

하나금융
(086790)

“ **중장기적 관점에서 외환은행 인수
효과에 대한 기본 논리는 변함 없음** ”



최정욱, CFA 769.3837
cuchoi@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

은행업종

현재가 33,300원

목표주가
(하향)

52,000

KOSPI	1,979.04
시가총액	8,094 십억원
시가총액비중	0.7%
자본금(보통주)	12,152 십억원
52주 최고/최저	44,900 원 / 32,450 원
120일 평균거래대금	497 억원
외국인지분율	65.5%
주요주주	국민연금공단 9.4%
	The Capital Group Companies, Inc. 외 74 인 9.1%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-2.3	-5.5	-7.1	-8.5
상대수익률	-1.5	-7.9	-13.8	-18.7



투자포인트

- 최근 주가 부진은 3분기에도 다소 저조한 실적이 예상되고, 외환은행 잔여 지분 인수도 진척이 없으며 비용시너지 발생도 더더 단기모멘텀이 부재하다는 인식 때문
- valuation은 외환은행 인수전 수준까지 하락했고, 인수 효과에 대한 기본 논리도 변함 없음
- 3분기에도 일회성 요인 발생으로 실적이 컨센서스 하회할 듯. 3분기 순익 2,640억원 예상

Comment

투자의견 매수 유지, 목표주가 52,000원으로 하향

하나금융에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 52,000원으로 하향한다. 목표주가 하향의 배경은 올해와 내년 이후의 수익추정치를 하향하고, 지속가능 ROE를 8.7%에서 8.0%로 하향 적용했기 때문이다. 목표주가 산정시 적용되는 PBR 기준을 2013년으로 변경했는데 목표주가는 2013년 추정 BPS 대비 목표 PBR 0.7배를 적용해 산출한 것이다. 최근 국내 기관들과 외국인들의 잇따른 순매도로 하나금융 주가가 계속 약세를 보이고 있다. 이는 1~2분기에 이어 3분기에도 부진한 실적 이 예상되고, 외환은행 잔여 지분 인수도 진척이 없으며 수익 및 비용시너지 발생도 기대와는 달리 더더 단기 모멘텀이 부재하다는 인식 때문으로 추정된다. 그러나 현 주가는 외환은행 인수 이전의 valuation 수준까지 하락했으며 당장 가시화되지는 않고 있지만 인수 효과에 대한 논리는 기본적으로 변한게 없다. 중장기적인 관점에서 상승 여력이 가장 높은 은행으로 판단된다.

3분기에도 일회성 요인 발생으로 실적이 컨센서스 하회할 듯. 3Q 순익 2,640억원 예상

3분기 순익은 전분기대비 17.4% 증가한 2,640억원으로 시장컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 3분기에도 2분기와 마찬가지로 투자주식 감액손실 처리 가능성이 높고(포스코 및 금호산업 감액손 약 500억원 예상), 웅진홀딩스, 극동건설, 웅진폴리실리콘 등 웅진그룹 관련 추가 충당금을 약 500억원 정도 적립할 것으로 추정되며 추석상여금 및 무형자산 상각(약 230억원) 등으로 판관비도 증가할 것으로 판단되기 때문이다. 3분기 그룹 총대출 성장률은 약 2.0%, 그룹 NIM은 2.1%로 전분기 대비 10bp 하락할 것으로 추정된다. 4분기에도 외환은행 PD(부도율) 변경에 따른 추가 충당금 적립(400~500억원 추정), 계절성 판관비 증가 등의 요인을 감안시 순익이 3,000억원을 넘기는 어려워 경상 수준의 이익 복원은 내년 1분기는 되어야 가능할 전망이다.

향후 반등 모멘텀 발생은 외환은행 잔여 지분 인수 여부에 좌우될 듯

현재 하나금융은 외환은행 지분 60%를 보유하고 있는데 잔여 지분 인수는 주식교환 방식을 통해 이루어질 것으로 추정된다. 현금 인수의 경우 오랜 시간이 걸리는 데다 하나금융의 낮은 Tier 1 비율을 고려시 현실적으로 주주 유상증자 없이는 불가능하기 때문이다. 그러나 주식 교환의 경우도 지금 당장은 어려운데 현 주가 상황에서는 외환은행의 PBR이 하나금융보다 높아 하나금융 주주들에게 희석 요인이 발생할 수 있기 때문이다. 한편 외환은행 잔여 지분 인수시 외환은행 순이익이 100% 계상되고 ROE와 ROA가 동시에 상승하기 때문에 주가치에는 긍정적으로 작용할 여지가 높다. 또한 완전자회사시 아무래도 카드와 IT 등 비용시너지 발생을 위한 노력들이 보다 손쉬워질 수 있다는 점도 긍정적이다. 우리가 외환은행 잔여지분 인수가 반등 모멘텀으로 작용할 것으로 보는 이유이다.

