금융시장의 달인 성병수입니다.
(02)3770-3477 byungsoo.sung@tongyang.co.kr

동양증권

하나금융지주 (086790)

개선의 가능성을 보여준 3분기 실적

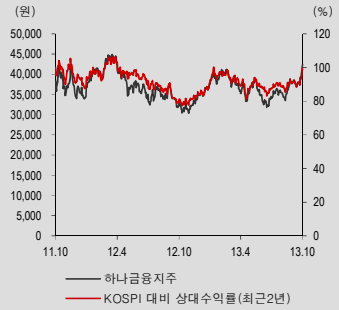
투자의견: BUY (M)
목표주가: 50,000원 (U)

은행

주가	42,500원
자본금	12,152억원
시가총액	123,205억원
주당순자산	52,433원
부채비율	28.03%
총발행주식수	289,894,062주
60일 평균 거래대금	326억원
60일 평균 거래량	882,134주
52주 고	42,500원
52주 저	30,350원
외인지분율	60.23%
주요주주	국민연금공단 8.58%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	12.3	23.9	28.0
상대	9.7	13.2	22.2
절대(달러환산)	14.8	31.6	33.3



자료: Datastream

Why This Report

하나금융을 시작으로 은행주의 실적발표가 시작되었습니다. 시장 예상치를 크게 웃도는 양호한 실적을 보였지만, 원화 강세에 따른 일회성 이익을 제외하면 놀랄 것도 없는 실적이었습니다. 더구나 마진은 하락세를 지속하고 있습니다. 다만 자산건전성이 안정적인 상태를 유지하고 있기 때문에 마진이 회복된다면 실적개선 속도는 빨라질 것입니다. PBR 이 낮은 상황에서 경기회복에 대한 기대감이 실적보다 앞서 주가에 반영되는 것은 어찌 보면 당연한 게 아닐까 싶네요

Investment Point

3Q13 Review: 원화 강세 요인 등 비이자이익 호전

- ▶ 하나금융지주, 2013년 3분기 순이익 3,775억원 기록(YoY +62.6%, QoQ +62.9%). 원화강세로 해외 자회사 지분법 환산이익 1,617억원 발생. 일회성요인 제외하면 경상 순이익은 2,500억원 수준
- ▶ NIM 은 전분기대비 7bp 하락한 1.90% 기록, 대출성장은 저성장기조 유지. 다만 자산건전성은 전체적으로 안정적인 상황

4Q 이후 이자이익 증가 추세 예상

- ▶ 기준금리 추가하락 기대 약화되고, 장기적으로 경기회복에 따른 완만한 금리 상승세 예상. 당분간 큰 폭의 이자이익 성장 나타나기는 어렵지만 '14년 하반기부터 마진 개선과 함께 이자이익 증가 속도 빨라질 것 기대. 다만, 개선 속도는 경기회복과 금리 추이에 영향을 받을 것 예상
- ▶ 판관비와 대손비용이 큰 폭으로 증가할 가능성 작아 보이며 분기순이익은 점진적이나 지속적인 회복세 보일 것으로 예상

투자의견 BUY 유지, 목표주가 50,000원으로 상향조정

- **최근 은행주 상승은 마진 하락 마무리, top-line 성장과 대손비용 안정에 대한 기대감 선반영**
- **2015년부터는 8% 내외의 ROE가 예상되는 점 감안해 목표 PBR 0.76배 적용**

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
총전영업이익	2,285	3,406	2,328	2,681	3,152
영업이익	1,732	1,981	1,372	1,719	2,155
증가율	35.3	14.4	-30.7	25.2	25.4
세전이익	1,716	1,958	1,488	1,817	2,254
순이익	1,222	1,602	1,101	1,305	1,619
EPS	5,139	6,593	3,959	4,501	5,584
EPS 성장률(%)	12.6	22.7	-37.3	8.9	24.0
PER	6.9	5.3	10.5	9.2	7.4
BPS	57,935	64,789	64,182	68,184	73,167
PBR	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	9.1	10.7	6.4	6.8	7.9

