

## 하나금융지주(086790)

### 매수(유지)

목표주가: 50,000원(유지)

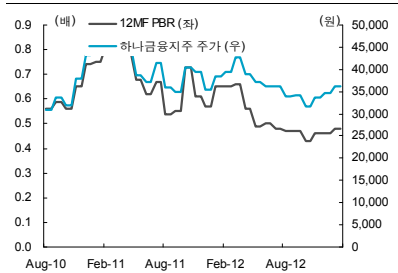
#### Stock Data

KOSPI(1/11)	1,997
주가(1/11)	36,100
시가총액(십억원)	8,774
발행주식수(백만)	243
52주 최고/최저가(원)	44,900/30,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	40,060
유동주식비율/외국인지분율(%)	89.0/65.5
주요주주(%)	국민연금공단 9.4
	The Capital Group Companies, Inc. 외 71 인 9.0

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.1	1.4	6.3
상대주가(%p)	3.5	(7.9)	(1.9)

#### 12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

### 4Q12 Preview: 2013년이 가장 기대되는 은행

#### 외환은행 인수 이후 순탄치 않았던 2012년

하나금융과 외환은행은 2월 7일 4분기 실적발표를 할 예정이다. 우리는 하나금융의 2012년 순이익을 1,8조원으로 추정한다. 이 중 약 1조원이 2012년 1분기 외환은행 인수에 따른 부의영업권임을 감안하면 사실상 순이익은 8천억원이다. 외환은행 인수 이전인 2011년 순이익이 1.2조원이었지만 2012년에는 비경상적 손실 및 비용이 많았다. 특히 1분기 외환은행 인수 부의영업권 1조원을 포함, 순익 1.3조원을 기록했지만 2분기와 3분기는 각각 2,300억원, 2,700억원의 일회성 손실/비용으로 인해 순이익이 각각 2천여억원에 불과했다. 일회성 손실들은 주가 하락에 따른 포스코, SK C&C 등의 유가증권 감액손실과 외환은행 인수 이후 특별상여금 및 성과급 지급 등이다.

#### 2012년 마지막 적극적인 비용시현으로 4분기 순이익은 982억원 추정

4분기 순이익은 982억원 (58% QoQ) 으로 추정하는데 이는 4분기의 일회성 비용이 대거 반영되었기 때문이다. 하나금융과 외환은행의 퇴직급여충당금 전입비용이 합계 7백억원이 전입될 예정이다. 하나은행의 경우 폴리실리콘과 한라건설 등에 대한 추가 충당금 전입비용이 예정되어 있고 외환은행은 하나은행과 건전성 분류 기준을 통일시키는 과정에서 추가 충당금 전입비용이 소요될 전망이다. 퇴직급여 충당금은 충당금 전입에 대한 금리 가점치의 변동 폭이 클 경우 추가 전입되는데 2013년부터는 퇴직급여 충당금 변화가 순익계산서를 거치지 않고 자본항목에 바로 반영됨으로써 이로 인한 순익의 변동치는 사라질 것이다.

#### 2013년 순이익 추정은 1.2조원, 2012년 부의영업권 제외 순이익 8천억 대비 50% 증가

불투명한 경영환경으로 인해 은행들의 2013년 목표는 보수적으로 알려졌으며 2012년 대비 대부분 감익을 예고하고 있다. 그러나 하나금융은 은행 중 가장 의욕적으로 2012년 대비 순이익 증가를 목표로 하고 있는 것으로 알려졌다. 우리의 2013년 하나금융 순이익은 1.2조원으로 2012년 부의영업권을 제외한 순익 8천억원 보다 50% 증가할 것으로 기대하고 있다. 2013년 은행업종 평균 순이익이 10% 감소할 것으로 추정되는 가운데 실질적인 이익 증가율이 가장 높을 것이다.

#### 은행업종 내 top pick 유지

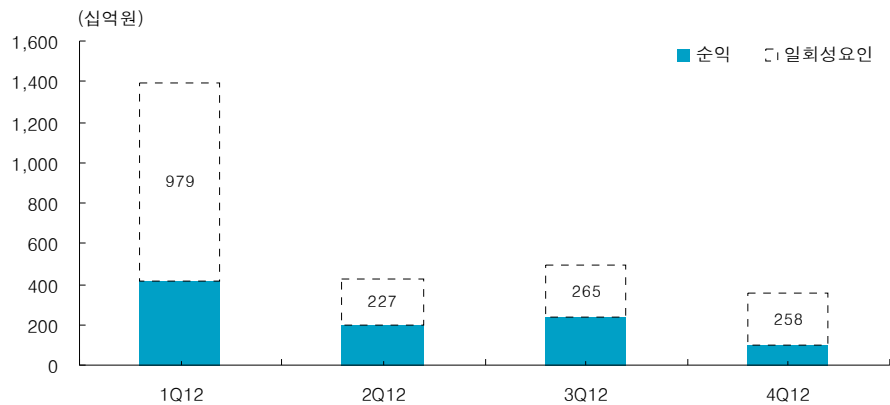
하나금융을 은행업종 탑픽으로 유지한다. 2013년 경상적 순익 회복이 기대되는 점이 가장 큰 이유이다. 지난 한달 간 하나금융은 KOSPI 수익률을 1.3% 상회했지만 은행업종 평균인 1.9% 대비 소폭 낮았으며 2013년 기준 PBR 도 0.52배로 은행업종 평균 0.56배 대비 매력적이다.

