 26. CD, COFIX 잔액/신규 금리, 기준금리 추이



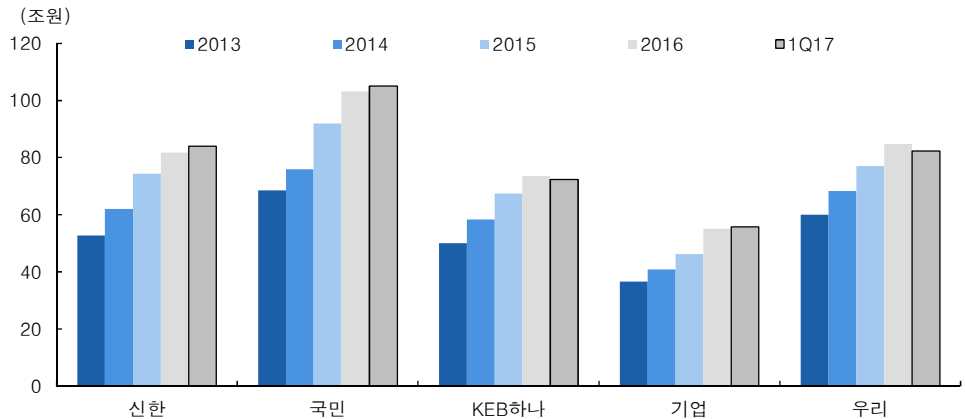
자료: KOSCOM, 은행연합회, 한국은행, 미래에셋대우 리서치센터

그림 27. 은행채(AAA)금리 추이



자료: KOSCOM, 은행연합회, 한국은행, 미래에셋대우 리서치센터

그림 28. 대형은행 저원가성 핵심예금 잔액 추이



자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 은행별 저원가성 핵심예금 비중

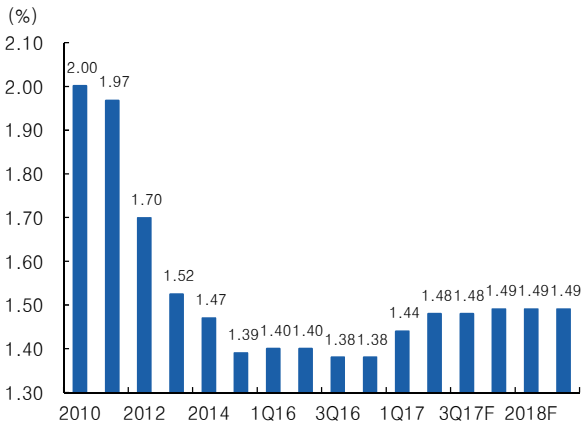
| (%)         | 2013 | 2014 | 2015 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 |
|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 신한          | 33.1 | 36.0 | 38.4 | 38.7 | 39.3 | 38.8 | 40.0 | 41.2 |
| 국민          | 35.2 | 37.4 | 43.0 | 43.6 | 44.4 | 44.7 | 46.0 | 46.5 |
| KEB하나(구 외환) | 27.9 | 29.6 | 34.3 | 34.2 | 35.1 | 34.3 | 35.1 | 35.3 |
| 우리          | 37.0 | 39.4 | 41.0 | 42.5 | 42.4 | 40.5 | 43.0 | 41.6 |
| 기업          | 25.0 | 27.0 | 28.4 | 30.0 | 31.0 | 31.2 | 32.3 | 32.6 |
| 부산          | 33.1 | 33.6 | 35.6 | 38.3 | 39.1 | 39.7 | 40.4 | 38.2 |
| 경남          | 29.2 | 28.4 | 29.9 | 32.6 | 32.5 | 32.4 | 32.7 | 33.8 |
| 대구          | 36.7 | 36.4 | 38.0 | 39.7 | 40.0 | 40.2 | 40.6 | 41.1 |
| 광주          | 32.0 | 31.7 | 37.4 | 36.2 | 36.8 | 38.1 | 37.9 | 36.4 |
| 전북          | 24.9 | 24.8 | 33.2 | 35.3 | 35.9 | 33.5 | 32.7 | 33.3 |
| 평균          | 31.7 | 32.4 | 35.9 | 37.1 | 37.6 | 37.4 | 38.1 | 38.0 |

자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

하나금융지주

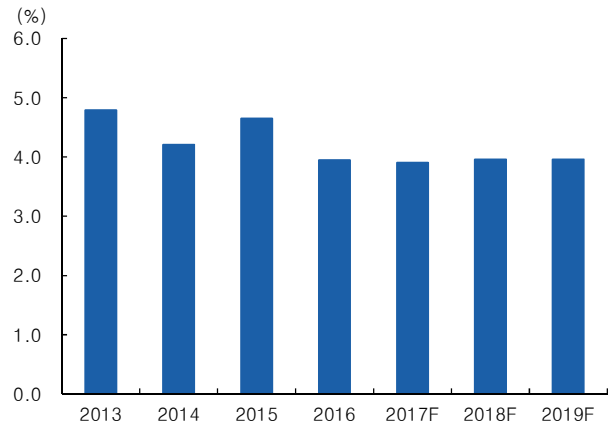
증대된 이익 창출력, 여전히 충분한 투자 매력

그림 29. 하나금융: 은행 NIM 추이



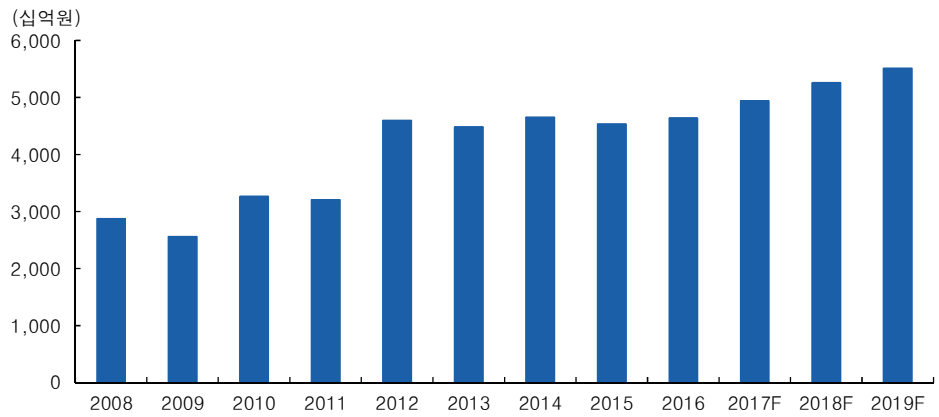
자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 30. 하나금융: 은행 원화대출금 성장률



