

투자여건(유지)	매수
목표주가(12M,유지)	70,000원
현재주가(18/02/02)	51,400원
상승여력	36%

순이익(18F,십억원)	2,294
Consensus 순이익 (18F,십억원)	2,123
EPS 성장률(17P,%)	53.1
MKT EPS 성장률(17F,%)	45.4
P/E(17P,x)	7.5
MKT P/E(17F,x)	10.5
KOSPI	2,525.39

시가총액(십억원)	15,215
발행주식수(백만주)	296
유동주식비율(%)	89.5
외국인 보유비중(%)	74.4
베타(12M) 일간수익률	0.99
52주 최저가(원)	34,550
52주 최고가(원)	55,500

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.0	1.2	44.0
상대주가	-0.8	-2.7	18.1



[은행/카드]

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

하나금융지주 (086790)

괄목상대(刮目相對)

4Q17 순이익 4,958억원으로 예상 상회

하나금융의 4Q17 (지배지분)순이익은 4,958억원(+448.5% YoY, -2.8% QoQ)으로 당사 예상 4,112억원 대비 20.6%, 블룸버그 컨센서스 4,194억원 대비 18.2%, 에프앤가이드 컨센서스 4,484억원 대비 10.6% 상회하는 호실적이었다.

은행(그룹) NIM이 우호적인 금리환경과 여수신 포트폴리오 개선 노력에 힘입어 전분기 대비 1bp, 4Q16부터 4분기간 15bps 상승한 1.53%(1.95%)를 기록했고, 원화대출금은 전분기 대비 0.5%(전년말 대비 5.3%) 증가했다. 그룹 순이자이익은 1조3,580억원(+14.7% YoY, +4.3% QoQ)으로, 돋보이는 성장세 시현했다. 신탁보수를 포함한 자산관리, IB 관련 수수료 등 부문별 고른 성장에 힘입어 그룹 순수수료이익은 4,868억원(+14.2% YoY, +1.5% QoQ)으로 증가했다. 4Q17 실적에 일회성 요인도 많았는데(page 2 참고) 긍정적 요인과 부정적 요인이 거의 상쇄되는 수준이었으며, 핵심이익의 성장세가 두드러진 점을 높게 평가한다.

예상에 부합하는 결산 주당 배당금 1,250원

하나금융은 2017년 결산 주당 배당금(DPS)으로 1,250원을 결의했는데 이는 당사 예상과 일치하는 것이다. 既 배당된 중간 배당과 합산하면 2017년 DPS는 1,550원(2016년 1,050원, 2015년 650원), 시가배당률 3.1%였다. 대손준비금 등을 제외하지 않은, 단순 지배지분순이익 대비 총배당금 기준 배당성향이 22.5%(공시된 배당성향은 23.4%)로, 2016년의 23.4% 대비 하락한 점은 아쉽다. 1) 하나금융이 장기적으로 배당성향을 30% 수준까지 높여가겠다는 배당정책을 갖고 있다는 점과, 2) 이익 창출력이 증대되고, 자본비율, 자산건전성 지표가 모두 개선되어 양호한 수준으로 관리되는 등 뚜렷한 펀더멘털 개선세를 시현하고 있는 점을 감안하면, 우리는 하나금융이 배당성향을 2017년 22.5%에서 2018년 23.2%, 2019년 23.9%로, 점진적으로나마 높여갈 것으로 기대한다. DPS로 2018년 1,800원, 2019년 2,000원 해당되며, 이는 현재 주가 대비 배당수익률 각각 3.5%, 3.9%로 배당 매력 존재한다.

2018년 전망도 밝다. 목표주가 70,000원 유지, 업종 탑픽으로 제시

예상을 상회한 4Q17 핵심이익 등을 반영해 2018-19년 순이익 전망치를 각각 3.7%, 5.4% 상향 조정했다. 글로벌 이익 비중 상승, 비대면 채널 강화 등 바람직한 중장기 전략 수행 중이고, 2018-19년에도 견조한 이익 성장 지속할 것으로 예상되는 하나금융의 투자 매력은 높다고 판단한다. 현재 주가 및 당사 예상 기준으로 2018년 P/B 0.58배(ROE 9.2%), P/E 6.6배(EPS 성장률 +12.6% YoY)에 거래 중인 하나금융은 여전히 저평가되어 있는 것으로 판단된다. 투자의견 매수, 목표주가 70,000원을 유지하며, 업종 탑픽으로 추천한다.

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17P	12/18F	12/19F
순이자이익 (십억원)	4,654	4,539	4,642	5,110	5,709	6,008
순비이자이익 (십억원)	1,649	2,151	1,970	2,490	2,068	2,095
영업이익 (십억원)	1,243	1,011	1,614	2,718	3,217	3,461
당기순이익 (십억원)	938	910	1,330	2,037	2,294	2,474
EPS (원)	3,235	3,114	4,495	6,881	7,749	8,359
EPS growth (%)	-9.7	-3.7	44.4	53.1	12.6	7.9
P/E (배)	15.9	16.5	11.4	7.5	6.6	6.1
P/PPOP (배)	6.4	7.0	6.0	4.3	3.9	3.6
P/B (배)	0.71	0.69	0.68	0.64	0.58	0.53
ROE (%)	4.6	4.2	6.0	8.8	9.2	9.1
배당수익률 (%)	1.2	1.3	2.0	3.0	3.5	3.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익, 배당수익률은 중간배당, 결산배당 합산, 2018년 2월 2일 증가 기준
자료: 하나금융지주, 미래에셋대우 리서치센터

4Q17 review: 순이익 4,958억원, 빛나는 실적

4Q17 실적 특이 요인(일회성) 중 긍정적 요인으로 SK하이닉스 주식 매각이익 2,546억원, 분기말 환율이 전분기말 대비 하락함에 따른 비화폐성 외화자산 환산이익 1,678억원(이상 비이자부문), 을지로 별관 매각이익 311억원(영업외이익)이 있었고, 합산하면 4,535억원이다. 반면, 2017년 경영 계획 대비 실적 초과 달성에 따른 성과급 추가 인식분 1,441억원, 특별 희망퇴직 비용 969억원(이상 판관비), 금호타이어 추가 총당금 595억원, D제철 총당금 199억원, 휴면 자기앞수표 관련 서민금융진흥원 출연금 557억원(영업외비용), 딜라이브 및 국민유선방송투자 출자전환주식 손상차손 524억원, 금호타이어 출자전환주식 손상차손 116억원(비이자부문) 등이 인식되었고, 합산하면 4,400억원이다.

