

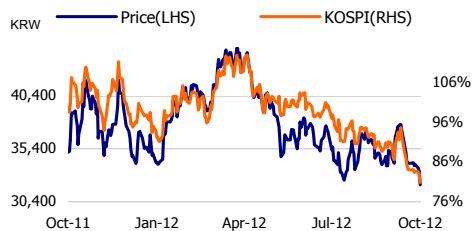
Company update

Korea / Banks	
29 November 2012	BUY
목표주가	51,000 원
현재주가 (27 Nov 12)	32,600 원
Upside/downside (%)	56.4
KOSPI	1925.2
시가총액 (십억원)	7,923
52 주 최저/최고	30,100 - 45,300
일평균거래대금 (십억원)	40.0
외국인 지분율 (%)	62.5

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
순이익(십억원)	3,206.1	4,652.4	4,940.2	5,280.8
순이익(십억원)	217.8	1,316.4	963.4	1,014.7
영업이익(십억원)	1,732.4	2,571.4	2,591.5	2,941.3
당기순이익(십억원)	1,222.4	2,003.1	1,519.4	1,753.6
수정당기순이익(십억원)	1,085.0	1,197.8	1,519.4	1,753.6
EPS(십억원)	5,283.8	8,241.3	6,251.3	7,214.9
EPS growth (%)	10.7	56.0	(24.1)	15.4
P/E (x)	6.17	3.96	5.21	4.52
P/POP (x)	3.29	2.05	2.12	1.93
P/B (x)	0.56	0.49	0.44	0.40
ROE (%)	9.9	13.2	8.9	9.3
배당수익률 (%)	1.8	1.5	1.8	1.8

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	7.1	(6.9)	(13.5)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	5.3	(7.2)	(21.9)

강혜승, Analyst

3774-1903 heather.kang@miraesasset.com

차인환

3774-3935 inhwan.cha@miraesasset.com

하나금융지주 (086790 KS)

2013년에는 향상된 이익 창출력 보여준다

하나금융에 대한 투자 의견 BUY 및 목표주가 51,000 원을 유지하며, BS 금융 (138930, BUY, 목표주가 17,000 원, 현재주가 11,950 원)와 함께 2013년 은행업종 top-pick으로 제시. 하나금융 주가는 최근 6개월 간 10.1% 하락하며, 동기간 KOSPI 및 peer 대비 각각 15.6%, 1.7% 언더퍼폼. 이는 외환은행 인수(2012년 2월) 이후, 시너지 발생 및 이익 창출력 향상을 확인하고자 하는 투자자들의 기대에 부응하지 못하고, 부진한 분기 실적을 기록한 것에 따른 것으로 보임. 그러나, 2013년에는 2012년에 발생했던 외환은행 인수와 관련된 일회성 비용 요인들이 축소 또는 제거됨에 따라 어닝 모멘텀이 발생하며, 외환은행 인수로 인해 향상된 분기당 경상적 이익 창출력을 시현할 것으로 전망함. 은행주 중, 2013년 주가 상승률 가장 높을 것으로 예상.

2012년 4분기 실적 부진할 것, 주가에 선반영 된 것으로 판단

하나금융의 2012년 4분기 순이익은 부진할 것으로 예상됨. 통상 4분기는 계절적으로 비용 요인(인건비 관련 비용 상승, 연말 자산건전성 재분류 및 NPL 상각과 매각으로 인한 credit cost 상승 등)이 많은 데다가, 외환은행 인수와 관련된 각종 일회성 비용을 가능한 한 2012년 4분기에 모두 인식할 전망이다. 이러한 경영진의 방침이 지난 3분기 실적 컨퍼런스콜에서 발표되었는데, 3분기 실적 발표 이후에도 당분간 하락을 지속한 하나금융 주가가 4분기 부진할 실적에 대한 기대를 이미 반영했다고 판단됨. 최근 1개월 동안에는 하나금융 주가가 7.1% 상승하며, 동기간 KOSPI 및 peer 대비 각각 5.3%, 12% 아웃퍼폼함. 수급 측면에서, 단기 모멘텀 부재로 인한 외국인 투자자 매도 물량이 해소됨과 동시에, 주가가 2013년 향상된 이익 창출력 시현에 대한 기대감을 반영하기 시작했다고 판단함.

2013년부터 외환은행 인수로 인한 향상된 이익 창출력 시현, 2013E 순이익 1.5조원 예상

하나금융의 2013년 순이익은 1조 5,190 억원으로, 외환은행 인수로 인한 연가매수차익 (1Q12: 1조 390 억원, 2Q12: 1,167 억원)이 반영된 2012년을 제외하면, 최고 연간 순이익을 기록할 전망이다. 하나은행의 2013년 NIM은 1.63%로 2012년 예상 1.72% 대비 9bps 하락할 것으로 예상하며, 대출 자산은 전년 대비 5.5% 증가하는 것으로 전망함. 외환은행 2013년 NIM은 2.23%로 2012년 예상 2.36% 대비 13bps 축소, 대출 자산은 6.8% 성장할 전망. 당사는 하나금융의 credit cost가 2012년에 경기 악화, 웅진그룹 신용이벤트, 외환은행 인수 이후 외환은행 총당금 적립 기준을 하나은행과 통일시키는 과정에서 추가 총당금 인식 등의 영향으로 2011년의 42bps 대비 17bps 상승한 59bps를 기록할 것으로 보며, 2013년 credit cost는 2012년 대비 안정된 50bps로 예상함. 일반관리비는 전년 동기 대비 4% 상승할 것으로 전망 (무형자산 상각비는 2012년 1,300 억원에서 2013년 700 억원으로 하락).