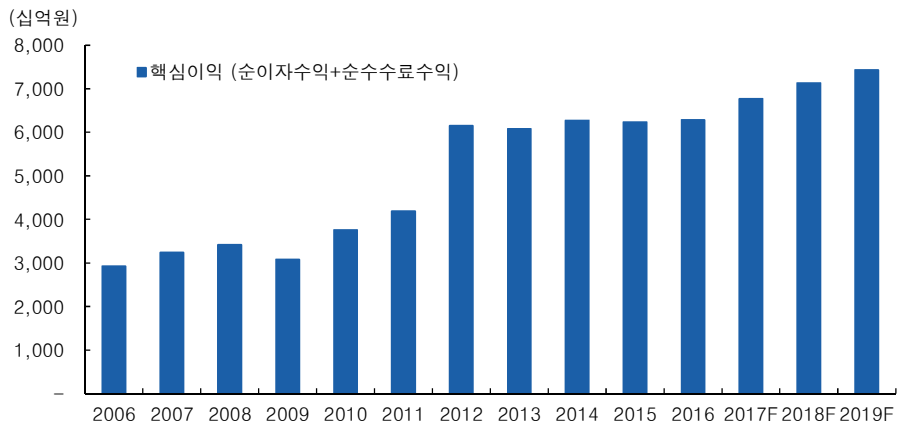
자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 31. 하나금융: 그룹 순이자이익 추이



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 32. 하나금융: 그룹 핵심이익 추이

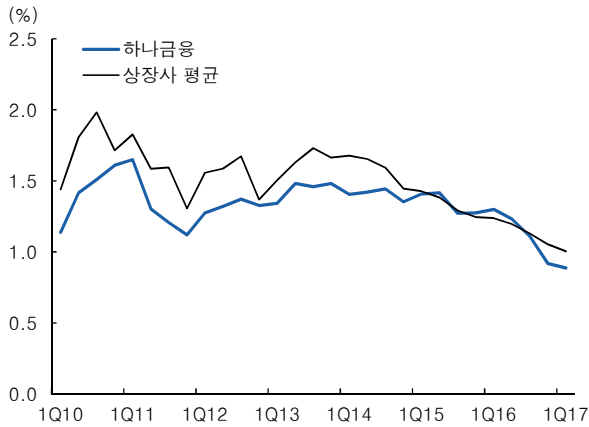


자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

하나금융지주

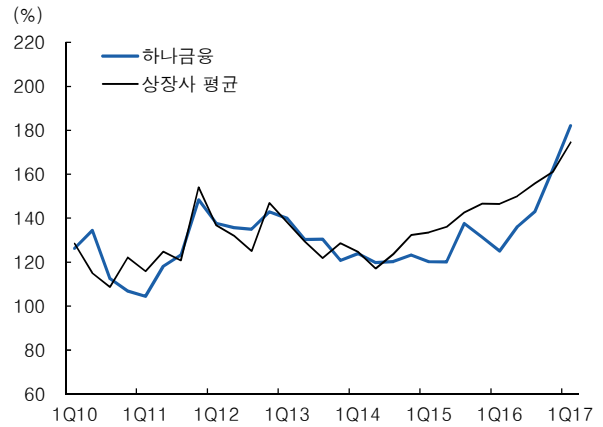
증대된 이익 창출력, 여전히 충분한 투자 매력

그림 33. NPL비율: 하나금융, 상장 은행(은행지주)평균



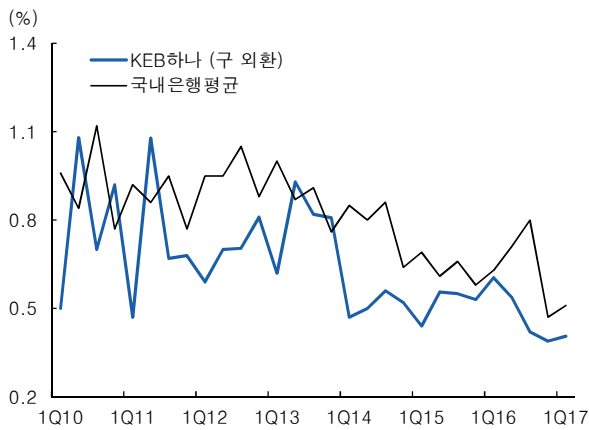
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 34. NPL커버리지비율: 상장 은행(은행지주) 평균



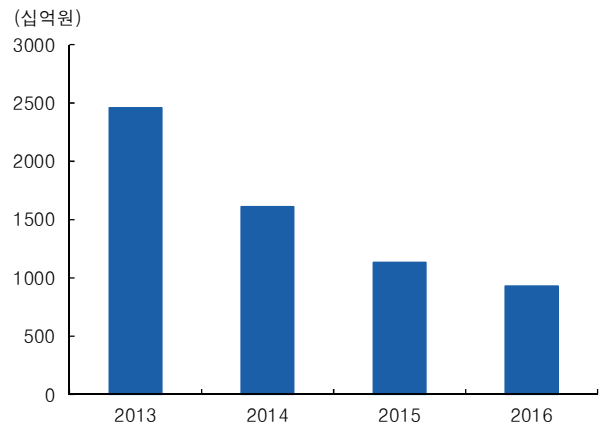
자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 35. 은행 연체율: KEB하나은행, 국내은행 평균