상기한 모든 특이 요인들을 일회성으로 간주해 모두 제외하면 4Q17 경상 기준 순이익은 4,856억원, 특별 희망퇴직 비용을 제외하지 않은 경상 기준 순이익은 4,100억원대로 산정된다.

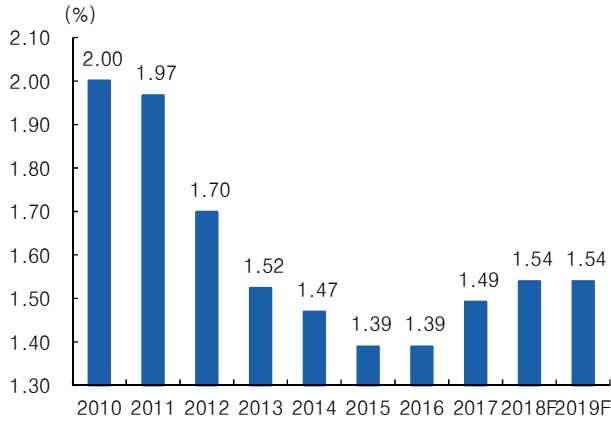
표 1. 하나금융- 4Q17 review

(십억원)	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	YoY chg. (%, ppt)	QoQ chg. (%, ppt)
순이자수익	1,144.6	1,145.9	1,183.8	1,191.9	1,258.0	1,301.7	1,358.0	14.7	4.3
순수수료수익	420.2	407.7	426.1	450.0	460.2	479.6	486.8	14.2	1.5
순기타수익	148.3	225.7	-213.6	282.5	-25.6	20.0	336.8	-257.7	1,586.6
총손영업수익	1,713.1	1,779.3	1,396.3	1,924.4	1,692.6	1,801.2	2,181.6	56.2	21.1
판관비	975.4	954.5	1,216.3	878.7	914.0	992.6	1,253.8	3.1	26.3
총당금적립전영업이익	737.8	824.9	179.9	1,045.7	778.6	808.6	927.8	415.6	14.7
총당금전입액	316.0	206.3	168.1	422.6	81.7	127.4	210.9	25.5	65.6
영업이익	421.8	618.6	11.8	623.1	696.9	681.2	716.9	5,964.2	5.2
영업외수익	62.8	-11.9	122.8	39.7	47.4	18.7	-25.2	N.A.	N.A.
법인세차감전순이익	484.6	606.6	134.6	662.8	744.4	699.9	691.6	413.8	-1.2
(지배자분) 순이익	352.1	450.1	90.4	492.1	538.9	510.0	495.8	448.5	-2.8
자산총계	326,685	331,522	348,177	342,984	349,046	363,321	360,089	3.4	-0.9
대출채권 및 수취채권	214,038	222,227	228,607	228,013	232,010	239,440	238,943	4.5	-0.2
원화 대출금(은행)	169,022	172,422	178,709	179,879	182,894	187,229	188,159	5.3	0.5
총여신	226,109	226,893	236,700	235,466	241,041	247,252	245,847	3.9	-0.6
예수부채	206,278	207,263	222,413	216,513	223,069	229,481	232,166	4.4	1.2
자본총계	23,547	23,667	23,390	23,533	24,280	24,716	24,828	6.1	0.5
(%)									
순이자마진	1.40	1.38	1.38	1.44	1.48	1.52	1.53	0.15	0.01
비용-수익비율	56.9	53.6	87.1	45.7	54.0	55.1	57.5	-29.6	2.4
고정이하여신비율	1.23	1.11	0.92	0.89	0.80	0.73	0.78	-0.14	0.05
NPL커버리지비율	136.3	143.1	162.4	182.1	178.9	189.6	181.3	18.9	-8.3
ROA (평균)	0.11	0.14	0.03	0.14	0.16	0.14	0.14	0.11	-0.01
ROE (평균)	1.57	1.98	0.40	2.18	2.34	2.17	2.08	1.68	-0.08
Credit Cost	0.14	0.09	0.07	0.18	0.03	0.05	0.09	0.01	0.03
BIS 자본비율	14.43	14.53	14.26	14.66	14.97	14.92	14.97	0.64	0.07
기본자본비율	11.90	12.08	12.31	12.95	13.27	13.27	13.29	0.98	0.04
보통주자본비율	11.35	11.52	11.77	12.41	12.73	12.72	12.75	0.98	0.03

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

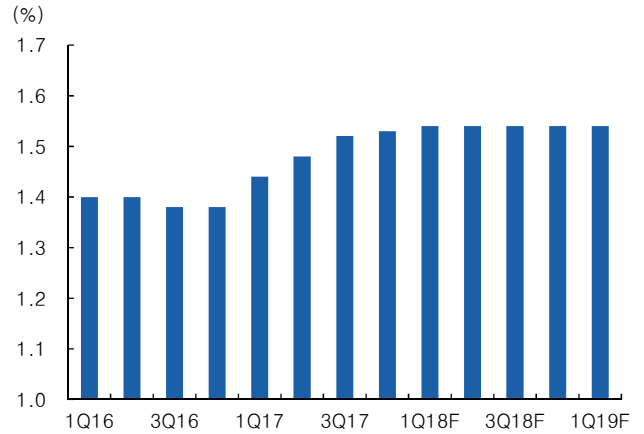
주: ROA, ROE, Credit cost 모두 연율화 하지 않음

그림 1. 하나금융 - 은행 연중 NIM 추이



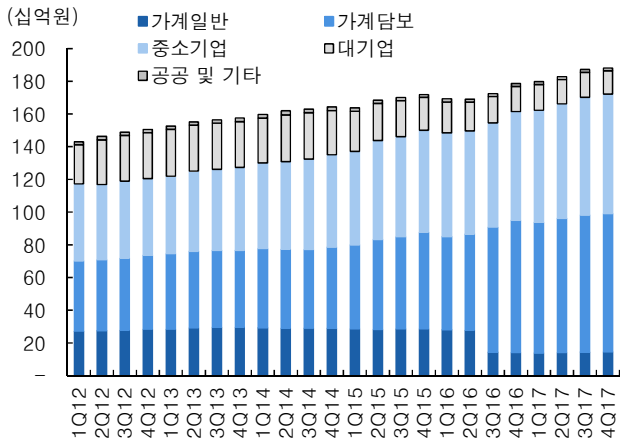
자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터
주: 합병 이전에는 舊 하나은행 기준