자료: 동양증권

3Q Review: 원화 강세 요인 등 비이자이익 호전

3분기 순이익은 3,775억원으로 전년동기대비와 전분기대비 각각 62.6%, 62.9% 증가하였다. 일회성이익은 원화강세로 인한 해외 자회사 지분법 환산이익 1,617억원이 발생하였다. 이를 제외하면 경상적인 순이익은 약 2,500억원 수준이며 2분기에 비해 크게 개선되었다고 보기는 어렵다. NIM은 2분기대비 7bp 하락한 1.90%를 기록하였고 대출은 저성장 기조를 유지하고 있다. 다만 대손상각비가 크게 감소하여 낮은 수준을 유지하고 있기 때문에 향후 추가적인 실적 악화 가능성은 크지 않은 것으로 판단된다. 연체율은 0.83%로 2bp 상승하였으나 NPL 비율은 1.45%로 소폭 개선되어 자산건전성은 전체적으로 안정적인 것으로 평가된다.

표 1. 3Q13 실적 요약 (단위: 십억원, %)

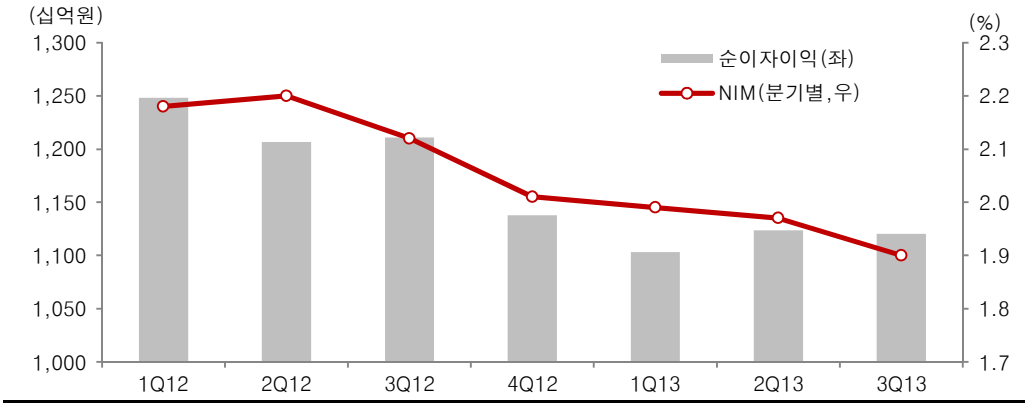
	전년동기	전분기	**당분기**	YoY	QoQ	동양 추정치	차이	Consensus	차이
순이자이익	1,210.8	1,123.5	1,120.2	-7.5	-0.3	1,145.6	-2.2		
비이자이익	410.2	315.6	560.0	36.5	77.4	428.9	30.6		
총영업이익	1,621.1	1,439.1	1,680.2	3.6	16.7	1,574.5	6.7		
판관비	962.4	938.7	935.3	-2.8	-0.4	948.4	-1.4		
충전영업이익	658.7	500.4	744.9	13.1	48.9	626.1	19.0		
대손상각비	333.2	293.0	201.6	-39.5	-31.2	245.8	-18.0		
영업이익	325.5	207.4	543.2	66.9	161.9	380.3	42.8	440.8	23.2
세전이익	326.9	255.7	535.2	63.7	109.3	395.2	35.4		
순이익	232.1	231.8	377.5	62.6	62.9	280.5	34.6	346.0	9.1