2012~2013년 수익추정치를 각각 5.5%와 7.6% 하향. 추정 ROE는 13.6%와 9.7%

높은 대출 성장을 보이고 있는 외환은행과 달리 하나은행 성장률은 예상보다 저조하고, NIM 하락 폭도 기존 추정치보다 더 악화되고 있는 점을 반영해 순이자이익을 하향조정하고 대손상각비 가정도 소폭 변경해 2012년과 2013년 수익추정치를 2.2조원과 1.8조원에서 2.1조원과 1.65조원으로 각각 5.5%와 7.6% 하향변경한다. 2012년에 인식한 염가매수차익 해소로 2013년 EPS는 2012년보다 약 20.4% 하락할 것으로 추정되지만 경상 이익력 복원으로 분기당 순이익은 4천억원을 상회할 전망이다. 변경된 순이익 기준의 2012년과 2013년 추정 ROE는 각각 13.6%와 9.7%로 2012년과 2013년 추정 BPS 대비 현 PBR은 각각 0.50배와 0.46배이고, PER은 각각 3.9배와 4.9배 수준이다.

하나금융 2012년 3분기 실적 추정 비교

(단위: 십억원 %)

구분	확정치		대신증권 추정치			컨센서스 3Q12
	3Q11	2Q12	3Q12(F)	YoY	QoQ	
총영업이익	397.1	659.8	693.9	74.8	5.2	NA
세전이익	309.3	387.9	420.2	3.8	8.3	NA
순이익	212.5	225.1	264.3	24.3	17.4	364.8

하나금융 3분기 추정 실적

(단위: 십억원 %)

	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12F	(QoQ, %)	(YoY, %)
순이자이익	839	808	1,040	1,207	1,208	0.1	44.1
순수수료이익	239	245	354	399	394	-1.4	65.0
당기손익인식 금융상품이익	166	-32	-90	-20	150	NA	-9.3
기타비이자이익	-300	31	1,171	-39	-154	NA	NA
총영업이익	942	1,051	2,475	1,548	1,598	3.3	69.6
판관비	458	596	795	888	904	1.8	97.3
총전영업이익	397	455	1,680	660	694	5.2	74.8
영업외이익	13	-11	23	-29	20	NA	58.7
대손상각비	100	216	263	243	294	21.1	192.5
세전이익	309	228	1,440	388	420	8.3	35.8
법인세비용	76	51	104	119	85	-28.4	11.6
비지배주주지분이익	21	24	21	44	71	61.3	244.8
당기순이익	213	154	1,315	225	264	17.4	24.3

하나금융 수익추정치 변경 내역

(단위: 십억원 %)

구분	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
총영업이익	7,318	7,461	7,279	7,303	-0.5	-2.1
판관비	3,458	3,603	3,458	3,603	0.0	0.0
대손상각비	1,024	1,200	1,119	1,223	9.3	1.9
세전이익	2,860	2,681	2,725	2,500	-4.7	-6.7
순이익	2,190	1,783	2,070	1,647	-5.5	-7.6

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
총영업이익	3,858	4,425	7,269	7,303	7,727
세전이익	1,371	1,723	2,725	2,500	2,599
연결당기순이익	1,011	1,228	2,070	1,647	1,717
EPS	4,771	5,053	8,516	6,776	7,063
증감율	230.0	5.9	68.5	-20.4	4.2
Adj. BPS	49,419	58,288	67,169	73,145	79,208
PER	9.1	7.0	3.9	4.9	4.7
PBR	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE	10.0	8.9	13.6	9.7	9.3
ROA	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배부분 수치 기준

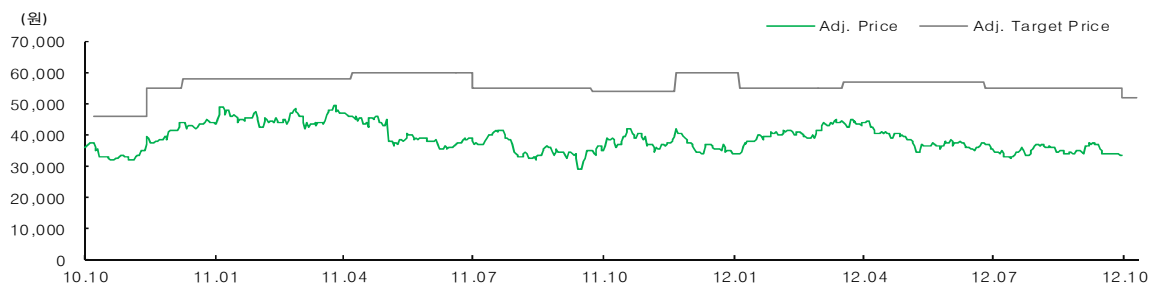
자료: 하나금융, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자: 최정욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.10.10	12.09.28	12.09.23	12.09.09	12.08.29	12.08.19	12.07.19	12.07.17	12.07.05	12.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	57,000
제시일자	12.06.22	12.06.14	12.06.04	12.05.26	12.05.06	12.04.26	12.04.19	12.04.15	12.04.03	12.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	57,000	57,000	57,000	57,000	57,000	57,000	57,000	57,000	57,000	57,000
제시일자	12.03.28	12.03.05	12.02.13	12.02.10	12.01.29	12.01.15	11.12.01	11.11.21	11.11.20	11.11.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	57,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	60,000	54,000	54,000	54,000

▶ 투자등급관련사항

산업 투자의견 - Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견 - Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상