본격적 시너지 창출은 외환은행 잔여 지분 인수 이후에 가능할 것

수익 예상에 있어서 향후 발생 가능한 외환은행과의 합병 시너지 효과는 반영하지 않음. IT 시스템 통합과 신용 카드 통합 등을 통한 시너지 창출은 외환은행 잔여 지분 인수 이후에 본격적으로 시현될 것이라 예상. 당사는, 하나금융과 외환은행의 주가 흐름에 따른 교환비율이 하나금융 주주에 유리한 상황일 때, 신주발행을 통한 주식 교환의 방식으로 외환은행 잔여 지분을 인수할 것으로 예상하는데, 그 시점을 예단하기는 어려움. 다만, 은행금융지주사가 바젤 III 규제 (보통주자본비율 산정시 은행회사 소수주주지분에 대해서 100% 인정하지 않을 전망)를 충족해야 하는 2014년 말 이전에는 반드시 외환은행 잔여 지분을 인수할 것으로 전망함.

투자 의견 BUY, 목표주가 51,000 원, 유지

당사는 하나금융에 대해 2013년 목표 P/B 0.7 배를 적용한 목표주가 51,000 원을 유지. 목표 P/B는 지속가능 ROE 8.5%, 장기 성장률 3%, 자본비용 10.9%를 가정하여 산출함. 하나금융의 과거 10년 평균 12개월 Fwd P/B는 0.8 배이고, 5년 평균 12개월 Fwd P/B는 0.7 배. 하나금융의 외환은행 인수로 이익창출력이 향상된 점, 레버리지 상승으로 인해 peer 대비 ROE 하락폭이 적을 것으로 예상되는 점 등은 과거 5년 평균 P/B인 0.7 배 적용을 충분히 정당화 한다는 판단.

Figure 1 하나금융 – Target price valuation

Sustainable ROE	8.5%
Growth	3.0%
Cost of equity	10.4%
Cost of Equity	10.4%
Rf	3%
Beta	1.2
Mkt Premium	6.2%
Fair P/B (x)	0.7
2013E BVPS (KRW)	73,685
Target price (KRW)	51,000

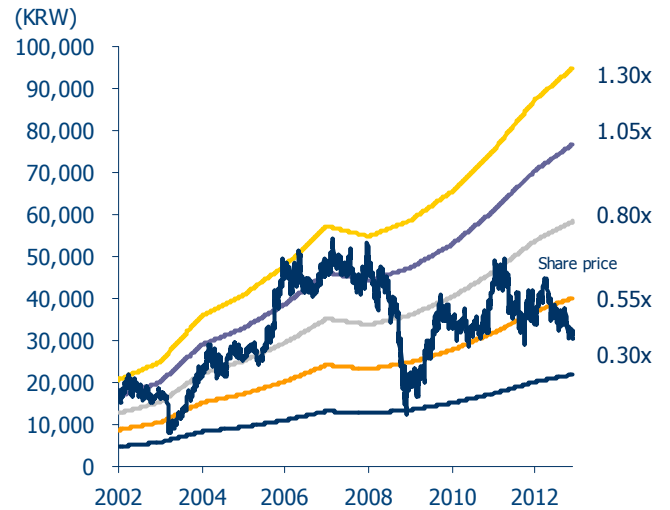
자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 하나금융 – 12M fwd & target P/BV



자료: 각 사, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 하나금융 – 12M fwd P/BV



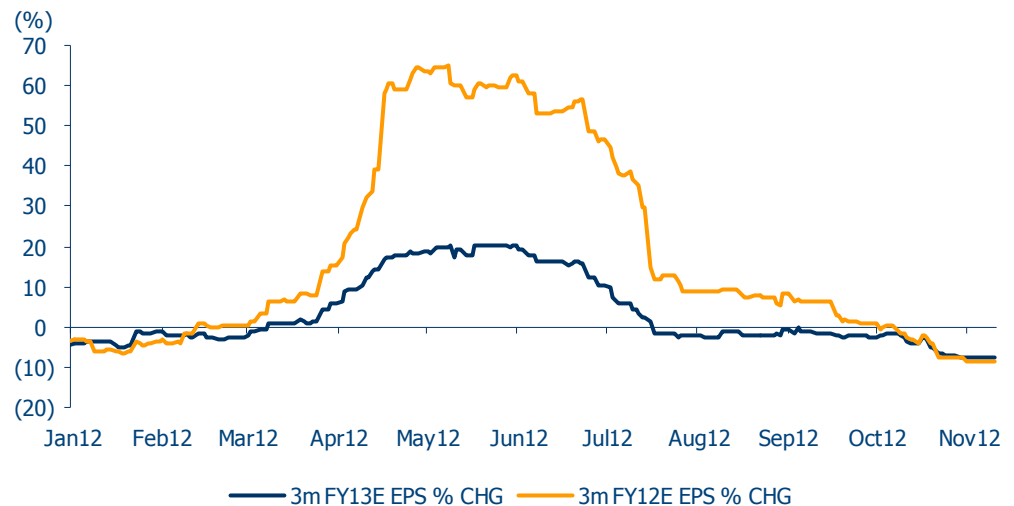
자료: 각 사, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 8 하나금융 – Earnings revision

(KRW bn)	New			Old			Change (%, ppt)		
	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E
Net Interest Income	4,652	4,940	5,281	4,969	5,695	6,058	(6.4)	(13.3)	(12.8)
Net non-interest income	2,881	2,604	2,711	2,651	1,890	1,962	8.7	37.8	38.2
Total Net Operating Income	7,533	7,545	7,992	7,621	7,586	8,020	(1.1)	(0.5)	(0.4)
SG&A Expenses	3,666	3,801	3,897	3,688	3,857	3,968	(0.6)	(1.5)	(1.8)
PPOP	3,867	3,744	4,095	3,932	3,729	4,053	(1.7)	0.4	1.0
Provisions	1,296	1,152	1,154	1,105	1,054	1,019	17.2	9.3	13.2
Operating Profit	2,571	2,591	2,941	2,827	2,675	3,034	(9.1)	(3.1)	(3.0)
Non-operating Income	(22)	(3)	(3)	(18)	5	4	26.6	(152.6)	(160.6)
Pre-tax Profit	2,549	2,589	2,939	2,810	2,679	3,038	(9.3)	(3.4)	(3.3)
Net Profit	2,003	1,519	1,754	2,073	1,541	1,772	(3.4)	(1.4)	(1.0)