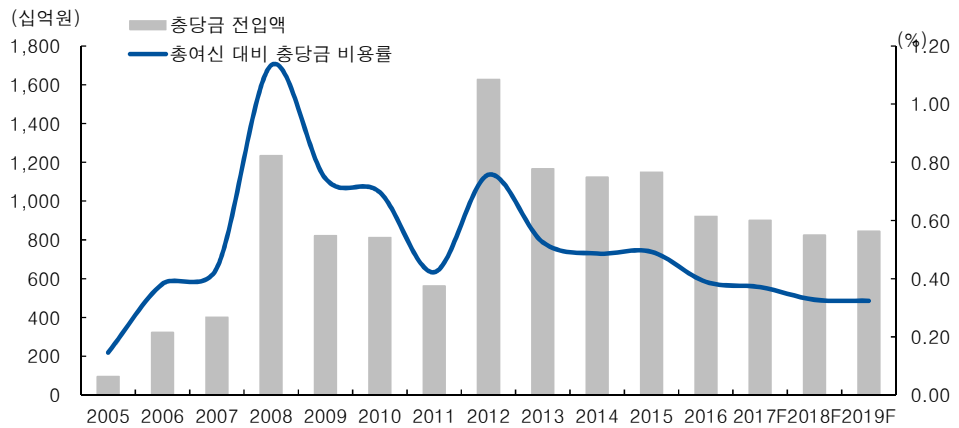
자료: 하나금융, 금감원, 미래에셋대우 리서치센터

그림 36. 하나금융: 그룹기준 신규NPL증감액



자료: 하나금융 미래에셋대우 리서치센터

그림 37. 총당금 비용과 총여신대비 총당금 비용률



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

## 2. 증대된 이익 창출력과 높아진 ROE

개선된 자산 건전성을 바탕으로 총당금 비용이 안정적으로 관리되고, 비용구조 슬림화와 기타 비용 절감 노력에 의해 판관비 증가도 제한적일 것으로 예상된다. 그에 더해, 시장금리가 완만하게나마 상승하며 NIM이 개선되고, 안정적인 대출 성장률 기록해, 순이자이익이 의미 있게 증가하는 국면에 진입했다고 판단한다.

은행 통합으로 인한 효율성 증가가 지속되고 카드사의 수익력 회복세도 뒷받침해 **경상적 이익 창출력이 연간 1조원 중후반 수준으로 높아졌고, ROE는 7% 중반으로 상승했다고 판단한다.**

기존 예상을 상회하는 것으로 판단되는 2Q17 NIM, 기존 예상보다 더 양호하게 절감되고 있는 것으로 보이는 판관비 등을 반영해, 당사의 2017년부터 2019년 예상 순이익을 각각 10.3%, 5.3%, 4.0% 상향 조정했다.

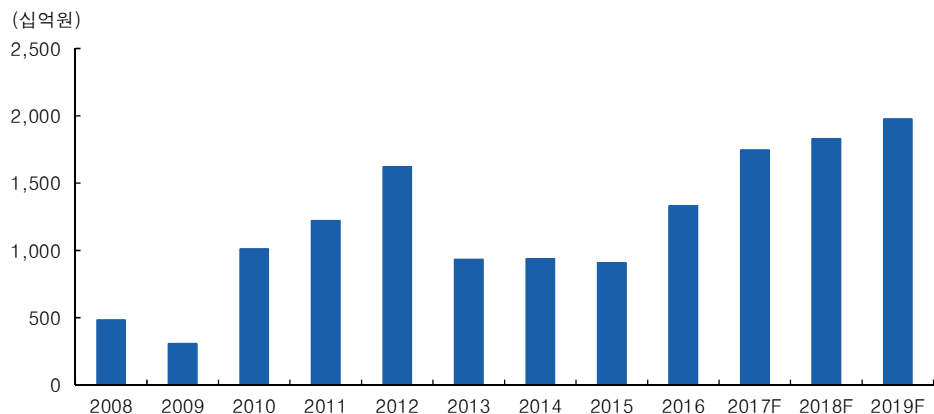
상승한 주가를 기준으로도 추가 상승 여력이 있다고 판단하는 이유 중 하나는, 여전히 시장 컨센서스가 하나금융의 경상적 이익 창출력이 커진 것을 전부 반영하고 있지 않다고 보기 때문이다. 분기 실적을 확인 해가면서 점차 상향 조정될 것으로 예상된다.

표 3. 하나금융: Earnings revision

| (십억원)             | New          |              |              | Old          |              |              | Change (% , ppt) |            |            |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|------------|------------|
|                   | 2017F        | 2018F        | 2019F        | 2017F        | 2018F        | 2019F        | 2017F            | 2018F      | 2019F      |
| 순이자이익             | 4,945        | 5,260        | 5,512        | 4,926        | 5,225        | 5,501        | 0.4              | 0.7        | 0.2        |
| 순비이자이익            | 2,059        | 1,880        | 1,900        | 1,906        | 1,812        | 1,836        | 8.0              | 3.8        | 3.5        |
| <b>총순영업이익</b>     | <b>7,005</b> | <b>7,139</b> | <b>7,413</b> | <b>6,833</b> | <b>7,037</b> | <b>7,337</b> | <b>2.5</b>       | <b>1.5</b> | <b>1.0</b> |
| 판관비               | 3,773        | 3,829        | 3,895        | 3,779        | 3,855        | 3,926        | -0.2             | -0.7       | -0.8       |
| <b>총당금적립전영업이익</b> | <b>3,232</b> | <b>3,310</b> | <b>3,518</b> | <b>3,054</b> | <b>3,182</b> | <b>3,411</b> | <b>5.8</b>       | <b>4.0</b> | <b>3.1</b> |
| 총당금전입액            | 899          | 823          | 844          | 934          | 812          | 828          | -3.8             | 1.3        | 1.9        |
| <b>영업이익</b>       | <b>2,333</b> | <b>2,487</b> | <b>2,674</b> | <b>2,119</b> | <b>2,370</b> | <b>2,583</b> | <b>10.1</b>      | <b>4.9</b> | <b>3.5</b> |
| 영업외이익             | 68           | 41           | 47           | 65           | 36           | 38           | 4.6              | 13.9       | 23.7       |
| <b>법인세차감전순이익</b>  | <b>2,401</b> | <b>2,528</b> | <b>2,721</b> | <b>2,184</b> | <b>2,406</b> | <b>2,621</b> | <b>9.9</b>       | <b>5.1</b> | <b>3.8</b> |
| <b>(지배지분) 순이익</b> | <b>1,746</b> | <b>1,831</b> | <b>1,977</b> | <b>1,582</b> | <b>1,739</b> | <b>1,902</b> | <b>10.3</b>      | <b>5.3</b> | <b>4.0</b> |