자료: 동양증권 리서치센터

4Q 이후 이자이익 증가 추세 예상

금리 하락의 영향을 받아 NIM이 지속적인 하락세를 보임에 따라 분기 실적도 하향세를 보여왔다. 그러나 기준금리의 추가적인 하락 기대가 약화되고 장기적으로는 경기회복에 따른 완만한 금리 상승 추세가 예상된다. 따라서 당분간은 큰 폭의 이자이익 성장이 나타나기는 어렵지만 마진의 하락이 멈추고 대출성장률만큼의 이자이익 증가가 예상되고, 2014년 하반기부터는 마진 개선과 함께 이자이익의 증가 속도가 빨라질 것으로 예상된다. 지난 2분기와 3분기가 이자이익 측면에서는 최악의 상황이라고 볼 수 있으며 4분기 이후 이자이익 개선 가능성이 커진 상황이다. 다만 개선 속도는 경기회복과 금리 추이에 영향을 받을 것으로 예상된다. 대출성장이 양호한 흐름을 보이고 있어 4분기 이후 이자이익의 증가세가 지속될 전망이다. 판관비와 대손비용이 큰 폭으로 증가할 가능성은 작아 보이며 분기순이익은 점진적이지만 지속적인 회복세를 보일 것으로 예상된다.

그림 1. (그룹기준) NIM 하락과 이자이익 감소 추세

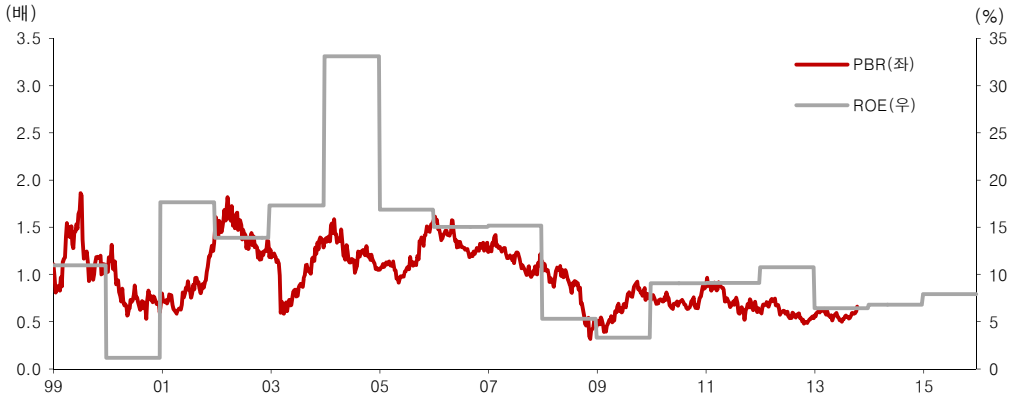


주: 상기 1Q12 순이자이익은 외환銀의 '12.1 월달 이자이익 합산. 공시된 이자이익은 하나금융의 외환銀 지분 인수 이후인 2~3 월분만 포함
자료: 하나금융, 동양증권 리서치센터

투자의견 BUY 유지, 하반기 견조한 주가 흐름 예상

동사에 대한 투자의견 BUY 를 유지한다. 동사를 비롯한 은행주의 주가 흐름이 성장 부진과 마진 하락에 따른 이자이익의 감소 추세와 같은 궤를 그려왔다. 자산건전성은 일부 대기업에 대한 부담이 남아 있으나 리먼 사태 이후 보수적인 대출 운용과 문제여신 감축으로 리스크가 크게 줄어든 것으로 평가된다. 즉, 리스크의 크기가 축소된 상황에서 핵심이익이 증가한다면 분기 실적의 개선과 함께 주가도 상승 추세 형성이 가능해 보인다. 최근의 은행주 상승은 마진 하락의 마무리, top-line 성장과 대손비용 안정에 대한 기대감이 선반영되는 과정이라고 판단된다. 단기적으로는 실적 대비 부담스러운 수준까지 상승하였으나 향후 개선에 대한 기대감을 반영하면 추가 상승 여지가 있다는 판단이다. 당장은 아니지만 점진적인 수익성 개선이 예상되고 2015년부터는 8% 내외의 ROE 가 예상된다. 현재 PBR 은 0.63배로 아직 부담이 없는 수준이며, 지속 가능한 ROE 8%를 감안한 목표 PBR 0.76배를 적용하여 목표주가를 50,000원으로 상향조정한다.