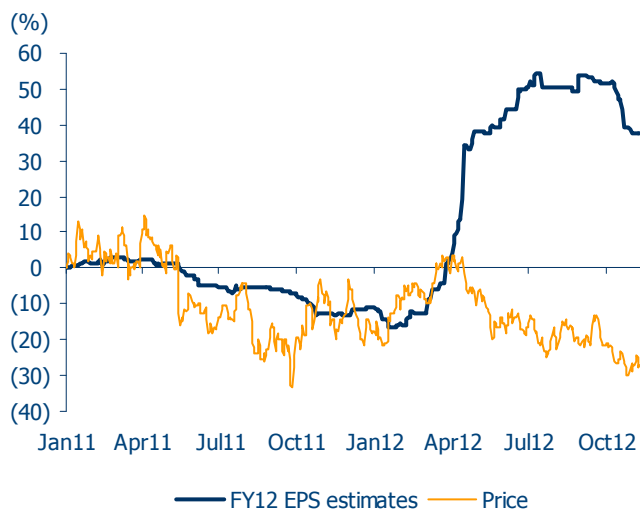
자료: 하나금융, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 9 하나금융 – Consensus EPS change momentum



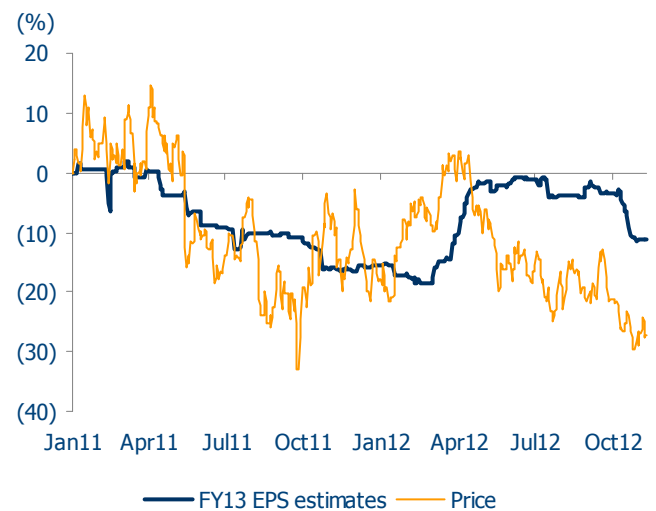
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 10 하나금융 – 2012E consensus EPS revision & share price



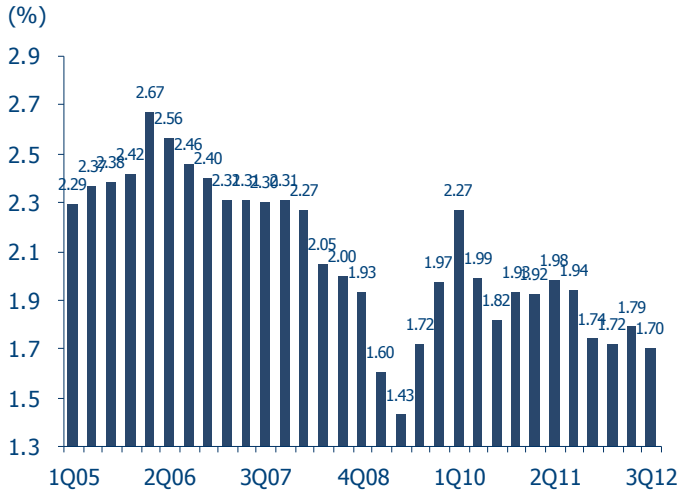
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 11 하나금융 – 2013E consensus EPS revision & share price



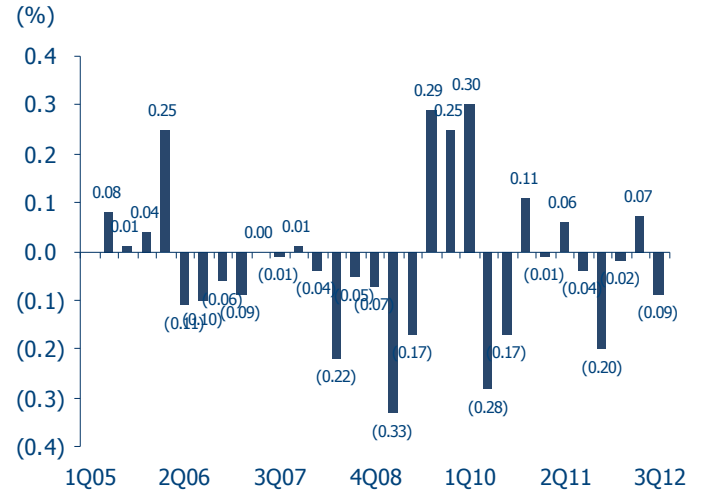
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 12 하나금융 – Bank NIM



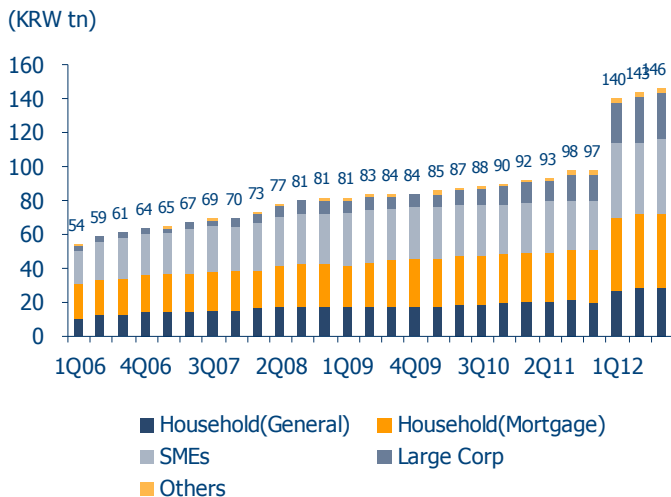
자료: 하나금융, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 13 하나금융 – QoQ change in bank NIM