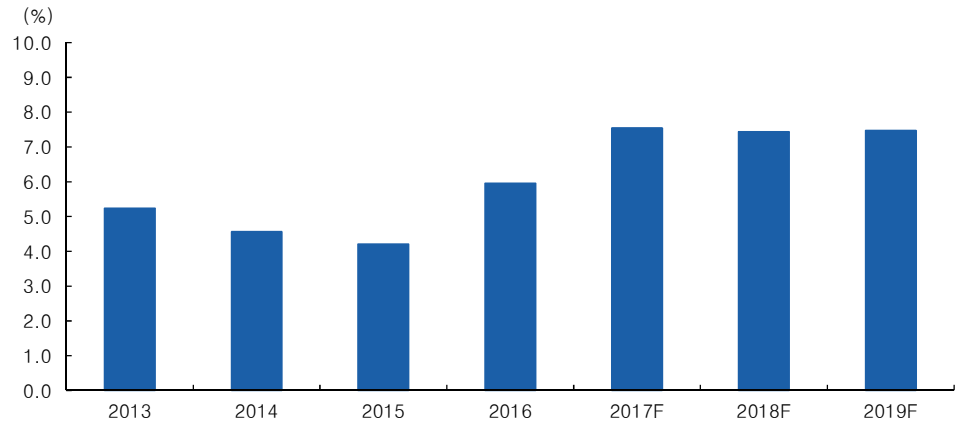
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 38. 하나금융: 순이익 증가 예상



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 39. 하나금융: ROE 상승 전망



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 당사 예상과 시장 컨센서스

|           | 당사 예상 |       |       | 컨센서스  |       |       | 컨센서스 대비 당사 예상<br>(%, %p) |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------------------|-------|-------|
|           | 2017F | 2018F | 2019F | 2017F | 2018F | 2019F | 2017F                    | 2018F | 2019F |
| 순이익 (십억원) | 1,746 | 1,831 | 1,977 | 1,686 | 1,728 | 1,849 | 3.6                      | 6.0   | 6.9   |
| ROE (%)   | 7.5   | 7.4   | 7.5   | 7.4   | 7.2   | 7.2   | 0.17                     | 0.25  | 0.28  |
| DPS (원)   | 1,450 | 1,650 | 1,850 | 1,252 | 1,338 | 1,521 | 15.8                     | 23.3  | 21.6  |

자료: Bloomberg consensus estimates, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 하나금융: 분기, 연간 실적 추정

| (십억원)             | 1Q16         | 2Q16         | 3Q16         | 4Q16         | 1Q17         | 2Q17F        | 3Q17F        | 4Q17F        | 2014         | 2015         | 2016         | 2017F        | 2018F        | 2019F        |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 순이자수익             | 1,168        | 1,145        | 1,146        | 1,184        | 1,192        | 1,220        | 1,257        | 1,276        | 4,654        | 4,539        | 4,642        | 4,945        | 5,260        | 5,512        |
| 순비이자이익            | 556          | 569          | 633          | 212          | 733          | 537          | 458          | 332          | 1,649        | 2,151        | 1,970        | 2,059        | 1,880        | 1,900        |
| <b>총순영업이익</b>     | <b>1,724</b> | <b>1,713</b> | <b>1,779</b> | <b>1,396</b> | <b>1,924</b> | <b>1,757</b> | <b>1,715</b> | <b>1,608</b> | <b>6,303</b> | <b>6,690</b> | <b>6,612</b> | <b>7,005</b> | <b>7,139</b> | <b>7,413</b> |
| 판관비               | 931          | 975          | 954          | 1,216        | 879          | 923          | 928          | 1,042        | 3,936        | 4,531        | 4,077        | 3,773        | 3,829        | 3,895        |
| <b>총당금적립전영업이익</b> | <b>793</b>   | <b>738</b>   | <b>825</b>   | <b>180</b>   | <b>1,046</b> | <b>834</b>   | <b>787</b>   | <b>566</b>   | <b>2,366</b> | <b>2,159</b> | <b>2,535</b> | <b>3,232</b> | <b>3,310</b> | <b>3,518</b> |
| 총당금전입액            | 231          | 316          | 206          | 168          | 423          | 130          | 166          | 180          | 1,123        | 1,148        | 921          | 899          | 823          | 844          |
| <b>영업이익</b>       | <b>562</b>   | <b>422</b>   | <b>619</b>   | <b>12</b>    | <b>623</b>   | <b>703</b>   | <b>621</b>   | <b>386</b>   | <b>1,243</b> | <b>1,011</b> | <b>1,614</b> | <b>2,333</b> | <b>2,487</b> | <b>2,674</b> |
| 영업외수익             | 32           | 63           | -12          | 123          | 40           | 18           | 28           | -18          | 9            | 186          | 206          | 68           | 41           | 47           |
| 세전이익              | 594          | 485          | 607          | 135          | 663          | 721          | 649          | 368          | 1,253        | 1,196        | 1,820        | 2,401        | 2,528        | 2,721        |
| <b>당기순이익</b>      | <b>438</b>   | <b>352</b>   | <b>450</b>   | <b>90</b>    | <b>492</b>   | <b>525</b>   | <b>470</b>   | <b>258</b>   | <b>938</b>   | <b>910</b>   | <b>1,330</b> | <b>1,746</b> | <b>1,831</b> | <b>1,977</b> |

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

## IV. 해외 진출

### 중장기 성장 동력 확보

국내의 '저금리', '저성장' 영업 환경을 감안할 때, 장기 비전을 바탕으로 상대적으로 금융 수요의 성장성이 높은 동남아시아 등의 해외시장에 진출하는 것은 필수라고 판단된다. 단기간 내에 성과를 내기는 쉽지 않지만, 수년 후에는, 해외시장에 진출해 해당 시장, 시스템에 대한 이해를 높이고 영업 노하우를 쌓아온 금융사와 그렇지 않은 금융사 간 격차는 클 수 있을 것으로 예상된다.

하나은행(금융)은 2016년말 기준으로 전세계 24국에 142개(151개)의 지점을 보유해, 국내 주요 은행 중 가장 많은 수의 국외 점포를 보유하고 있다. 수익성과 성장 잠재력이 높은 것으로 여겨지는 인도네시아 시장에서 선전하고 있다. PT뱅크KEB하나(인도네시아)는 2016년에 571억원의 순이익(ROE 약 13%)을 기록했는데 이는 전년동기 대비 58% 증가한 실적이고, 하나-외환은행 통합 효과도 발휘된 것이다.