그림 2. ROE 와 PBR 추이



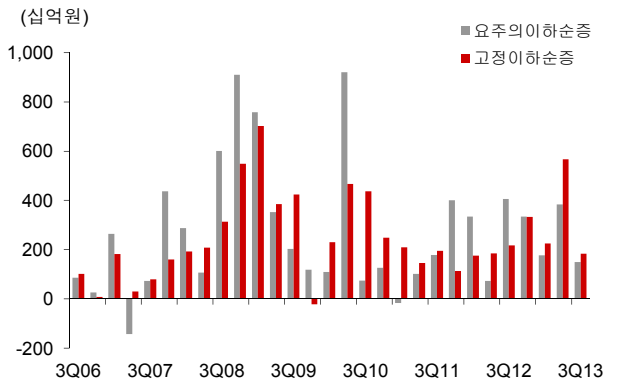
자료: 동양증권 리서치센터

표 2. 분기실적 전망 (단위: 십억원, 원, %)

	1Q13	2Q13	3Q13P	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013E	2014E
순이자이익	1,103.1	1,123.5	1,120.2	1,145.0	1,173.3	1,195.3	1,224.5	1,268.1	4,491.8	4,861.2
비이자이익	404.4	315.6	560.0	387.6	416.7	420.6	424.4	428.4	1,667.6	1,690.1
총영업이익	1,507.5	1,439.1	1,680.2	1,532.6	1,590.0	1,615.9	1,649.0	1,696.5	6,159.4	6,551.3
판관비	910.9	938.7	935.3	1,046.8	928.8	948.2	948.2	1,044.9	3,831.7	3,870.1
대손상각비	230.0	293.0	201.6	230.8	235.4	238.9	242.4	245.9	955.4	962.6
영업이익	366.6	207.4	543.2	255.1	425.7	428.8	458.4	405.7	1,372.3	1,718.6
세전이익	409.9	255.7	535.2	287.4	450.4	453.5	483.1	430.3	1,488.2	1,817.3
순이익	289.5	231.8	377.5	202.5	323.4	325.6	346.8	309.0	1,101.3	1,304.8
EPS	4,765	3,479	5,209	2,794	4,462	4,493	4,786	4,263	3,959	4,501
ROE	7.3	5.3	7.7	4.2	6.9	6.8	7.1	6.3	6.4	6.8