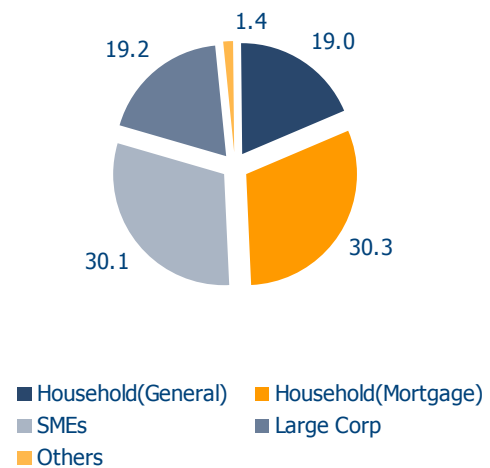
자료: 하나금융, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 14 하나금융 – KRW loan trend



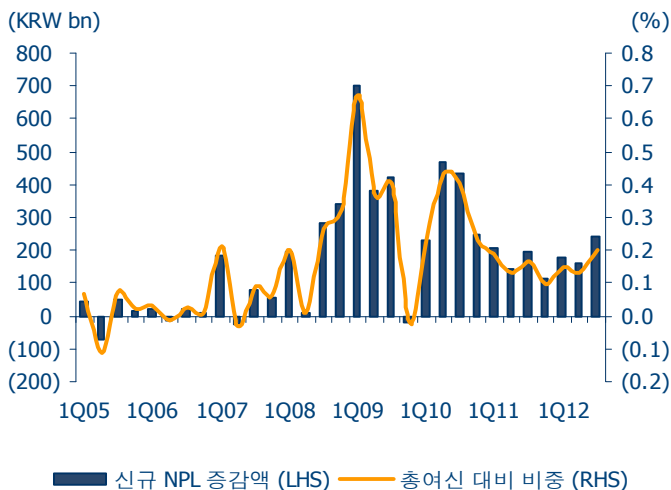
자료: 하나금융, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 15 하나금융 – KRW loan portfolio (3Q12)



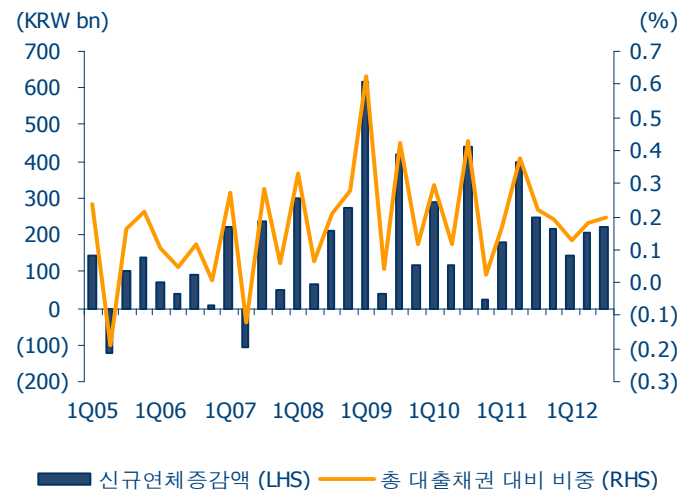
자료: 하나금융, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 16 하나은행 – 신규 NPL 증감액



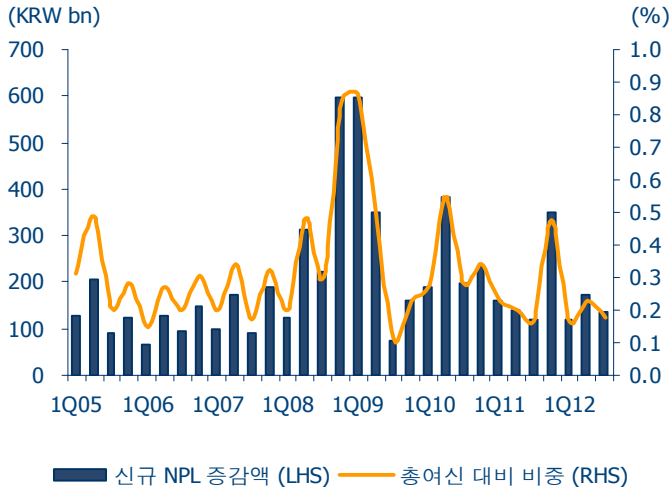
자료: 하나금융, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 17 하나은행 – 신규 연체 증감액



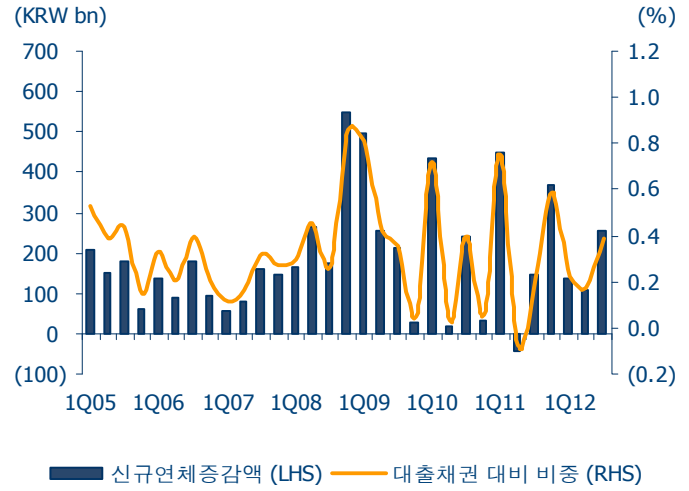
자료: 하나금융, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 18 외환은행 – 신규 NPL 증감액