그림 2. 하나금융 - 은행 분기 NIM 추이



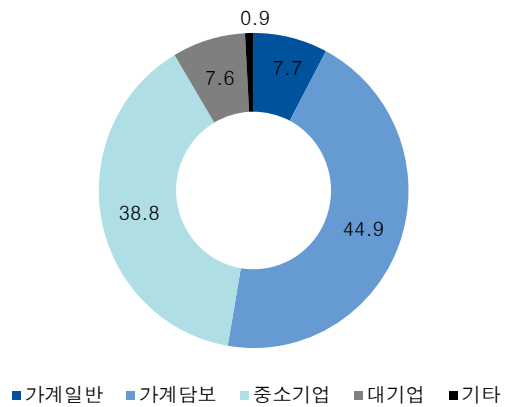
자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 하나금융 - 은행 원화대출금 추이



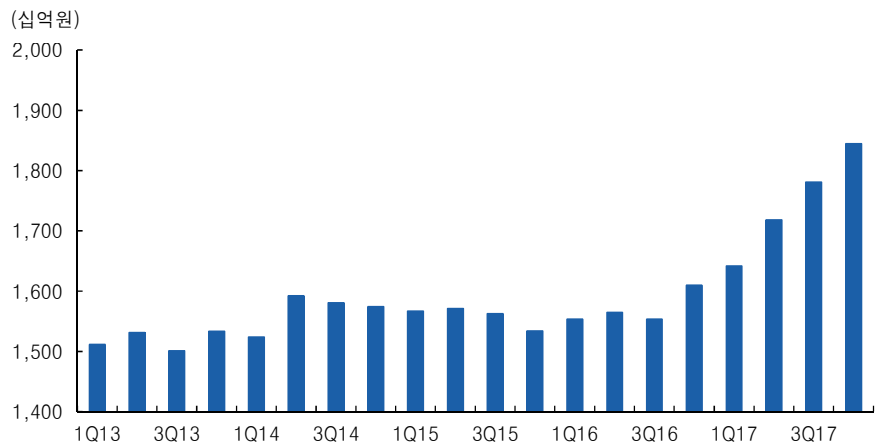
자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 하나금융 - 은행 원화대출금 breakdown (4Q17)



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 하나금융 - 분기 핵심이익(순이자이익+순수수료이익) 추이



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

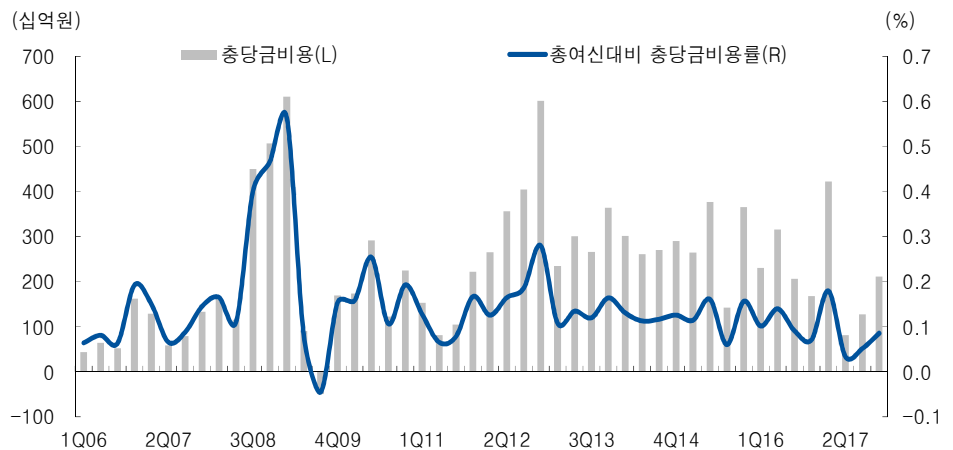
거액 일회성 비용 발생에도 불구하고 양호하게 관리된 판관비와 총당금 비용

하나금융의 4Q17 판관비는 경영 실적 초과 달성에 따른 대규모 성과급 및 희망퇴직 비용으로 1조 2,538억원(+3.1% YoY, +26.3% QoQ)으로 증가하고, 비용-수익 비율은 57.5%(-29.6%p YoY, +2.4% QoQ)로 상승했다. 그러나, 점포 통폐합 등 지속된 비용 효율화 노력에 의해 2017년 판관비는 전년대비 0.9% 감소했고, 비용-수익 비율은 53.1%로 전년대비 8.5%p 하락했다.

총당금 비용은 2,109억원(+25.5% YoY, +65.6% QoQ)으로 늘고, 연율화 하지 않은 총여신 대비 총당금 비용률 9bps(+1bp YoY, +3bps QoQ)로 상승했으나 금호타이어 추가 총당금 등 일회성 요인에 의한 것이라고 판단된다. 금호타이어, D제철 관련 총당금(794억원)을 제외한 경상 기준 총당금 비용률은 5bps(연율화 하지 않음)로 양호한 수준이었다.

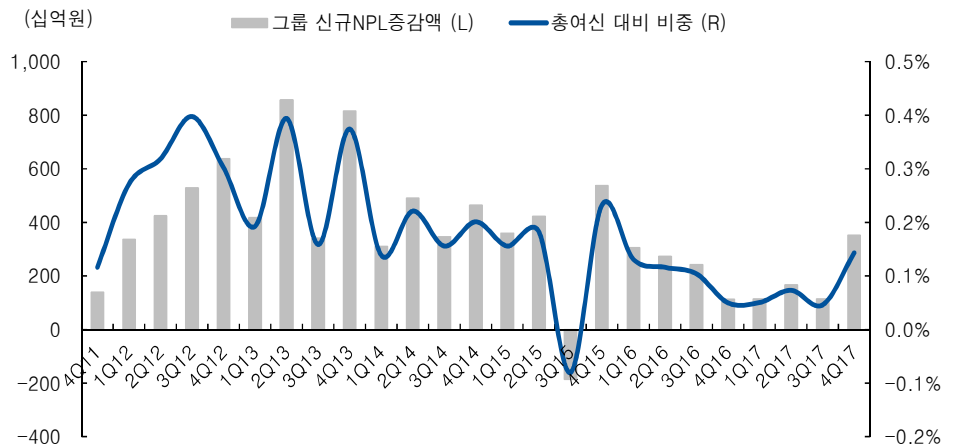
신규NPL증감액이 3,520억원으로 크게 증가했으나 실제 신규 부실이 늘어났다기 보다는, 금호타이어 여신을 '요주의'에서 '고정'으로 등급을 하향함에 따라 약 1,400억원이 늘었고, 담보처분이 지연되며 담보처분을 통한 회수금액이 전분기 대비 약 520억원 줄어든 것이 주요 원인이었다. 2017년 신규NPL증감액은 7,460억원(-20.2% YoY), 총여신 대비 30bps(-10bps YoY)으로 감소 및 하락했다.