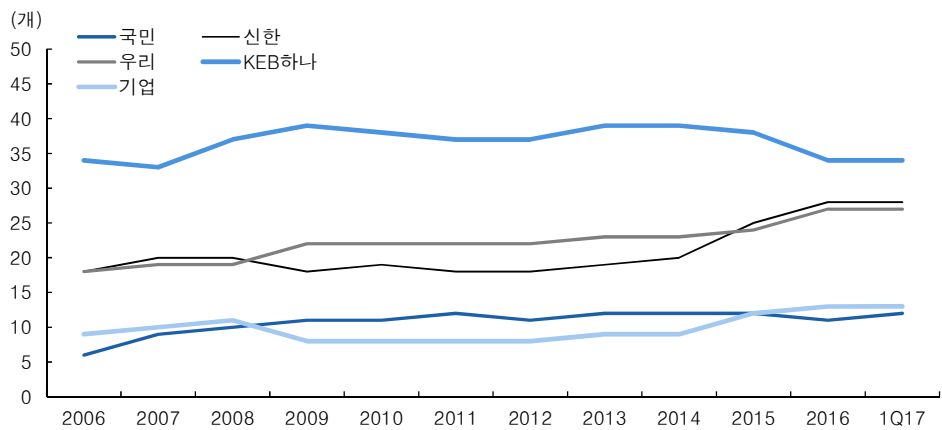
하나금융에 따르면, 해외 부문이 은행의 자회사로 되어 있는 경우 국내 은행 연결 이익으로 인식되고 있는데, 이를 구분해 산정하면, 해외(글로벌 부문) 이익 비중은 약 20%로 추정되며, 장기적으로는 글로벌 부문 이익 비중을 40%까지 높인다는 비전을 갖고 있다.

표 6. 하나금융: 2016년 글로벌 비즈니스 내용

| 지역       | 내용   |
|----------|--|
| 중국       | CM Investment Holdings 9.9% 지분투자로 중국 재보험시장 진출  |
| 중국       | CM International Financial Leasing Co. 지분투자 확대 |
| 미얀마      | Myanmar microfinances funds 투자                 |
| 뉴욕       | 뉴욕 지점 글로벌 IB 데스크 설치                            |
| 홍콩, 싱가포르 | 통합 IT 시스템 Globis 운영                            |
| 아시아      | 중국, 인도네시아, 미얀마에 16개 지점 확장으로 신규 채널 확보           |

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 40. 국내 주요 은행의 국외 점포 수 추이



자료: 금감원, 미래에셋대우 리서치센터

하나금융지주

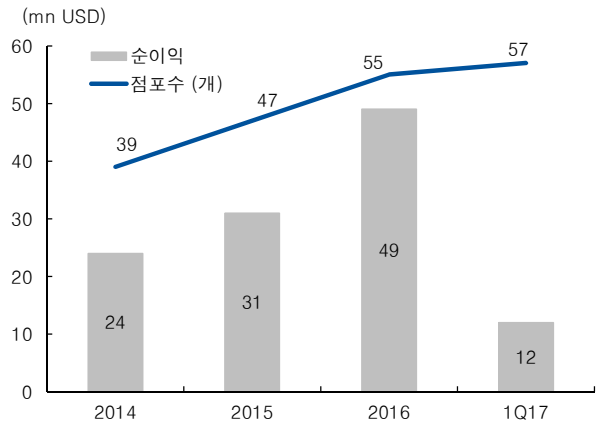
증대된 이익 창출력, 여전히 충분한 투자 매력

그림 41. 하나금융: 글로벌 네트워크



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 42. 하나금융: PT뱅크KEB하나은행(인도네시아)



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

## V. 리스크 요인

### 가계부채 관련 정책

정부가 최근 논의되고 있는 범위를 뛰어 넘는 강력한 가계부채 억제책 및 부동산 시장 관리대책을 내놓을 경우, 은행의 가계대출 성장률과 순이자이익이 예상을 하회할 가능성이 존재한다. 하나금융 등 은행(지주사)업종 투자심리에도 부정적일 것으로 예상된다.

불확실성이 존재하기는 하지만, 현재로서는 크게 우려할 필요까지는 없다는 판단이다. **사실, 2H16 이후 은행들은 이미 가계대출 심사를 강화하며 성장 속도를 늦췄다.** 올해 가계대출 성장 목표는 2016년 대비 낮췄고 (3-4% 가계대출 성장 목표), 집단대출 신규 승인도 대폭 줄었다.

부동산 시장의 선별적·맞춤형 대응 방안에 포함된 조정 대상지역 LTV, DTI 규제비율 강화, 도입 예정인 DSR, 新 DTI 등은, 은행권에서 기존에 이미 시행해 오던 관리 비율 이내의 규제 강화이며, 또한 도입 준비해오던 바와 크게 다르지 않아 보인다. 일차적으로 정부의 부동산 시장 대책은 투기 수요, 과열현상을 보이는 일부 지역을 규제 대상으로 하고 있고, 추후 효과와 시장상황에 따라 추가적인 대책이 나올 것으로 발표되었다. **정부의 대책은 기본적으로, 부채주도에서 소득주도의 성장정책으로 전환하는 것, 소득 증가로 소득 대비 부채 비율을 관리해 연착륙 시키는 것을 목표로 하고 있다는 판단**이다. 부동산 시장에서는 투자수요 증가, 과열, 투기수요를 억제하고자 하는 것이지, 실수요에 대한 대출 억제나 부동산 시장(내수 경기) 침체를 목표로 하고 있는 것은 아니라고 해석된다. 따라서, 예상 가계대출 성장률을 추가로 하향 조정할만한 변화는 아니라고 생각한다.

또한, 정부의 가계부채 양적 관리 대책은 NIM 관리 면에서는 긍정적일 수 있으며, 중장기 관점에서 시스템 리스크를 완화한다는 긍정적인 면도 존재한다.

### 환율 상승시 비화폐성 외화자산 환산손실 인식해 이익 변동성 심화

**비화폐성 외화자산 환산이익(손실):** 하나금융은 2조원대(2015년말 원화 기준 2.2조원)의 해외 자회사 출자 관련한 외화 차입부채를 보유하고 있다. 2011년 IFRS 도입 이후, 해외 자회사 출자금 관련해, 자산은 최초 인식 시점의 역사적 환율을 그대로 적용하고, 지분 취득 위해 조달했던 부채는 매 분기 말 공정가치, 즉, 변동된 환율로 시가 적용하게 되었다. 따라서, 분기말 환율을 비교해 환율이 하락(상승)하면 부채가 감소(증가)한 것으로 인식됨에 따라, 손익계산서 상에 비화폐성 외화자산 환산이익(손실)을 인식하게 되는 것이다. 이는 실질적, 경제적 이익(손실)이 아닌, 회계상 이익(손실)으로 볼 수 있다. 반면, 하나금융에 따르면, 환율 변동에 따른 분기 이익 변동성을 줄이고자 완전 헤지하려면 연간 400-500억원의 실제 비용이 소요된다. 하나금융은 약 40%의 포지션에 대해서 헤지한 것으로 알려져 있다.