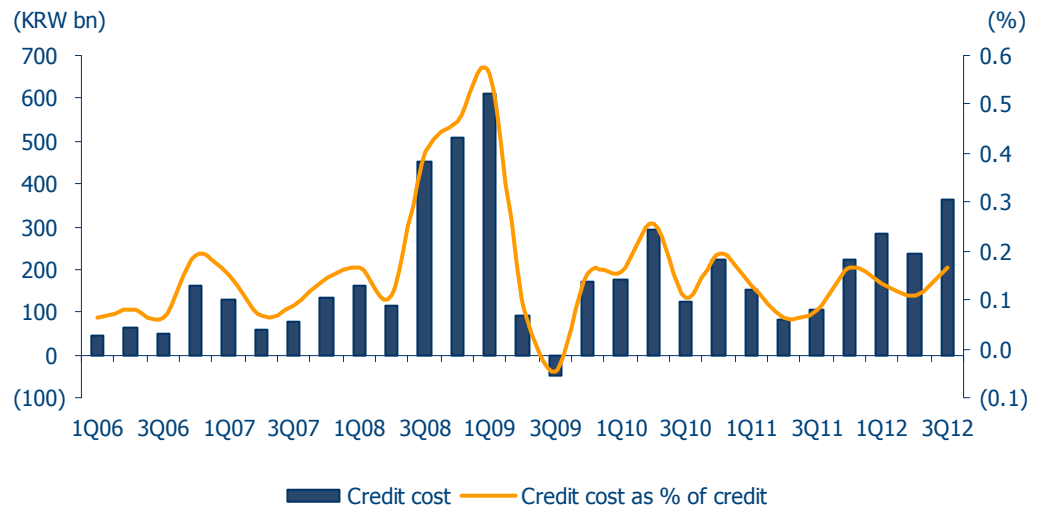
자료: 외환은행, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 19 외환은행 – 신규 연체 증감액



자료: 외환은행, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 20 하나금융 – Credit cost



자료: 하나금융, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 21 국내 은행 NPL비율 (그룹 기준)

(%)	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12
KB금융	0.82	1.45	1.44	1.51	1.25	1.40	2.07	2.38	1.88	1.95	1.94	2.00	1.56	1.81	1.77	1.88
신한지주	1.14	1.70	1.77	1.61	1.30	1.49	1.48	1.84	1.43	1.62	1.42	1.38	1.25	1.45	1.48	1.45
우리금융	1.24	1.75	1.89	1.99	1.69	1.98	2.97	3.74	3.33	3.64	2.75	2.54	1.96	2.15	2.05	2.07
하나금융	1.21	1.77	1.77	1.64	1.15	1.14	1.42	1.51	1.61	1.65	1.30	1.21	1.12	1.27	1.30	1.36
기업은행	1.43	1.55	1.46	1.47	1.20	1.52	1.71	1.85	1.83	1.89	1.76	1.76	1.48	1.57	1.48	1.61
외환은행	1.06	1.48	1.36	1.25	0.94	1.12	1.31	1.44	1.34	1.44	1.36	1.29	1.18	1.27	1.33	1.25
BS금융	1.31	1.78	1.58	1.39	1.09	1.30	1.24	1.13	1.07	1.20	1.05	1.38	0.97	1.53	1.76	1.48
DGB금융	1.31	1.79	1.66	1.49	1.40	1.48	2.10	1.86	1.43	1.50	1.55	1.40	1.14	1.38	1.37	1.32
평균	1.19	1.66	1.62	1.55	1.25	1.43	1.79	1.97	1.74	1.86	1.64	1.62	1.33	1.55	1.57	1.55

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

주: K-GAAP by 2010, K-IFRS from 2011, KB금융 3Q12는 당사 추정치

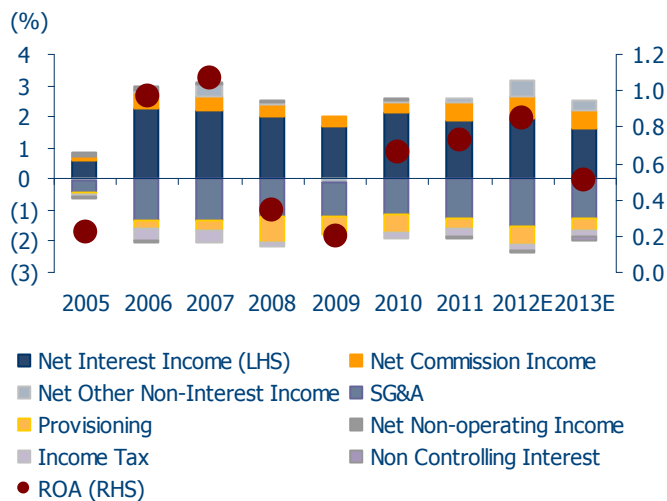
Figure 22 국내 은행 NPL비율 (은행 기준)

(%)	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12E
국민	1.26	1.41	1.34	1.41	1.11	1.29	1.98	2.30	1.79	2.02	1.84	1.88	1.43	1.64	1.64	1.75
신한	1.00	1.51	1.59	1.44	1.00	1.28	1.35	1.77	1.31	1.53	1.28	1.24	1.09	1.27	1.31	1.27
우리	1.19	1.69	1.80	1.91	1.60	1.93	3.03	3.85	3.24	3.42	2.42	2.25	1.59	1.88	1.77	1.87
하나	1.20	1.76	1.72	1.56	1.05	1.04	1.37	1.45	1.50	1.57	1.22	1.15	1.04	1.02	1.01	1.05
기업	1.43	1.55	1.46	1.47	1.20	1.52	1.71	1.85	1.83	1.89	1.76	1.76	1.48	1.57	1.48	1.61
외환	1.06	1.48	1.36	1.25	0.94	1.12	1.31	1.44	1.34	1.44	1.36	1.29	1.18	1.27	1.33	1.25
부산	1.31	1.78	1.58	1.39	1.09	1.30	1.24	1.13	1.07	1.20	1.05	1.38	0.99	1.18	1.41	1.38
대구	1.31	1.79	1.66	1.49	1.40	1.48	2.10	1.86	1.43	1.50	1.55	1.40	1.14	1.38	1.37	1.33
평균	1.22	1.62	1.57	1.49	1.18	1.37	1.76	1.96	1.69	1.82	1.56	1.55	1.24	1.40	1.42	1.44