	총영업이익 (십억원)	총전영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)
2010A	3,890	2,098	1,371	1,011	4,829	230.0	50,996	7.5	0.7	0.6	10.0
2011A	4,460	2,353	1,716	1,222	5,072	5.0	57,180	7.1	0.6	0.7	10.0
2012F	7,260	3,540	2,264	1,847	7,661	51.1	64,725	4.7	0.6	0.8	12.6
2013F	6,649	2,832	1,717	1,164	4,831	(36.9)	69,580	7.5	0.5	0.4	7.2
2014F	6,972	3,069	1,895	1,285	5,332	10.4	74,812	6.8	0.5	0.4	7.4

이교은 3276-5956  
joanne.lee@truefriend.com

최수현 3276-6228  
soohyun.choi@truefriend.com

[그림 1] 하나금융 2012년 분기별 순이익



주: 외환은행의 일회성 요인 포함  
 자료: 하나금융, 한국투자증권

<표 1> 4분기 일회성 요인 정리

(단위: 십억원)

항목	금액
추가 총당금	총당금 전입비용 (118)
퇴직급여충당금	판관비 (70)
유가증권 감액손실	비이자이익 (50)
상여금	판관비 (20)
합계	(258)

주: 외환은행의 일회성 요인 포함  
 자료: 한국투자증권

**기업개요 및 용어해설**

하나금융지주는 연결대상 종속회사를 통해 은행업, 금융투자업, 신용카드업, 할부금융업 등을 영위하는 종합금융회사이다. 하나금융지주의 전신인 한국투자금융은 1971년 설립되어 1972년 상장하였으며 1998년 충청은행, 1999년 보람은행, 2002년 서울은행, 2012년 외환은행 인수, 합병 등을 통해 국내 자산규모 3위의 금융회사가 되었다. 2005년 지주회사 설립에 따라 하나은행이 상장폐지되고 하나금융지주로서 유가증권에 상장되었다. 현재 하나금융그룹은 하나은행, 한국외환은행, 하나대투증권, 하나SK카드, 하나캐피탈, 하나HSBC생명보험, 하나저축은행, 하나다올신탁, 하나아이앤에스, 하나금융경영연구소 등을 계열사로 두고 있다

- 순이자마진(NIM) = (이자이익 - 이자비용) / 이자부자산
- 고정이하여신: 여신을 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 분류했을 때 고정 이하의 건전성에 해당되는 여신
- NPL 비율: 부실채권비율 = 고정이하여신 / 총여신
- NPL 커버리지 비율: 대손충당금 / 고정이하여신
- 대손비용: 대손전입비용 / 이자부자산
- BIS 비율: 국제결제은행이 정한 은행의 위험자산 대비 자기자본의 비율
- Tier 1 비율: 기본자기자본 비율. 은행의 실질 자본건전성을 판단할 수 있도록 BIS 비율에서 보완자본을 제외하고 산출되는 지표로 영구적 성격을 지닌 자본금, 자본준비금, 이익잉여금 등을 말한다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
현금및예치금	8,687	11,053	17,909	17,203	16,525
유가증권	28,255	27,017	42,790	44,527	46,335
대출채권	110,848	129,182	201,086	209,457	218,177
유형자산	1,241	1,469	2,644	2,644	2,644
무형자산	304	340	1,720	1,720	1,720
기타자산	9,162	9,167	28,138	25,820	23,682
자산총계	158,497	178,229	294,287	301,372	309,084
예수부채	96,397	104,552	179,262	190,264	201,941
차입부채	15,818	18,582	29,095	27,948	26,847
사채	21,019	28,481	32,646	31,360	30,124
기타부채	12,731	11,792	32,571	30,564	28,369
부채총계	147,126	163,408	273,523	279,413	285,837
지배주주지분	10,675	14,081	15,900	17,070	18,032
자본금	1,059	1,215	1,215	1,215	1,215
자본잉여금	5,513	6,669	6,797	6,797	6,797
자본조정	(74)	228	218	218	(81)
이익잉여금	520	291	512	512	512
기타포괄손익누계액	3,656	5,677	7,158	8,328	9,589
비지배주주지분	696	740	4,864	4,889	4,916
자본총계	11,371	14,821	20,764	21,959	22,948