그림 6. 하나금융 - 그룹 총당금 비용



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 하나금융 - 그룹 신규NPL증감액



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 하나금융 - 저원가성예금 등 예금 추이

(십억원, %)	4Q14	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	YoY	QoQ
총 예수금	69,436	196,589	196,565	195,393	195,834	209,579	204,931	210,689	216,070	218,959	4.5	1.3
저원가성예금	20,524	67,420	67,255	68,573	67,190	73,557	72,377	74,722	74,521	77,349	5.2	3.8
핵심저금리성예금	13,927	40,567	41,436	42,534	42,817	46,686	46,631	49,134	49,837	49,655	6.4	-0.4
MMDA	6,598	26,853	25,819	26,038	24,373	26,871	25,746	25,588	24,684	27,694	3.1	12.2
정기예금	30,558	94,419	96,448	95,441	95,546	100,752	100,044	103,228	107,074	105,103	4.3	-1.8
적립식상품	2,799	9,080	8,929	8,615	8,809	8,542	7,897	7,836	7,977	8,217	-3.8	3.0
시장성수신	230	2,391	1,778	924	1,290	2,013	1,468	2,126	3,113	3,439	70.8	10.5
외화예수금	15,325	23,279	22,155	21,840	23,001	24,715	23,144	22,774	23,385	24,851	0.5	6.3
저원가성 예금 비중	29.6	34.3	34.2	35.1	34.3	35.1	35.3	35.5	34.5	35.3	0.7	2.4

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

하나금융의 4Q17 은행 예대율은 98.8%였다. 1월 22일 금융당국이 발표한, 은행 예대율 산정시, 가계대출에 대한 가중치를 15% 높이고 기업대출에 대한 가중치를 15% 낮추어, 기업부문으로 자금흐름을 유도하고 과도한 가계부채를 관리하겠다는 예대율 규제 개편과 관련해, 하나금융은 현재로서 예대율이 약 0.8%p 상승하는 영향이 있는 것으로 보인다고 밝혔다. 여전히 100%를 넘지 않고, 가계대출 보다는 기업대출 위주로 자산 성장을 해나가겠다는 경영 계획을 갖고 있는 등으로, 예금 조달을 위한 마진 압박이나 계획대로 적정 대출 성장을 하지 못할 가능성은 높지 않은 것으로 보인다고 밝혔다.

표 3. 하나금융- 비이자이익의 구성

(단위: 십억원, %)	4Q17	4Q16	YoY	3Q17	QoQ	2017	YoY
수수료 이익	523.4	456.6	14.6	517.2	1.2	2,026.0	15.1
신용카드수수료	211.4	204.7	3.3	201.6	4.9	806.3	10.4
여신 및 외환관련수수료	100.0	103.3	-3.2	123.3	-0.2	452.9	3.2
지급보증료	15.8	19.2	-17.7	18.1	-12.9	68.5	-8.5
대출관련 등 기타수수료	28.5	34.8	-18.1	51.4	-44.5	172.4	-1.6
외환수수료	47.8	44.5	7.4	46.5	2.7	184.5	5.9
운용리스수수료	7.9	4.8	64.6	7.3	9.1	27.4	90.5
자산관리 관련 수수료	175.1	115.6	51.5	146.0	19.9	593.2	2,650.0
수익증권수수료	38.0	28.9	31.5	33.8	12.6	135.4	16.3
투자일임 및 운용수수료	30.7	9.4	226.6	11.1	176.2	59.4	69.1
증권수탁수수료	35.3	25.6	37.9	31.9	10.7	125.9	4.1
신탁보수	62.4	43.0	45.1	59.9	4.3	230.9	46.4
방카슈랑스 수수료	8.7	8.7	0.0	9.4	-7.1	41.6	7.8
인수주선·자문수수료	32.1	19.7	62.9	23.6	36.0	92.0	85.3
기타수수료	4.8	13.2	-63.6	22.7	-78.9	81.6	11.7
매매/평가익	464.3	-85	-646.2	141.6	227.8	1,017.9	47.4
기타 영업이익	-164.1	-159.1	N/A	-159.3	N/A	-553.6	N/A
합계	823.6	212.5	287.6	499.5	64.9	2,490.3	26.4

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

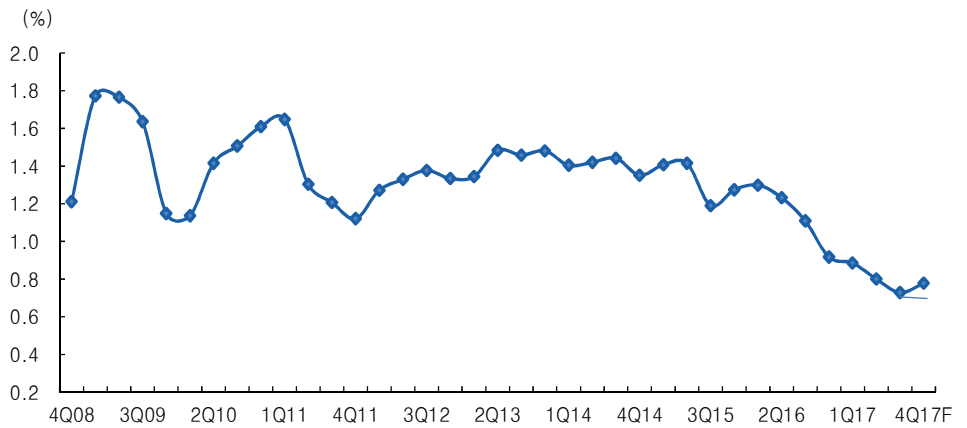
주: 하나금융 IR presentation(일부 수수료이익, 매매/평가익 분류 기준이 재무제표와 상이함) 기준

꾸준히 개선되는 자산 건전성과 자본 적정성

4Q17말 그룹 NPL비율은 0.78%(-0.14%p YoY, +0.05%p QoQ)를 기록했는데, 금호타이어 ‘고정’ 분류 효과를 제외하면 0.72%로, 전분기 대비로도 하락한 셈이다. 대손준비금을 제외하지 않은舊 기준 NPL커버리지비율은 181.3%(+18.9%p YoY, -8.3%p QoQ)를 기록했다. 은행 연체율은 0.29%(-0.10%p YoY, +0.00%p QoQ)로 양호하다.