해외 자회사 지분 투자 관련 외화부채는 USD가 65-67%로 대부분이지만, 유로 15%, 엔화 11%, 캐나다 달러가 7~9% 비중을 차지 한다. 통화별 변동 방향, 또는 변동폭이 모두 원/달러와 같다고 단순화해서 가정하면, 원/달러 10원 하락(상승)시 약 150억원의 비화폐성 외화자산 환산이익(손실)이 인식되는 구조로 추정된다.

**이익이 환율 변동에 영향을 받는 것은 부정적이지만, 해외 자회사 출자 관련한 비화폐성 외화자산 이익(손실)은 회계상 이익(손실)로써 크게 우려할 요인은 아니라고 판단한다.**

## VI. Appendix

표7. 은행, 카드 종목별 외국인/기관투자자 월별 순매수(순매도) 추이 (2017년)

| (십억원) | 신한지주 |      | KB금융  |      | 하나금융 |      | 우리은행 |     | 기업은행 |      | BNK금융 |     | DGB금융 |     | JB금융 |    | 광주은행 |    | 9개 은행<br>합계 |      | 삼성카드 |     | 10개사<br>합계 |      |
|-------|------|------|-------|------|------|------|------|-----|------|------|-------|-----|-------|-----|------|----|------|----|-------------|------|------|-----|------------|------|
|       | 외국인  | 기관   | 외국인   | 기관   | 외국인  | 기관   | 외국인  | 기관  | 외국인  | 기관   | 외국인   | 기관  | 외국인   | 기관  | 외국인  | 기관 | 외국인  | 기관 | 외국인         | 기관   | 외국인  | 기관  | 외국인        | 기관   |
| 1월    | 36   | -36  | 124   | -9   | 98   | -39  | 46   | -21 | 60   | -78  | -3    | -6  | 7     | 0   | 7    | -8 | 6    | -1 | 380         | -198 | 8    | -12 | 388        | -209 |
| 2월    | 15   | 11   | -3    | 44   | 36   | 13   | 4    | 20  | 4    | -41  | 9     | -14 | 0     | 15  | 3    | -1 | 4    | 0  | 73          | 47   | 5    | 3   | 78         | 50   |
| 3월    | 56   | -82  | 276   | -183 | 157  | -127 | 14   | -16 | -6   | -58  | 16    | 2   | 14    | -4  | -9   | 21 | 2    | 2  | 520         | -446 | 7    | -20 | 527        | -466 |
| 4월    | 95   | -71  | -5    | 49   | 54   | -13  | 69   | 10  | 4    | 0    | 27    | -6  | 3     | 8   | 4    | -1 | 0    | 0  | 251         | -24  | 1    | -1  | 252        | -25  |
| 5월    | 55   | 17   | 120   | -73  | 20   | 2    | 27   | -22 | -2   | -9   | 16    | -2  | 38    | -44 | 8    | -6 | 1    | -2 | 283         | -139 | 15   | -13 | 298        | -153 |
| 6월    | 74   | -62  | 212   | -150 | 107  | -49  | 33   | 128 | 66   | -4   | 26    | -3  | 3     | -13 | 2    | -7 | 0    | -3 | 524         | -162 | 20   | -38 | 544        | -201 |
| 7월    | 0    | 1    | 398   | 24   | -12  | 18   | 13   | 11  | -8   | 18   | 1     | 3   | 2     | -5  | 1    | 3  | 0    | -1 | 395         | 71   | 1    | -4  | 396        | 67   |
| 계     | 331  | -221 | 1,123 | -298 | 459  | -195 | 206  | 109 | 118  | -171 | 93    | -27 | 68    | -43 | 16   | 1  | 12   | -6 | 2,425       | -851 | 57   | -85 | 2,482      | -937 |

자료: KRX, QuantiWise, 미래에셋대우 리서치센터

주: 2017년 7월 10일 종가 기준

표8. 은행,카드 종목별 주가 수익률 및 외국인 지분을 변동

| Company                     |     | 신한지주 | KB금융 | 하나금융  | 우리은행  | 기업은행 | BNK금융 | DGB금융 | JB금융 | 광주은행 | 삼성카드  |
|-----------------------------|-----|------|------|-------|-------|------|-------|-------|------|------|-------|
| 절대수익률<br>(%)                | 1주  | -0.3 | -0.7 | 1.9   | 1.9   | 3.5  | 0.5   | 1.3   | 4.8  | 4.3  | -0.1  |
|                             | 1개월 | -1.0 | 2.7  | 8.9   | 12.8  | 8.5  | 1.9   | 0.4   | 5.5  | 4.3  | -5.8  |
|                             | 3개월 | 7.4  | 20.8 | 29.9  | 38.5  | 22.9 | 18.6  | 5.0   | 16.3 | 23.6 | 3.2   |
|                             | 6개월 | 10.0 | 32.7 | 47.7  | 50.0  | 20.4 | 24.4  | 21.9  | 17.9 | 24.8 | 0.1   |
|                             | 1년  | 31.7 | 80.5 | 106.9 | 100.0 | 33.5 | 35.9  | 37.9  | 19.4 | 58.6 | -4.2  |
|                             | YTD | 9.2  | 34.1 | 48.6  | 48.2  | 16.1 | 24.4  | 19.2  | 16.1 | 23.6 | -1.8  |
| KOSPI 대비<br>상대수익률<br>(%p)   | 1주  | 0.2  | -0.2 | 2.4   | 2.4   | 4.0  | 1.0   | 1.8   | 5.4  | 4.8  | 0.4   |
|                             | 1개월 | -1.0 | 2.7  | 8.9   | 12.8  | 8.4  | 1.9   | 0.4   | 5.5  | 4.3  | -5.8  |
|                             | 3개월 | -4.3 | 9.2  | 18.3  | 26.8  | 11.3 | 6.9   | -6.7  | 4.6  | 12.0 | -8.5  |
|                             | 6개월 | -6.5 | 16.2 | 31.2  | 33.5  | 3.9  | 7.9   | 5.4   | 1.5  | 8.3  | -16.4 |
|                             | 1년  | 10.4 | 59.2 | 85.6  | 78.7  | 12.1 | 14.5  | 16.5  | -2.0 | 37.2 | -25.5 |
|                             | YTD | -8.4 | 16.6 | 31.1  | 30.7  | -1.4 | 6.9   | 1.7   | -1.5 | 6.1  | -19.3 |
| 외국인<br>지분을<br>변동 추이<br>(%p) | 1주  | -0.0 | 1.7  | -0.1  | 0.2   | -0.1 | -0.0  | 0.1   | 0.1  | 0.0  | 0.0   |
|                             | 1개월 | 0.1  | 2.1  | 0.2   | 1.1   | 0.3  | 0.3   | 0.1   | 0.2  | -0.1 | 0.1   |
|                             | 3개월 | 0.5  | 3.0  | 0.7   | 0.7   | 0.8  | 1.1   | 2.1   | 1.0  | 0.2  | 0.7   |
|                             | 6개월 | 1.4  | 4.5  | 3.0   | 1.5   | 0.9  | 2.9   | 3.1   | 0.9  | 1.1  | 1.0   |
|                             | 1년  | 3.9  | 1.1  | 8.1   | 1.6   | 0.9  | 3.8   | 1.8   | 7.6  | 5.7  | -2.8  |
|                             | YTD | 1.6  | 5.2  | 4.1   | 2.1   | 1.7  | 2.9   | 3.5   | 1.8  | 2.2  | 1.2   |