주요 재무 지표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
<b>수익성(%)</b>					
순이자마진	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0
ROE	10.0	10.0	12.6	7.2	7.4
수정 ROE	9.5	10.0	8.7	7.2	7.4
ROA	0.6	0.7	0.8	0.4	0.4
수정 ROA	0.6	0.7	0.5	0.4	0.4
판관비/총이익	46.1	47.3	51.2	57.4	56.0
예대율	104.0	102.5	98.0	96.2	94.4
<b>자산건전성(%)</b>					
고정이하여신비율	1.5	1.0	1.0	1.2	1.4
대손충당금 적립률	106.2	154.6	182.8	179.2	180.7
신규 고정이하여신발생률	1.3	0.6	1.2	0.5	0.5
대손비용률	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
<b>성장성(%)</b>					
순이자이익	26.2	(1.9)	44.3	1.8	5.7
총전 영업이익	66.9	12.1	50.5	(20.0)	8.4
순이익	230.0	20.9	51.1	(36.9)	10.4
예수금 증가율	4.1	8.5	71.5	6.1	6.1
원화대출 증가율	6.7	9.1	50.1	4.2	4.2

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

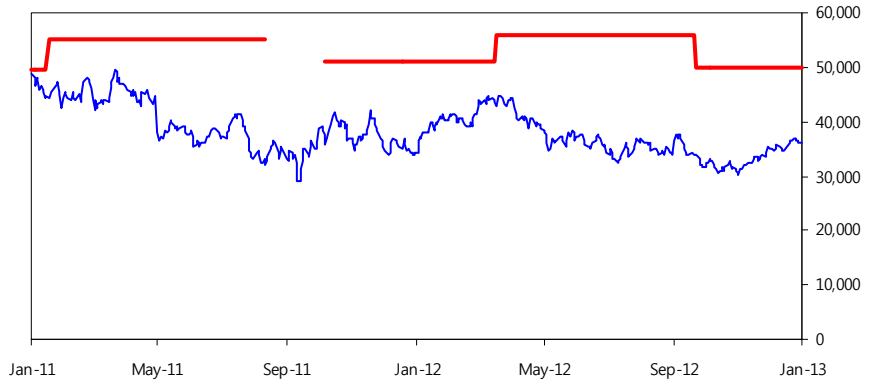
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
총영업수익	3,890	4,460	7,260	6,649	6,972
순이자이익	3,268	3,206	4,625	4,706	4,977
순수수료이익	492	978	1,550	1,540	1,584
기타비이자이익	130	276	1,085	403	411
금융자산 관련 손상차손	818	620	1,269	1,125	1,184
순영업이익	3,073	3,840	5,991	5,524	5,788
일반관리비	1,792	2,108	3,720	3,817	3,903
총전 영업이익	2,098	2,353	3,540	2,832	3,069
영업이익	1,281	1,732	2,271	1,707	1,885
영업외손익	90	(17)	(8)	10	10
세전계속사업이익	1,371	1,716	2,264	1,717	1,895
법인세비용	369	413	306	378	417
연결당기순이익	1,002	1,303	1,958	1,339	1,478
지배주주지분순이익	1,011	1,222	1,847	1,164	1,285
기타포괄이익		(258)	(48)	(48)	(48)
총포괄이익		1,050	1,910	1,291	1,430
지배주주지분포괄이익		969	1,854	1,240	1,373
일회성손익	0	0	590	0	0
수정연결당기순이익	961	1,222	1,277	1,164	1,285

Valuation

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
<b>주당 지표(원)</b>					
EPS	4,829	5,072	7,661	4,831	5,332
BPS	50,996	57,180	64,725	69,580	74,812
DPS	700	600	1,000	700	900
EPS 증가율(%)	230.0	5.0	51.1	(36.9)	10.4
BPS 증가율(%)	11.8	12.1	13.2	7.5	7.5
<b>Valuation 지표</b>					
PER(x)	7.5	7.1	4.7	7.5	6.8
PBR(x)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
배당수익률(%)	1.9	1.7	2.8	1.9	2.5
배당성장률(%)	14.5	11.8	13.0	15.0	17.0
<b>Dupont 분석(%)</b>					
순이자이익	2.1	1.9	2.0	1.6	1.6
비이자이익	0.4	0.7	1.1	0.7	0.7
판관비	1.2	1.3	1.6	1.3	1.3
대손비	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
ROAA	0.7	0.7	0.8	0.4	0.4
레버리지	15.3	13.6	15.8	18.1	17.4
ROAE	10.0	9.9	12.3	7.1	7.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
하나금융지주(086790)	2011.01.31	매수	55,000 원
	2011.08.24	NA	-
	2011.10.19	매수	51,000 원
	2012.03.30	매수	56,000 원
	2012.10.05	매수	50,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 1월 14일 현재 하나금융지주 종목의 발행주식을 1%미만 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 하나금융지주 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.