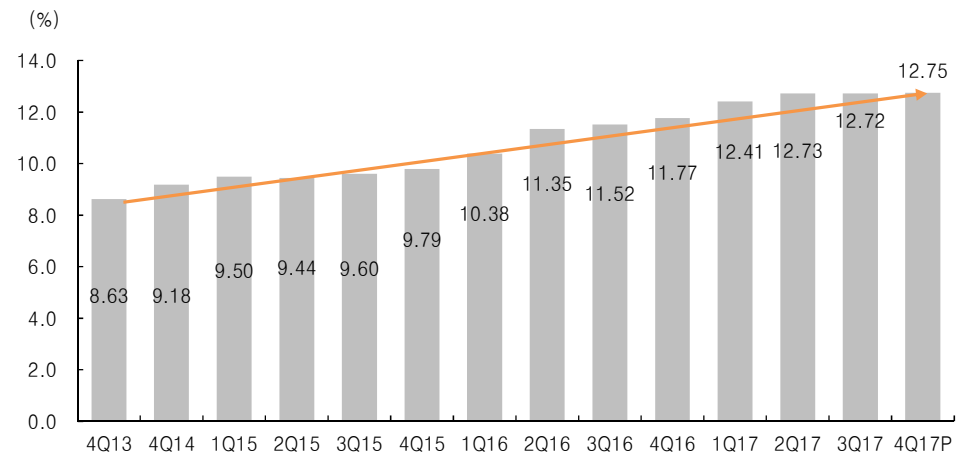
그룹 BIS비율, 기본자본비율, 보통주자본비율은 각각 14.97%(+0.64%p YoY, +0.07%p QoQ), 13.29%(+0.98%p YoY, +0.04%p QoQ), 12.75%(+0.98%p YoY, +0.03%p QoQ)로 잠정 집계되었다.

그림 8. 하나금융 - NPL비율



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 하나금융 - 보통주자기자본비율 추이

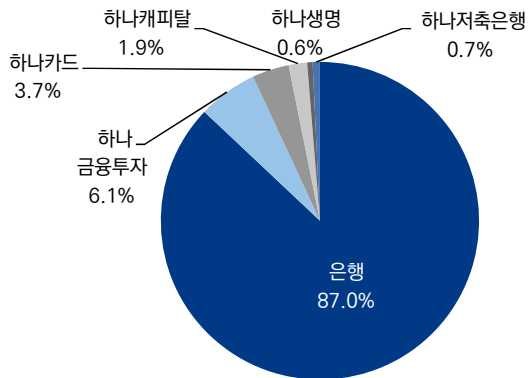


자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

은행뿐 아니라 비은행 자회사도 높은 이익 성장

하나금융의 2017년 그룹 순이익 비중(연결조정 및 기타 감안 전)은 은행 87%, 비은행 13% 였다. 은행이 핵심이익 증가와 판관비 및 총당금 비용의 안정적 관리에 힘입어 2017년 이익이 전년 대비 53.2% 증가했고, 하나금융투자과 하나카드의 순이익도 각각 전년대비 68.8%, 40.7%의 높은 성장세를 시현했다.

그림 10. 하나금융 - 그룹 자회사별 이익 비중 (연결조정 및 기타 감안 전)



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 하나금융 - 그룹 자회사별 당기순이익 현황

(십억원)	2017	2016	YoY(%)	4Q17	3Q17	QoQ(%)	지분율(%)
KEB하나은행	2,103.5	1,372.7	53.2	590.3	514.4	14.7	100.0
하나금융투자	146.3	86.6	68.8	53.9	34.4	56.6	100.0
하나카드	106.4	75.6	40.7	9.1	22.2	-59.1	85.0
하나캐피탈	90.4	80.6	12.2	21.4	17.4	22.9	50.1
하나생명	13.8	16.6	-17.1	1.8	2.2	-16.1	100.0
하나저축은행	17.6	15.4	14.0	2.2	3.2	-31.8	100.0
지주사 및 기타관계회사 연결조정 등	-441.0	-317.1	N.A	-182.8	-83.8	N.A	
그룹 연결 당기순이익*	2,036.8	1,330.5	53.1	495.8	510.0	-2.8	

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터
주: 그룹 연결 당기순이익은 지배지분 기준

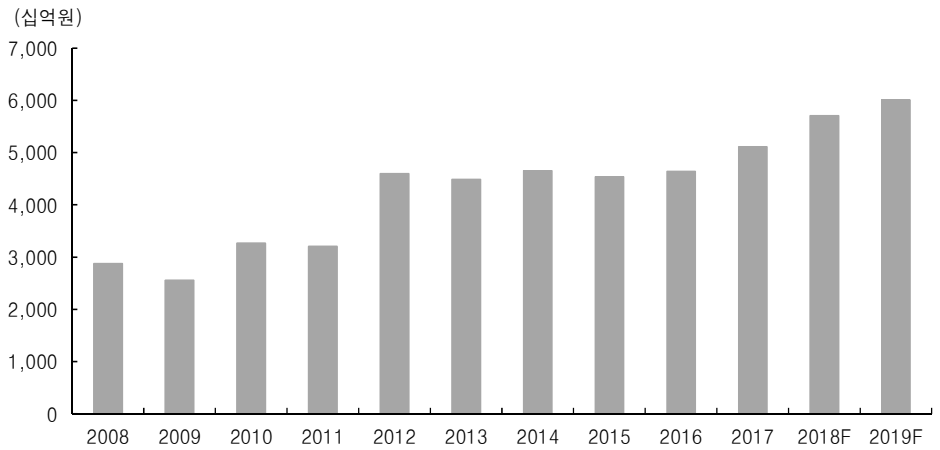
2018년 Outlook: 순이익 2조2,936억원(+12.6% YoY), ROE 9.2%(+0.4%p YoY) 전망

하나금융의 은행기준 NIM은 1Q18에 1.54%로 전분기 대비 1bp 상승하고 1.54%가 4Q19까지 유지되는 것으로 가정했다. 따라서 2018년 연간 NIM은 1.54%로 2017년의 1.49% 대비 5bps 상승하고, 2019년에는 전년과 동일한 수준이 유지되는 것으로, **보수적 가정**이다.