자료: KRX, QuantiWise, 미래에셋대우 리서치센터

주: 2017년 7월 10일 종가 기준

하나금융지주

증대된 이익 창출력, 여전히 충분한 투자 매력

하나금융지주 (086790)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| 12월 결산(십억원)                   | 12/16        | 12/17F       | 12/18F       | 12/19F       |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 이자수익                          | 8,382        | 8,673        | 9,079        | 9,498        |
| 이자비용                          | 3,740        | 3,728        | 3,820        | 3,985        |
| <b>순이자이익</b>                  | <b>4,642</b> | <b>4,945</b> | <b>5,260</b> | <b>5,512</b> |
| 순수수료수익                        | 1,640        | 1,824        | 1,873        | 1,913        |
| 순기타비이자이익                      | 330          | 236          | 7            | -13          |
| <b>총운영업이익</b>                 | <b>6,612</b> | <b>7,005</b> | <b>7,139</b> | <b>7,413</b> |
| 일반관리비                         | 4,077        | 3,773        | 3,829        | 3,895        |
| <b>총당금적립전영업이익</b>             | <b>2,535</b> | <b>3,232</b> | <b>3,310</b> | <b>3,518</b> |
| 총당금전입액                        | 921          | 899          | 823          | 844          |
| <b>영업이익</b>                   | <b>1,614</b> | <b>2,333</b> | <b>2,487</b> | <b>2,674</b> |
| 순영업외이익                        | 206          | 68           | 41           | 47           |
| <b>세전이익</b>                   | <b>1,820</b> | <b>2,401</b> | <b>2,528</b> | <b>2,721</b> |
| 법인세비용                         | 420          | 570          | 612          | 659          |
| 당기순이익                         | 1,400        | 1,831        | 1,916        | 2,063        |
| <b>당기순이익 (지배주주지분)</b>         | <b>1,330</b> | <b>1,746</b> | <b>1,831</b> | <b>1,977</b> |
| <b>당기순이익 (수정)</b>             | <b>1,486</b> | <b>1,746</b> | <b>1,831</b> | <b>1,977</b> |
| <b>핵심이익</b>                   | <b>6,235</b> | <b>6,282</b> | <b>6,769</b> | <b>7,132</b> |
| <b>핵심PPOP (핵심이익-SG&amp;A)</b> | <b>1,704</b> | <b>2,205</b> | <b>2,997</b> | <b>3,303</b> |

Dupont Analysis (%)

|                   |             |             |             |             |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 이자수익              | 2.48        | 2.46        | 2.50        | 2.51        |
| 이자비용              | 1.11        | 1.06        | 1.05        | 1.05        |
| <b>순이자수익</b>      | <b>1.38</b> | <b>1.41</b> | <b>1.45</b> | <b>1.46</b> |
| 순수수료이익            | 0.49        | 0.52        | 0.52        | 0.51        |
| 순기타비이자이익          | 0.10        | 0.07        | 0.00        | 0.00        |
| <b>총영업이익</b>      | <b>1.96</b> | <b>1.99</b> | <b>1.96</b> | <b>1.96</b> |
| 일반관리비             | 1.21        | 1.07        | 1.05        | 1.03        |
| <b>총당금적립전영업이익</b> | <b>0.75</b> | <b>0.92</b> | <b>0.91</b> | <b>0.93</b> |
| 총당금전입액            | 0.27        | 0.26        | 0.23        | 0.22        |
| 순영업외손익            | 0.06        | 0.02        | 0.01        | 0.01        |
| <b>세전이익</b>       | <b>0.54</b> | <b>0.68</b> | <b>0.70</b> | <b>0.72</b> |
| 법인세비용             | 0.13        | 0.16        | 0.17        | 0.17        |
| 비지배지분순이익          | 0.02        | 0.02        | 0.02        | 0.02        |
| <b>ROA</b>        | <b>0.44</b> | <b>0.50</b> | <b>0.50</b> | <b>0.52</b> |
| <b>레버리지 (x)</b>   | <b>15.1</b> | <b>15.2</b> | <b>14.8</b> | <b>14.3</b> |
| <b>ROE</b>        | <b>5.96</b> | <b>7.55</b> | <b>7.44</b> | <b>7.47</b> |

자산건전성 (%)

|                  |       |       |       |       |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 고정이하여신비율         | 0.92  | 0.81  | 0.77  | 0.74  |
| 요주의이하여신비율        | 2.11  | 1.96  | 1.81  | 1.66  |
| 총당금커버리지비율        | 162.4 | 180.5 | 183.8 | 188.9 |
| 총당금비율 (총여신대비)    | 1.5   | 1.5   | 1.4   | 1.4   |
| 총당금 전입액 (대출자산대비) | 0.40  | 0.38  | 0.34  | 0.33  |
| 총당금 전입액 (총여신대비)  | 0.39  | 0.37  | 0.33  | 0.32  |

Per share items (원)

|                    |        |        |        |        |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (reported)     | 4,495  | 5,899  | 6,186  | 6,679  |
| EPS (normalized)   | 5,021  | 5,899  | 6,186  | 6,679  |
| BVPS               | 75,971 | 80,319 | 86,007 | 92,728 |
| DPS (common share) | 1,050  | 1,450  | 1,650  | 1,850  |
| PPOP/ share        | 8,565  | 10,919 | 11,182 | 11,884 |