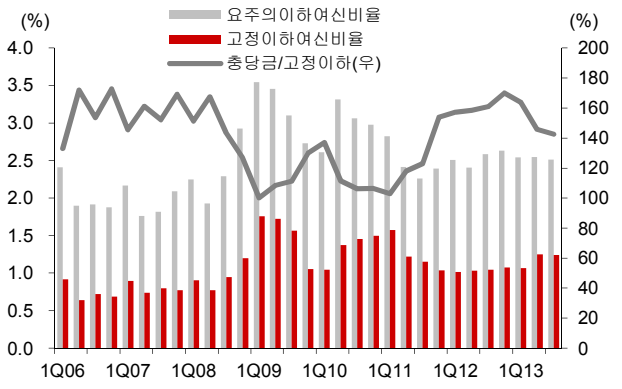
자료: 동양증권 리서치센터

그림 3. (하나은행) 자산건전성은 전반적으로 안정적인 수준



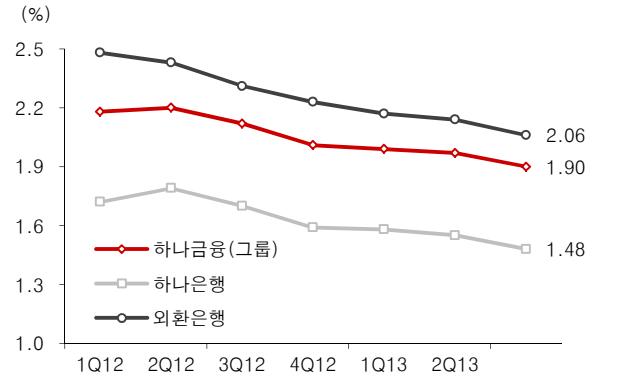
자료: 하나금융, 동양증권 리서치센터

그림 4. (그룹기준) 자산건전성 비율 / Coverage Ratio



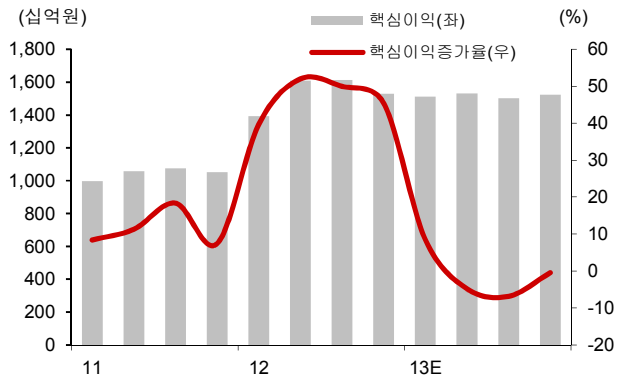
자료: 하나금융, 동양증권 리서치센터

그림 5. 분기별 NIM 하락세 지속



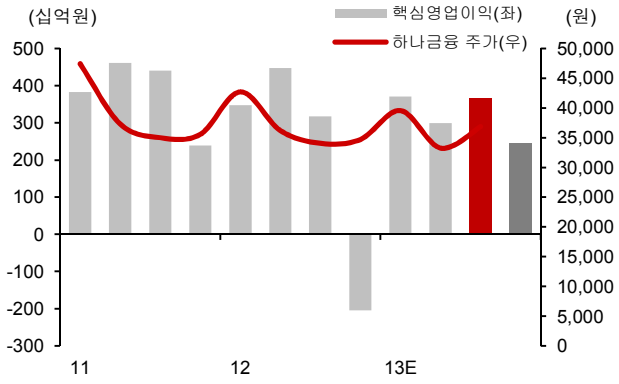
자료: 하나금융, 동양증권 리서치센터

그림 6. 핵심이익 증가가 실적 개선의 KEY



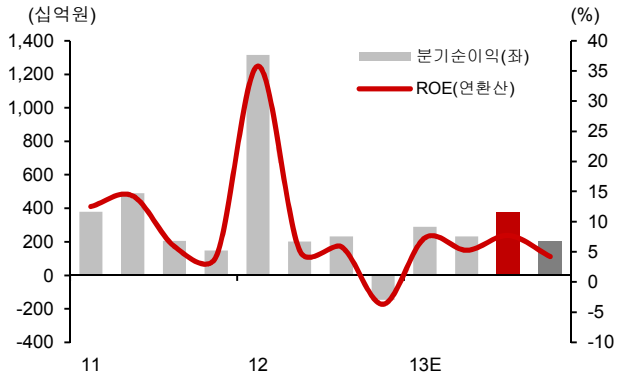
자료: 하나금융, 동양증권 리서치센터

그림 7. 최근 주가상승, 실적개선 기대감 선반영



자료: 하나금융, 동양증권 리서치센터

그림 8. 분기순이익 점진적 회복세 기대



자료: 하나금융, 동양증권 리서치센터

하나금융지주 (086790) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표

(단위: 십억원)

결산(12월)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
현금과예치금	11,053	18,891	19,811	20,405	21,017
유가증권	27,289	44,626	46,256	47,301	48,382
단기매매증권	7,876	11,056	12,020	12,519	13,038
투자유가증권	19,413	33,570	34,236	34,782	35,344
대출채권(net)	129,182	196,435	210,186	222,797	236,165
유형자산	1,828	3,203	3,187	3,171	3,155
기타자산	8,877	21,746	29,793	31,282	32,846
자산총계	178,229	284,901	309,233	324,957	341,566
예수부채	104,552	178,238	190,714	202,157	214,287
차입부채	43,923	54,794	55,588	57,256	58,974
차입금	15,442	22,362	23,480	24,184	24,910
사채	28,481	32,433	32,108	33,071	34,064
기타부채	14,933	31,489	44,316	45,769	47,087
부채총계	163,408	264,522	290,619	305,182	320,347
자본금	1,215	1,215	1,449	1,449	1,449
보통주	1,215	1,215	1,449	1,449	1,449
우선주	0	0	0	0	0
자본잉여금	6,669	6,816	8,455	8,455	8,455
자본조정	-71	-81	-81	-81	-81
기타포괄손익누계액	291	302	302	302	302
이익잉여금	5,677	7,196	8,181	9,341	10,785
소수주주지분	740	4,632	8	8	8
자본총계	14,821	20,379	18,614	19,774	21,219
*지배회사지분	14,081	15,747	18,606	19,766	21,211