은행 **원화대출금**은 2018년에 전년대비 4.8% 증가하는 것으로 예상된다. 가계대출은 2-3% 수준의 제한적 성장만 추구하고, 기업대출이 성장을 5%를 상회하는 주요 성장 요인이 될 전망이다.

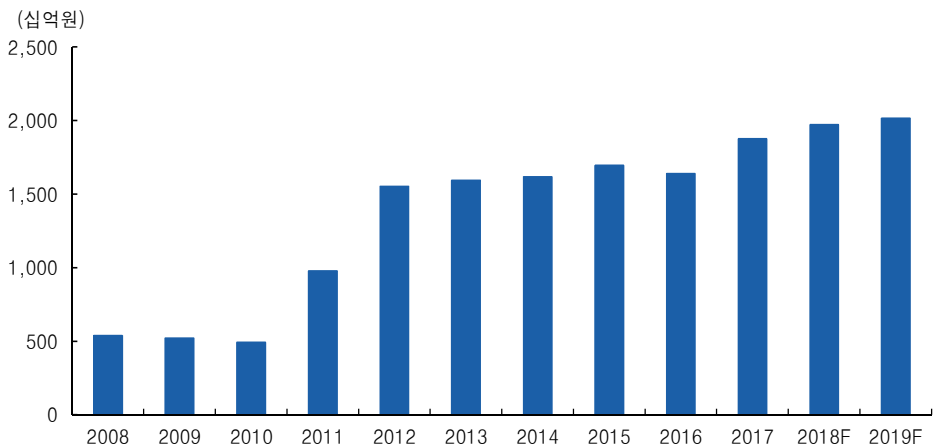
그룹 순이자이익이 5조7,088억원(+11.7% YoY)로 견조한 성장을 지속할 전망이다. **순수수료이익**은 자산관리, IB 수수료 등의 호조에 힘입어 1조9,718억원(+5.1% YoY)를 기록할 전망이다.

그림 11. 하나금융 - 순이자이익 추이



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 하나금융 - 순수수료이익 추이

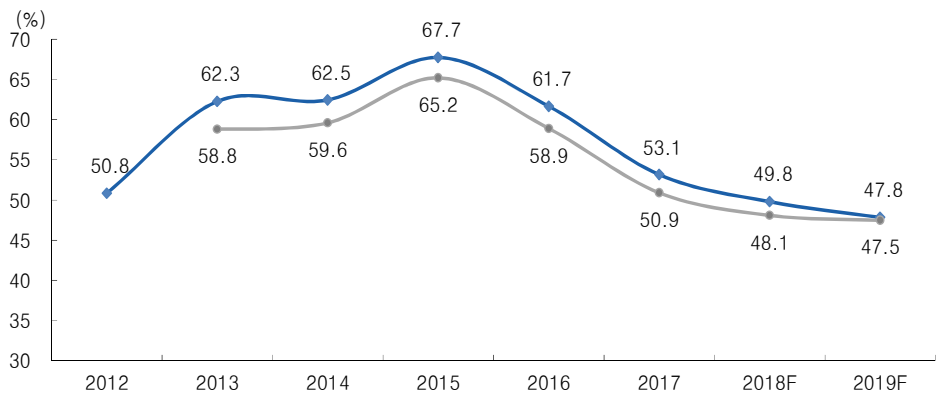


자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

하나금융의 2018년 **판관비**는 이전 몇 년간 실시해온 대규모 희망퇴직으로 인한 인력 감축, 점포 통폐합 등 효율화 및 다양한 비용 절감 노력, 3Q17에 단행한 경영 성과급 지급 방식 체계화(경영 성과급을 익년에 지급 및 손익 반영하는 것에서, 당해 년도에 지급 및 손익 반영하는 것으로 변경) 등에 의해 3조8,715억원(-4.1% YoY)으로 전년대비 줄어들 것으로 예상된다. **비용-수익 비율**이 2015년 67.7%, 2016년 61.7%, 2017년 53.1%에서 2018년 49.8%로 하락할 것으로 예상된다. 舊 외환은행 인수와 관련된 부의영업권 상각액이 판관비에 연간 약 1,300억원(분기당 300-400억원대) 규모로 인식되고 있는데, 2019년이 되면 부의영업권 상각액이 300억원 수준으로 약 1,000억원의 비용이 감소하게 된다. **2019년 판관비도 2018년 대비 별로 증가하지 않을 것으로 예상**하는 이유 중 하나이다.

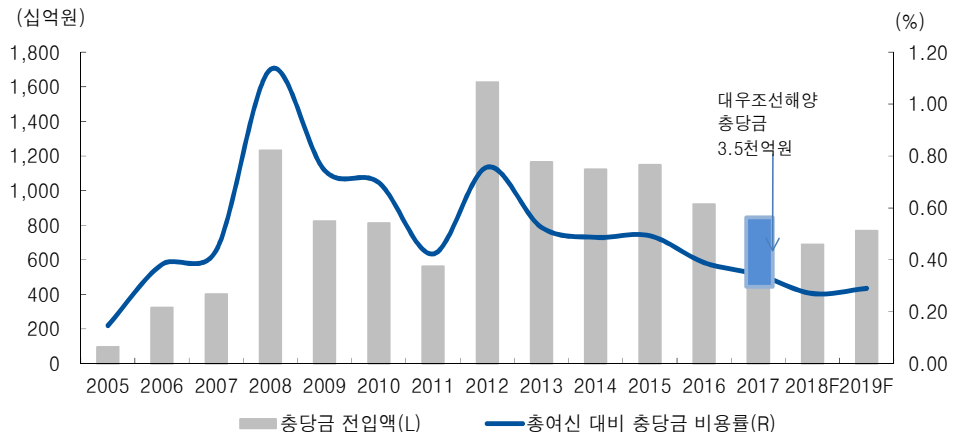
2018년 **총당금 비용**은, 개선된 자산 건전성과 경기민감업종 기업여신 감축의 결과로, 2018년에 6,886억원 (-18.3%), 총여신 대비 총당금 비용률 27bps(-7bps YoY)로 하락할 전망이다. 2017년도 총당금 비용은 8,426억원(총여신 대비 비용률 34bps)였는데, 1Q17에 반영된 대우조선해양에 대한 일회성 총당금 비용 3,502억원을 제외하면, 4,924억원(총여신 대비 비용률 20bps)였다. 대우조선해양 총당금을 제외한 2017년 총당금 비용 대비, 2018년 당사 예상 총당금 비용은 40% 증가하는 수치이다. 금리 상승 환경 등을 감안하더라도, 보수적인 가정이라고 판단한다.