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

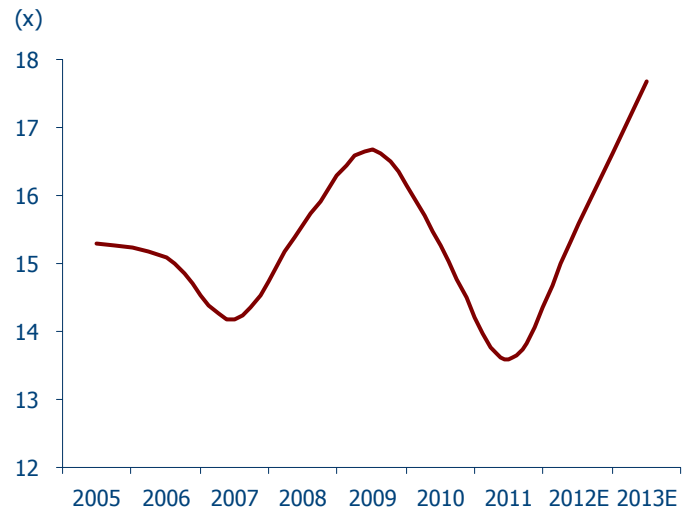
주: K-GAAP by 2010, K-IFRS from 2011, KB금융 3Q12는 당사 추정치

Figure 23 하나금융 – ROA breakdown



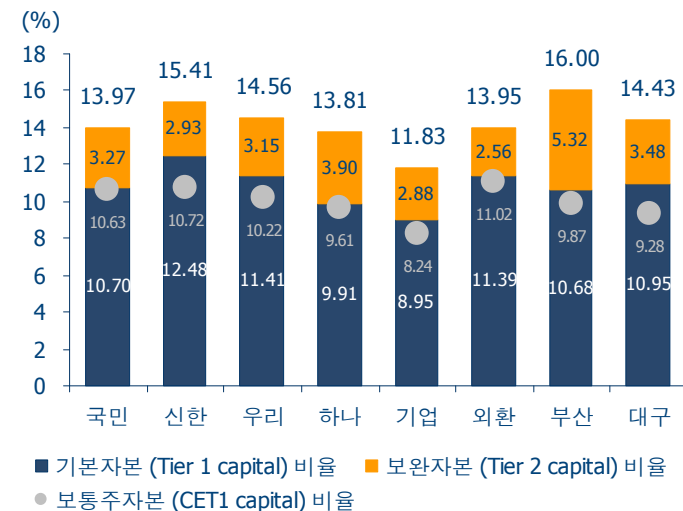
자료: 하나금융, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 24 하나금융 – Leverage



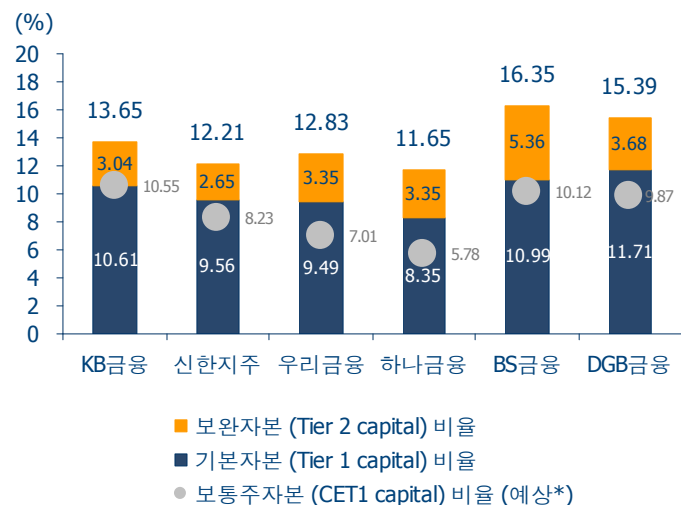
자료: 하나금융, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 25 은행 자본비율 (3Q12E)



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 26 은행지주회사 자본비율 (3Q12E)



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

주: 1) 보통주자본비율 예상*은 신종자본증권, 비지배주주지분 전체 차감.
2) 하나금융 예상 CET1 자본비율은 7.99% (신종자본증권만 제외)

Figure 27 은행주 주간 외국인/기관 순매수 추이 (2012)