자료: 하나금융지주, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

| 12월 결산(십억원) | 12/16          | 12/17F         | 12/18F         | 12/19F         |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금 및 예치금    | 29,226         | 24,603         | 26,685         | 27,878         |
| 금융자산        | 69,741         | 72,819         | 77,920         | 80,875         |
| 대출채권 및 수취채권 | 228,607        | 234,732        | 243,702        | 253,029        |
| 유형자산        | 3,752          | 3,787          | 3,743          | 3,699          |
| 기타자산        | 16,852         | 20,069         | 19,715         | 19,377         |
| <b>자산총계</b> | <b>348,177</b> | <b>356,011</b> | <b>371,765</b> | <b>384,858</b> |
| 예수부채        | 222,413        | 225,592        | 234,699        | 244,176        |
| 차입부채        | 20,032         | 19,097         | 20,411         | 21,138         |
| 사채          | 32,306         | 33,098         | 34,908         | 35,922         |
| 기타부채        | 50,037         | 53,472         | 55,227         | 55,027         |
| <b>부채총계</b> | <b>324,787</b> | <b>331,259</b> | <b>345,245</b> | <b>356,263</b> |
| 자본금         | 1,480          | 1,480          | 1,480          | 1,484          |
| 신종자본증권      | 444            | 444            | 444            | 444            |
| 자본잉여금       | 10,463         | 10,463         | 10,463         | 10,463         |
| 이익잉여금       | 10,575         | 11,982         | 13,666         | 15,651         |
| 자본조정        | -13            | -13            | -13            | -13            |
| 기타포괄손익누계액   | -461           | -581           | -581           | -581           |
| 비지배지분       | 902            | 977            | 1,062          | 1,148          |
| <b>자본총계</b> | <b>23,390</b>  | <b>24,752</b>  | <b>26,521</b>  | <b>28,595</b>  |

Key Ratios (%)

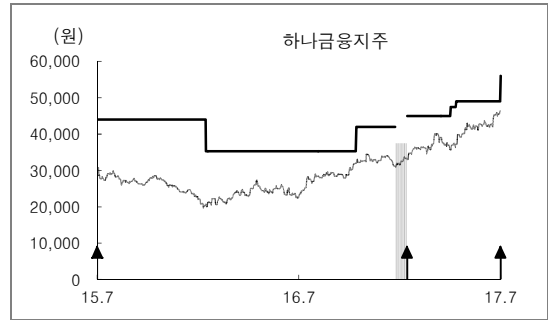
|                      |      |      |      |      |
|----------------------|------|------|------|------|
| <b>성장성 (YoY)</b>     |      |      |      |      |
| 원화대출금 성장률 (은행)       | 3.9  | 3.9  | 4.0  | 4.0  |
| 대출 성장률               | 3.3  | 2.7  | 3.8  | 3.8  |
| 예금 성장률               | 7.5  | 1.4  | 4.0  | 4.0  |
| 자본 성장률               | 1.8  | 5.8  | 7.1  | 7.8  |
| 총자산 성장률              | 6.5  | 2.3  | 4.4  | 3.5  |
| 순이자수익 성장률            | 2.3  | 6.5  | 6.4  | 4.8  |
| 순수수료이익 성장률           | -3.3 | 11.2 | 2.7  | 2.1  |
| 총당금적립전영업이익 성장률       | 17.5 | 27.5 | 2.4  | 6.3  |
| 영업이익 성장률             | 59.7 | 44.5 | 6.6  | 7.5  |
| 당기순이익 성장률            | 46.2 | 31.2 | 4.9  | 8.0  |
| <b>수익성</b>           |      |      |      |      |
| 예대금리차 (은행)           | 1.35 | 1.43 | 1.45 | 1.45 |
| 순이자마진 (은행)           | 1.39 | 1.47 | 1.49 | 1.49 |
| PPOP margin          | 0.8  | 0.9  | 0.9  | 0.9  |
| ROA                  | 0.4  | 0.5  | 0.5  | 0.5  |
| ROE                  | 6.0  | 7.5  | 7.4  | 7.5  |
| <b>유동성</b>           |      |      |      |      |
| 원화 예대율 (CD 등 제외)(은행) | 98.0 | 99.0 | 99.0 | 99.0 |
| 총자산대비 대출채권           | 65.7 | 65.9 | 65.6 | 65.7 |
| <b>자산건전성</b>         |      |      |      |      |
| BIS 자기자본비율           | 14.3 | 15.1 | 15.2 | 15.5 |
| 기본자본비율 (Tier 1 자본비율) | 12.3 | 12.6 | 12.7 | 13.1 |
| 보완자본비율 (Tier 2 자본비율) | 1.9  | 2.5  | 2.5  | 2.4  |
| <b>영업효율성</b>         |      |      |      |      |
| 비용-수익 비율             | 61.7 | 53.9 | 53.6 | 52.5 |
| 비용-자산 비율             | 1.2  | 1.1  | 1.0  | 1.0  |
| <b>배당</b>            |      |      |      |      |
| 배당성향                 | 23.4 | 24.6 | 26.7 | 27.7 |

**하나금융지주**

증대된 이익 창출력, 여전히 충분한 투자 매력

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

| 종목명(코드번호)      | 제시일자       | 투자의견     | 목표주가(원) |
|----------------|------------|----------|---------|
| 하나금융지주(086790) | 2017.07.11 | 매수       | 56,000원 |
|                | 2017.04.22 | 매수       | 49,000원 |
|                | 2017.04.12 | 매수       | 47,500원 |
|                | 2017.01.23 | 매수       | 45,000원 |
|                |            | 분석 대상 제외 |         |
|                | 2016.10.23 | 매수       | 42,000원 |
|                | 2016.01.25 | 매수       | 35,300원 |
|                | 2015.05.29 | 매수       | 44,000원 |



**투자의견 분류 및 적용기준**

**기업**

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상  
 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상  
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상  
 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

**산업**

비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승  
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준  
 비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(→), 목표주가(⇨), Not covered(■)

**투자의견 비율**

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 비중축소(매도) |
|--------|-----------------|--------|----------|
| 69.67% | 17.06%          | 13.27% | 0.00%    |

\* 2017년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.