그림 13. 하나금융 - 비용-수익 비율



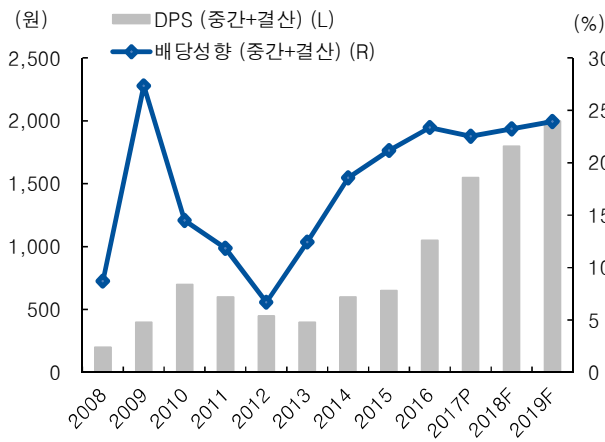
자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터
주: 회색선은 구 외환은행 인수 관련 부의영업권 상각액 제외한 비용-수익 비율

그림 14. 하나금융 - 그룹 총당금 비용



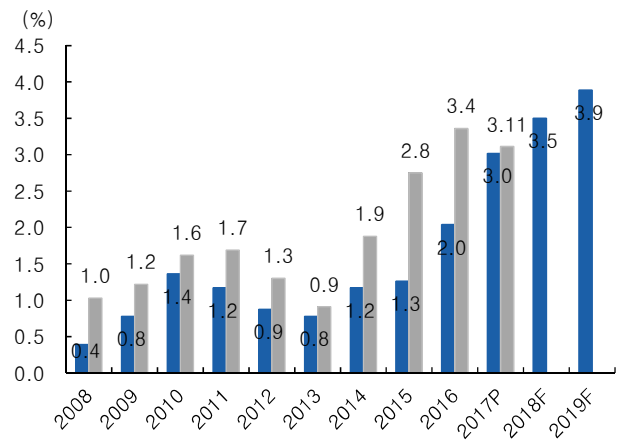
자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. 하나금융 - 연간 배당성향 및 주당배당금(DPS)



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터
주: 배당성향은 대손준비금 등 제외하지 않은, 지배지분순이익 대비 총배당금 비율 기준

그림 16. 하나금융 - 연간 배당 수익률



자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터
주: 파란색 막대 그래프는 2018년 2월 2일 종가 (51,400원) 기준 배당 수익률

표 5. 하나금융- 목표주가 valuation

Sustainable ROE	8.00%
Growth	2.00%
Cost of equity	9.6%
Cost of Equity	9.58%
Rf	2.5%
Beta	1.18
Market premium	6.0%
Fair P/B (배)	0.79
2018F BPS (원)	87,941
목표주가 (원)	70,000

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 6. 하나금융- 목표주가 70,000원 기준 implied valuation

	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F
P/B(배)	0.96	0.94	0.92	0.87	0.80	0.73
P/E(배)	21.6	22.5	15.6	10.2	9.0	8.4
ROE(%)	4.6	4.2	6.0	8.8	9.2	9.1
EPS성장률(%)	-9.7	-3.7	44.4	53.1	12.6	7.9
배당수익률(%)	0.9	0.9	1.5	2.2	2.6	2.9

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

표 7. 하나금융 - earnings revision

(십억원)	신규			기존			변동 (% , %p)		
	2017	2018F	2019F	2017F	2018F	2019F	2017F	2018F	2019F
순이자수익	5,110	5,709	6,008	5,113	5,614	5,861	-0.1	1.7	2.5
순비이자수익	2,490	2,068	2,095	2,231	2,069	2,095	11.6	0.0	0.0
총손영업이익	7,600	7,777	8,103	7,343	7,683	7,956	3.5	1.2	1.8
판권비	4,039	3,871	3,875	3,979	3,859	3,862	1.5	0.3	0.3
총당금적립전영업이익	3,561	3,905	4,228	3,364	3,824	4,094	5.8	2.1	3.3
총당금전입액	843	689	767	784	675	764	7.5	2.1	0.4
영업이익	2,718	3,217	3,461	2,580	3,149	3,330	5.3	2.1	3.9
영업외수익	81	41	47	102	41	47	-20.9	0.0	0.0
법인세차감전순이익	2,799	3,258	3,508	2,682	3,190	3,377	4.3	2.1	3.9
(지배자분) 순이익	2,037	2,294	2,474	1,952	2,213	2,347	4.3	3.7	5.4

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 8. 하나금융 - 분기, 연간 실적 전망

(십억원)	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2015	2016	2017P	2018F	2019F
순이자수익	1,145.9	1,183.8	1,191.9	1,258.0	1,301.7	1,358.0	1,381.1	4,538.9	4,642.1	5,109.5	5,708.8	6,007.9
순수수료수익	407.7	426.1	450.0	460.2	479.6	486.8	486.8	1,696.4	1,639.9	1,876.6	1,971.8	2,016.4
순기타수익	225.7	-213.6	282.5	-25.6	20.0	336.8	26.0	454.3	330.3	613.7	96.0	78.6
총순영업수익	1,779.3	1,396.3	1,924.4	1,692.6	1,801.2	2,181.6	1,893.9	6,689.6	6,612.3	7,599.8	7,776.6	8,103.0
판관비	954.5	1,216.3	878.7	914.0	992.6	1,253.8	888.9	4,531.0	4,076.9	4,039.1	3,871.5	3,875.3
총당금적립전영업이익	824.9	179.9	1,045.7	778.6	808.6	927.8	1,005.0	2,158.6	2,535.4	3,560.7	3,905.2	4,227.7
총당금전입액	206.3	168.1	422.6	81.7	127.4	210.9	164.8	1,148.1	921.3	842.6	688.6	767.0
영업이익	618.6	11.8	623.1	696.9	681.2	716.9	840.2	1,010.5	1,614.1	2,718.1	3,216.5	3,460.7
영업외수익	-11.9	122.8	39.7	47.4	18.7	-25.2	19.0	185.9	205.9	80.5	41.0	47.0
법인세차감전순이익	606.6	134.6	662.8	744.4	699.9	691.6	859.2	1,196.4	1,820.0	2,798.7	3,257.5	3,507.7
(지배지분)순이익	450.1	90.4	492.1	538.9	510.0	495.8	605.8	909.7	1,330.5	2,036.8	2,293.6	2,474.2

자료: 하나금융, 미래에셋대우 리서치센터

하나금융지주 (086790)