손익계산서

(단위: 십억원)

결산(12월)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업수익	21,663	26,376	28,735	29,469	30,690
영업비용(대손제외)	19,378	22,970	26,408	26,788	27,538
이자수익	7,856	11,396	10,563	11,156	12,121
이자비용	4,650	6,801	6,072	6,294	6,737
순이자이익	3,206	4,595	4,492	4,861	5,384
수수료수익	1,407	2,379	2,420	2,404	2,500
수수료비용	429	828	842	842	875
수수료이익	978	1,550	1,578	1,563	1,625
핵심이익	4,184	6,146	6,070	6,424	7,010
기타영업수익	12,400	12,601	15,752	15,909	16,068
기타영업비용	12,192	11,528	15,662	15,782	15,940
기타비이자이익	208	1,073	90	127	129
총영업이익	4,393	7,219	6,159	6,551	7,138
판매비와 관리비	2,108	3,813	3,832	3,870	3,986
충당금적립전영업이익	2,285	3,406	2,328	2,681	3,152
대손상각비	553	1,425	955	963	997
영업이익	1,732	1,981	1,372	1,719	2,155
영업외수익	100	184	230	219	221
영업외비용	117	208	114	120	121
세전계속사업이익	1,716	1,958	1,488	1,817	2,254
법인세비용	413	250	327	440	546
소수주주지분순이익	81	105	60	73	90
당기순이익	1,222	1,602	1,101	1,305	1,619
충당금적립전이익	2,268	3,382	2,444	2,780	3,252

Growth (%)

결산(12월)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업수익증가율	-11.7	21.8	8.9	2.6	4.1
순이자이익증가율	-1.9	43.3	-2.2	8.2	10.8
수수료이익증가율	98.9	58.5	1.8	-1.0	4.0
핵심이익증가율	11.3	46.9	-1.2	5.8	9.1
총영업이익증가율	14.7	64.3	-14.7	6.4	9.0
판관비증가율	17.6	80.9	0.5	1.0	3.0
충전영업이익증가율	12.1	49.1	-31.7	15.2	17.6
대손상각비증가율	-27.1	157.8	-32.9	0.8	3.6
영업이익증가율	35.3	14.4	-30.7	25.2	25.4
세전이익증가율	25.2	14.1	-24.0	22.1	24.0
순이익 증가율	20.9	31.1	-31.3	18.5	24.0
EPS 증가율	12.6	22.7	-37.3	8.9	24.0
총자산증가율	12.4	59.9	8.5	5.1	5.1
이자부자산증가율	12.9	55.1	6.3	5.2	5.2
대출채권증가율	15.6	52.3	7.0	6.0	6.0
이자부부채증가율	11.4	57.0	5.7	5.3	5.3
예수부채증가율	8.5	70.5	7.0	6.0	6.0
자기자본증가율	30.3	37.5	-8.7	6.2	7.3

Profitability (%)

결산(12월)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
순이자마진(NIM)	2.3	2.1	2.2	1.7	1.8
대손전입후 NIM	1.7	1.5	1.4	1.4	1.5
순이자이익/총자산	1.9	2.0	1.5	1.5	1.6
수수료이익/총자산	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
핵심이익/총자산	2.5	2.7	2.0	2.0	2.1
기타비이자이익/총자산	0.1	0.5	0.0	0.0	0.0
총영업이익/총자산	2.6	3.1	2.1	2.1	2.1
판관비/총자산	1.3	1.6	1.3	1.2	1.2
Cost/Income Ratio	48.0	52.8	62.2	59.1	55.8
충전영업이익/총자산	1.4	1.5	0.8	0.8	0.9
대손상각비/총자산	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3
영업이익/총자산	1.0	0.9	0.5	0.5	0.6
핵심영업이익/총자산	0.9	0.4	0.4	0.5	0.6
충당금전 ROA	1.3	1.5	0.8	0.9	1.0
세전 ROA	1.0	0.8	0.5	0.6	0.7
ROA	0.7	0.7	0.4	0.4	0.5
자산/자본 leverage	12.7	18.1	16.6	16.4	16.1
ROE	9.9	10.7	6.4	6.8	7.9