(십억원)	신한지주		KB금융		우리금융		하나금융		기업은행		외환은행		BS금융		DGB금융		8개사 합	
	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관	외국인	기관
1월 첫째주 (2-6)	(12)	15	24	(38)	5	(1)	(6)	(2)	(18)	(41)	(6)	1	1	2	4	(1)	(8)	(65)
1월 둘째주 (9-13)	(58)	29	14	39	6	10	(41)	16	3	5	12	(2)	6	3	5	0	(53)	100
1월 셋째주 (16-20)	37	104	84	128	5	38	1	33	(17)	36	11	0	15	7	2	2	138	348
1월 넷째주 (25-27)	54	(16)	75	3	11	8	42	(13)	14	(3)	7	0	9	(4)	4	(1)	216	(26)
1월 다섯째주(30-31)+2월 첫째주(1-3)	52	8	108	(14)	6	46	(8)	1	25	19	2	(6)	13	(6)	3	0	201	48
2월 둘째주 (6-10)	8	(30)	38	3	(22)	52	8	(6)	30	(16)	2	(6)	14	(11)	2	0	80	(14)
2월 셋째주 (13-17)	52	(93)	51	(73)	(11)	21	(133)	108	(6)	(12)	3	(5)	2	8	(1)	2	(43)	(44)
2월 넷째주 (20-24)	17	(9)	(25)	(48)	12	(12)	46	(51)	1	(28)	7	(6)	6	1	(2)	2	62	(151)
2월 다섯째주(27-29)+3월 첫째주(2)	(8)	(17)	16	(3)	(7)	10	11	(29)	(23)	27	2	(3)	17	(10)	1	2	9	(23)
3월 둘째주 (5-9)	(28)	(19)	(9)	(5)	6	(7)	44	11	(28)	50	(10)	0	1	(5)	(6)	17	(30)	42
3월 셋째주 (12-16)	34	19	(14)	128	16	45	54	(7)	(4)	38	4	4	0	4	(4)	8	86	239
3월 넷째주 (19-23)	43	(48)	(25)	84	7	(4)	9	29	(2)	13	3	(3)	(3)	3	(1)	1	31	75
3월 다섯째주 (26-30)	17	(46)	(2)	(54)	15	(11)	26	(16)	(8)	(2)	(3)	4	(10)	(8)	(3)	0	32	(133)
4월 첫째주 (2-6)	(25)	2	6	184	5	(3)	72	37	1	(17)	(2)	3	(15)	11	0	0	42	217
4월 둘째주 (9-10, 12-13)	1	(29)	33	(25)	5	(13)	12	(1)	(1)	(4)	1	2	1	(1)	(10)	6	42	(65)
4월 셋째주 (16-20)	12	(47)	3	(23)	4	(4)	(84)	42	(1)	(4)	7	(2)	3	1	1	0	(55)	(37)
4월 넷째주 (23-27)	(30)	(2)	18	(44)	10	(3)	4	4	1	(3)	5	0	(3)	(4)	(1)	0	4	(52)
4월 다섯째주 (30) + 5월 첫째주 (2-4)	(2)	5	(33)	(12)	(1)	5	6	(6)	0	2	(1)	1	(10)	6	2	(3)	(39)	(2)
5월 둘째주 (7-11)	34	(21)	(50)	18	(4)	16	(24)	18	(7)	6	(3)	4	5	3	0	1	(49)	45
5월 셋째주 (14-18)	2	(10)	(5)	(21)	15	(44)	(1)	(9)	(6)	6	(7)	21	11	(8)	1	0	10	(65)
5월 넷째주 (21-25)	(22)	8	(49)	48	(4)	22	3	(1)	(1)	(1)	(3)	8	4	1	(2)	0	(74)	85
5월 다섯째주(29-31)+6월 첫째주(1)	(17)	8	(29)	31	14	(6)	(3)	5	(6)	7	(1)	0	(6)	2	1	(1)	(47)	46
6월 둘째주 (4-5, 7-8)	0	28	(14)	50	17	5	9	11	8	4	(7)	17	(4)	8	0	1	9	124
6월 셋째주 (11-15)	16	22	11	35	12	3	10	(30)	20	(8)	(29)	27	(1)	6	(3)	0	36	55
6월 넷째주 (18-22)	11	(21)	8	(15)	15	(24)	10	(28)	(2)	(5)	10	(4)	2	(2)	(10)	0	44	(99)
6월 다섯째주 (25-29)	10	(22)	(35)	(26)	11	6	(3)	8	(5)	6	(6)	7	0	4	0	1	(28)	(16)
7월 첫째주 (2-6)	20	(15)	(14)	24	19	(29)	9	10	(5)	2	0	2	0	1	2	0	31	(5)
7월 둘째주 (9-13)	(28)	(27)	(3)	(33)	2	(14)	(20)	(9)	(10)	10	(1)	(1)	(4)	5	0	0	(64)	(69)
7월 셋째주 (16-20)	(20)	(51)	(2)	(69)	22	(46)	(14)	(5)	(3)	(2)	(2)	1	(2)	3	2	(2)	(19)	(171)
7월 넷째주 (23-27)	(38)	(11)	(38)	24	4	(12)	42	(3)	(7)	8	(2)	2	(6)	0	10	(9)	(35)	(1)
7월 다섯째주(30-31)+8월 첫째주(1-3)	38	(28)	0	38	0	(6)	47	(36)	(1)	0	11	2	2	(17)	1	(6)	98	(53)
8월 둘째주 (6-10)	44	(3)	50	35	35	(11)	59	(25)	5	(6)	15	2	3	(1)	4	(1)	215	(10)
8월 셋째주 (13-17)	35	(2)	44	(29)	25	(14)	28	(29)	4	6	5	0	5	4	2	(1)	148	(65)
8월 넷째주 (20-24)	29	(29)	1	27	(11)	5	(8)	(10)	0	1	2	1	4	0	0	(2)	17	(7)
8월 다섯째주 (27-31)	(7)	(13)	16	(1)	0	(9)	0	(13)	(2)	(2)	4	0	4	1	1	(2)	16	(39)
9월 첫째주 (3-7)	(14)	(12)	19	(7)	5	3	0	(12)	(8)	(2)	1	(1)	5	(4)	5	0	13	(35)
9월 둘째주 (10-14)	30	(4)	11	70	(1)	1	7	(15)	(19)	11	8	(4)	12	(14)	1	2	49	47
9월 셋째주 (17-21)	46	23	28	3	19	(20)	57	(44)	12	10	3	(1)	2	4	(5)	8	161	(16)
9월 넷째주 (24-28)	55	(56)	15	(5)	4	(31)	(23)	(54)	11	(11)	(2)	4	(1)	(3)	(3)	5	56	(151)
10월 첫째주 (2, 4-5)	28	(17)	(8)	(6)	(9)	4	(24)	4	(0)	1	0	(0)	5	1	(2)	(1)	(10)	(15)
10월 둘째주 (8-12)	51	(50)	28	(41)	8	(30)	(44)	(4)	(2)	(11)	(1)	(2)	(1)	3	1	(0)	40	(135)
10월 셋째주 (15-19)	32	(1)	18	19	10	(1)	(23)	35	(2)	(3)	(7)	2	1	1	(3)	1	25	52
10월 넷째주 (22-26)	12	(13)	11	(26)	8	(5)	(77)	40	2	(8)	(8)	1	4	(3)	(1)	(0)	(51)	(15)
10월 다섯째주(29-31)+11월 첫째주(1-2)	(1)	6	(10)	2	10	(13)	(36)	45	1	9	1	1	6	(6)	(0)	2	(29)	45
11월 둘째주 (5-9)	(20)	(16)	(9)	(21)	(7)	(2)	(37)	43	(9)	1	(5)	(2)	(6)	3	(3)	(3)	(96)	3
11월 셋째주 (12-16)	(8)	(7)	(17)	(1)	(1)	(3)	(26)	25	(5)	(7)	(15)	3	(1)	2	5	(4)	(68)	7
11월 넷째주 (19-23)	(24)	9	(4)	(15)	(3)	(6)	14	(2)	(4)	(4)	(1)	(1)	0	0	3	(2)	(19)	(22)
연초 이후	458	(499)	336	337	286	(84)	(7)	63	(75)	77	5	71	89	(10)	3	21	1,096	(23)