예상 포괄손익계산서 (요약)

12월 결산(십억원)	12/16	12/17P	12/18F	12/19F
이자수익	8,382	8,932	9,738	10,202
이자비용	3,740	3,823	4,029	4,194
순이자이익	4,642	5,110	5,709	6,008
순수수료수익	1,640	1,877	1,972	2,016
순기타비이자이익	330	614	96	79
총당금적립전영업이익	6,612	7,600	7,777	8,103
일반관리비	4,077	4,039	3,871	3,875
총당금적립전영업이익	2,535	3,561	3,905	4,228
총당금전입액	921	843	689	767
영업이익	1,614	2,718	3,217	3,461
순영업외이익	206	81	41	47
세전이익	1,820	2,799	3,258	3,508
법인세비용	420	682	896	965
당기순이익	1,400	2,117	2,362	2,543
당기순이익 (지배주주지분)	1,330	2,037	2,294	2,474
당기순이익 (수정)	1,486	2,037	2,294	2,474
핵심이익	6,235	6,282	6,986	7,681
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	1,704	2,205	2,947	3,809

Dupont Analysis (%)

이자수익	2.48	2.52	2.65	2.66
이자비용	1.11	1.08	1.09	1.09
순이자수익	1.38	1.44	1.55	1.57
순수수료이익	0.49	0.53	0.54	0.53
순기타비이자이익	0.10	0.17	0.03	0.02
총영업이익	1.96	2.15	2.11	2.11
일반관리비	1.21	1.14	1.05	1.01
총당금적립전영업이익	0.75	1.01	1.06	1.10
총당금전입액	0.27	0.24	0.19	0.20
순영업외손익	0.06	0.02	0.01	0.01
세전이익	0.54	0.79	0.89	0.92
법인세비용	0.13	0.19	0.24	0.25
비지배지분순이익	0.02	0.02	0.02	0.02
ROA	0.39	0.58	0.62	0.65
레버리지 (x)	15.1	15.3	14.8	14.1
ROE	5.96	8.79	9.19	9.07

자산건전성 (%)

고정이하여신비율	0.92	0.78	0.73	0.68
요주의이하여신비율	2.11	1.80	1.64	1.47
총당금커버리지비율	162.4	181.3	188.7	189.3
총당금비율 (총여신대비)	1.5	1.4	1.4	1.3
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.40	0.35	0.27	0.29
총당금 전입액 (총여신대비)	0.39	0.34	0.27	0.29

Per share items (원)

EPS (reported)	4,495	6,881	7,749	8,359
EPS (normalized)	5,021	6,881	7,749	8,359
BVPS	75,971	80,654	87,941	96,380
DPS (common share)	1,050	1,550	1,800	2,000
PPOP/ share	8,565	12,029	13,193	14,283

예상 재무상태표 (요약)

12월 결산(십억원)	12/16	12/17P	12/18F	12/19F
현금 및 예치금	29,226	21,851	22,566	23,554
금융자산	69,741	79,408	81,662	84,745
대출채권 및 수취채권	228,607	238,943	252,062	262,268
유형자산	3,752	3,628	3,649	3,670
기타자산	16,852	16,260	16,303	16,358
자산총계	348,177	360,089	376,242	390,595
예수부채	222,413	232,166	234,833	244,310
차입부채	20,032	18,792	19,249	19,888
사채	32,306	36,444	37,208	38,268
기타부채	50,037	47,859	57,899	58,508
부채총계	324,787	335,261	349,189	360,975
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	12,268	14,425	16,919
자본조정	-13	-15	-15	-15
기타포괄손익누계액	-461	-766	-766	-766
비지배지분	902	954	1,022	1,091
자본총계	23,390	24,828	27,053	29,620

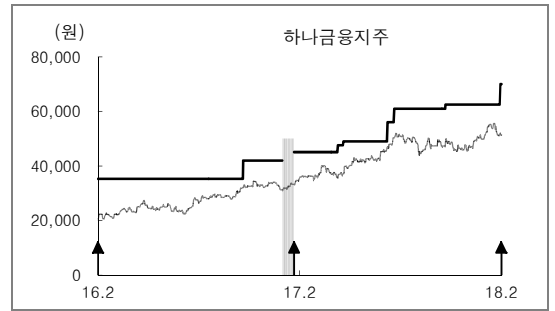
Key Ratios (%)

성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	3.9	5.3	4.8	4.2
대출 성장률	3.3	4.5	5.5	4.0
예금 성장률	7.5	4.4	1.1	4.0
자본 성장률	1.8	6.1	9.0	9.5
총자산 성장률	6.5	3.4	4.5	3.8
순이자이익 성장률	2.3	10.1	11.7	5.2
순수수료이익 성장률	-3.3	14.4	5.1	2.3
총당금적립전영업이익 성장률	17.5	40.4	9.7	8.3
영업이익 성장률	59.7	68.4	18.3	7.6
당기순이익 성장률	46.2	53.1	12.6	7.9
수익성				
예대금리차 (은행)	1.35	1.45	1.49	1.49
순이자마진 (은행)	1.39	1.49	1.54	1.54
PPOP margin	0.8	1.0	1.1	1.1
ROA	0.4	0.6	0.6	0.6
ROE	6.0	8.8	9.2	9.1
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	98.0	98.8	98.8	98.8
총자산대비 대출채권	65.7	66.4	67.0	67.1
자산건전성				
BIS 자기자본비율	14.3	15.0	16.2	16.9
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	12.3	13.3	13.7	14.5
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.9	1.7	2.5	2.4
영업효율성				
비용-수익 비율	61.7	53.1	49.8	47.8
비용-자산 비율	1.2	1.1	1.0	1.0
배당				
배당성향	23.4	22.5	23.2	23.9

자료: 하나금융지주, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
하나금융지주(086790)				
2018.01.31	매수	70,000	-	-
2017.10.24	매수	62,500	-20.98	-11.20
2017.07.23	매수	61,000	-20.32	-14.75
2017.07.11	매수	56,000	-14.50	-10.36
2017.04.22	매수	49,000	-13.37	-5.20
2017.04.12	매수	47,500	-22.03	-21.05
2017.01.23	매수	45,000	-18.21	-10.89
2017.01.02	분석 대상 제외		-	-
2016.10.23	매수	42,000	-21.47	-17.86
2016.01.25	매수	35,300	-28.09	-9.35



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(▣)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
75.50%	16.00%	8.50%	0.00%

* 2017년 12월 31일 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.