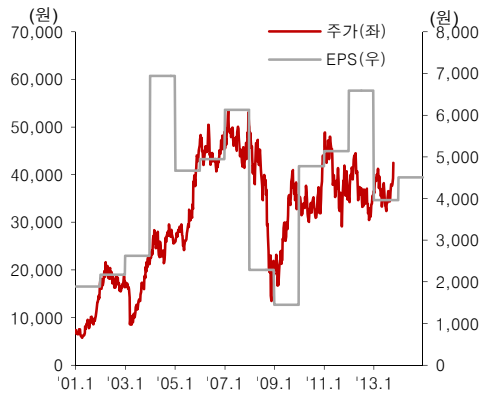
Asset Quality (%)

결산(12월)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
요주의이하여신비율	2.4	2.2	2.1	2.4	2.5
고정이하여신비율	1.0	1.2	1.3	1.2	1.4
충당금/고정이하여신	153.7	147.5	150.5	152.6	142.6
단순자기자본비율	8.3	8.0	8.3	0.0	0.0
BIS 자기자본비율	13.2	12.9	13.4	13.5	14.5
Tier I	9.4	8.9	9.2	9.5	10.5
Tier II	3.8	4.0	4.2	4.0	4.0

Per Share Data

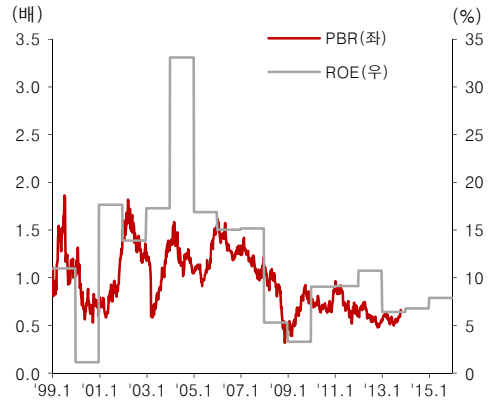
결산(12월)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
EPS (원)	5,139	6,593	3,959	4,501	5,584
BPS (원)	57,935	64,789	64,182	68,184	73,167
DPS (원)	595	248	400	500	600
PER (배)	6.9	5.3	10.5	9.2	7.4
PBR (배)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
배당성향 (%)	11.8	3.8	10.5	11.1	10.7
배당수익률 (%)	1.7	0.7	1.0	1.2	1.4

주가 - EPS 추이



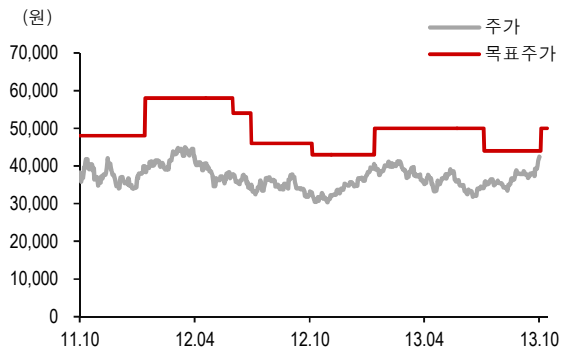
자료: 동양증권

PBR - ROE 차트



자료: 동양증권

하나금융지주 (086790) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-10-21	BUY	50,000
2013-07-22	BUY	44,000
2013-04-29	BUY	50,000
2013-01-29	BUY	50,000
2012-11-28	BUY	43,000
2012-10-22	BUY	43,000
2012-09-17	BUY	46,000
2012-07-17	BUY	46,000
2012-06-18	BUY	54,000
2012-04-16	BUY	58,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 성병수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.