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
이자수익	7,856	11,549	12,195	12,798
이자비용	4,650	6,897	7,255	7,517
순이자이익	3,206	4,652	4,940	5,281
순수수료이익	978	1,565	1,641	1,697
순기타비이자이익	218	1,316	963	1,015
총영업이익	4,402	7,533	7,545	7,992
일반관리비	2,108	3,666	3,801	3,897
총당금적립전영업이익	2,294	3,867	3,744	4,095
총당금전입액	562	1,296	1,152	1,154
영업이익	1,732	2,571	2,591	2,941
손영업외이익	(17)	(22)	(3)	(3)
세전이익	1,716	2,549	2,589	2,939
법인세비용	413	378	627	711
당기순이익	1,303	2,171	1,962	2,227
당기순이익 (지배주주지분)	1,222	2,003	1,519	1,754
당기순이익 (수정)	1,085	1,198	1,519	1,754
핵심이익	4,184	6,217	6,581	6,977
핵심 PPOP (핵심이익-SG&A)	2,077	2,551	2,780	3,080

자료: 하나금융지주, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
현금 및 예치금	11,053	18,491	19,145	19,804
금융자산	29,960	46,472	47,847	49,356
대출채권 및 수취채권	129,182	201,814	213,828	225,912
유형자산	1,828	3,151	3,129	3,114
기타자산	6,206	25,856	25,468	25,144
자산총계	178,229	295,785	309,417	323,330
예수부채	104,552	179,689	187,426	195,497
차입부채	15,442	24,942	25,456	26,014
사채	28,481	33,171	33,835	34,559
기타부채	14,933	36,747	39,588	42,118
부채총계	163,408	274,549	286,305	298,187
자본금	1,215	1,215	1,215	1,215
신종자본증권	299	299	299	299
자본잉여금	6,669	6,797	6,797	6,797
이익잉여금	5,677	7,594	9,167	10,890
자본조정	(71)	(81)	(81)	(81)
기타포괄손익누계액	291	512	512	512
비지배지분	740	4,899	5,202	5,510
자본총계	14,821	21,235	23,111	25,142

자료: 하나금융지주, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

DuPont analysis (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
이자수익	4.67	4.87	4.03	4.05
이자비용	2.76	2.91	2.40	2.38
순이자수익	1.90	1.96	1.63	1.67
순수수료이익	0.58	0.66	0.54	0.54
순기타비이자이익	0.13	0.56	0.32	0.32
총영업이익	2.61	3.18	2.49	2.53
일반관리비	1.25	1.55	1.26	1.23
총당금적립전이익	1.36	1.63	1.24	1.29
총당금전입액	0.33	0.55	0.38	0.36
손영업외손익	(0.01)	(0.01)	0.00	0.00
세전이익	1.02	1.08	0.86	0.93
법인세비용	0.25	0.16	0.21	0.22
비지배지분순이익	0.05	0.07	0.15	0.15
ROA	0.73	0.85	0.50	0.55
레버리지 (x)	13.60	15.58	17.67	16.85
ROE	9.88	13.17	8.87	9.34
자산건전성 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
고정비하여신비율	1.12	1.27	1.23	1.21
요주의이하여신비율	2.45	2.91	2.86	2.82
총당금커버리지비율	148.90	136.80	140.80	144.80
총당금비율 (총여신대비)	1.66	1.73	1.74	1.76
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.44	0.64	0.54	0.51
총당금 전입액 (총여신대비)	0.42	0.59	0.50	0.47
Per share items (원)	2011A	2012E	2013E	2014E
EPS (reported)	5,284	8,241	6,251	7,215
EPS (normalized)	4,690	4,928	6,251	7,215
BVPS	57,935	67,215	73,685	80,774
DPS (common share)	600	500	600	600
PPOP / share	9,918	15,911	15,404	16,848

자료: 하나금융지주, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Key ratios (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	8.6	51.9	5.9	5.7
대출 성장률	16.5	56.2	6.0	5.7
예금 성장률	8.5	71.9	4.3	4.3
자본 성장률	30.3	43.3	8.8	8.8
총자산 성장률	12.4	66.0	4.6	4.5
순이자수익 성장률	(1.9)	45.1	6.2	6.9
순수수료이익 성장률	98.9	59.9	4.9	3.4
총당금적립전영업이익 성장률	9.6	68.5	(3.2)	9.4
영업이익 성장률	35.3	48.4	0.8	13.5
당기순이익 성장률	20.9	63.9	(24.1)	15.4
수익성				
예대금리차 (은행)	1.8	1.6	1.6	1.6
순이자마진 (은행)	2.0	1.7	1.6	1.6
PPOP margin	1.4	1.6	1.2	1.3
ROA	0.7	0.8	0.5	0.6
ROE	9.9	13.2	8.9	9.3
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외) (은행)	101	98.8	98.3	98.3
총자산대비 대출채권	72.5	68.2	69.1	69.9
자산건전성				
BIS 자기자본비율	13.3	10.3	11.6	11.6
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	9.4	8.3	8.4	8.6
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	3.8	2.0	3.2	3.1
영업효율성				
비용-수익 비율	47.9	48.7	50.4	48.8
비용-자산 비율	1.2	1.2	1.2	1.2
배당				
배당성향	11.1	5.6	7.4	6.5

자료: 하나금융지주, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자 의견 (12개월 기준)

BUY : 현재가 대비 목표주가 +10% 초과
 Hold : 현재가 대비 목표주가 ±10% 이내
 Reduce : 현재가 대비 목표주가 -10% 초과
 단, 업종 투자 의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능

업종별 투자 의견

Overweight : 현 업종지수 대비 +10% 초과
 Neutral : 현 업종지수 대비 ±10% 이내
 Underweight : 현 업종지수 대비 -10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
 작성자 : 강혜승, 차인환

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수			1% 이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
			수량	취득가	취득일				

REMARK: Korean analyst is only responsible for Korean securities and relevant sectors only.

Target Price and Recommendation Chart

