

2010.10.18

기업분석팀

금융 파트

동양증권

하나금융지주 [086790]

Buy(M)

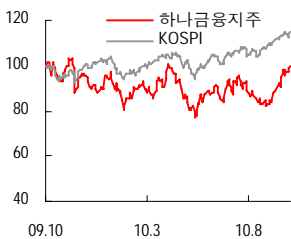
TP: 50,000원 (M)

3Q Review : 마진 하락 < 건전성 개선

은행

Analyst 성병수
(02)3770-3477
sbs5057@myasset.com

주가	37,300원
자본금	10,593억원
시가총액	79,021억원
주당순자산	45,527원
총발행주식수	211,851,593주
60일 평균 거래대금	372억원
60일 평균 거래량	1,112,162주
52주 고	38,550원
52주 저	28,700원
주요주주	ANGELICAINV ESTMENTS PTE. LTD 9.6%
외인지분율	63.50%
과거주당배당금	400원



3Q 순이익 2,651억원(QoQ +46.6%) : 건전성 개선 효과

하나금융지주의 3Q 순이익은 YoY 10.5%, QoQ 46.6% 증가한 2,651억원을 기록하며 시장의 기대치를 7.5% 상회하였음. 4~6월 CD 금리 하락으로 순이자마진(NIM)이 16bp 하락하여 순이자이익이 감소하였으나 대손상각비가 큰 폭으로 감소하였기 때문. 대손상각비는 PF 모범규준에 따른 충당금 전입액 101억원, 기타 PF 에 대한 충당금이 387억원 적립되었음에도 전분기 대비 크게 감소하였음. NPL 비율은 대구지역 PF 사업장 부실화 영향으로 소폭 상승한 1.51%를 기록하였음. 비이자부문은 수수료수익이 저조했으나 금리 하락에 따른 채권평가이익 등 유가증권 부문이 호조를 보여 양호한 흐름을 유지하였음.

4Q 전망 : 계절적 요인에 따른 비용 상승 있으나 마진 회복 등 핵심이익 증가 예상

4Q에는 2년 연속 동결된 인건비가 인상될 가능성이 커 보여 판관비가 증가 요인 있음. NIM은 CD 금리 상승과 연말 연체회수 효과 등에 따라 10bp 이상 상승할 전망. NPL 비율은 금감원 요구비율을 이미 충족하고 있어 NPL 매각/상각에 따른 비용 부담은 미미할 것으로 예상됨. 4Q 순이익은 2,484억원으로 QoQ -6.3%이지만, YoY 28.7%로 개선될 전망.

투자의견 Buy, 목표주가 50,000원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 50,000원을 유지함. 매수 의견 유지 근거는 1)3Q 마진 하락 원인인 CD 금리가 7월 이후 상승세를 보이고 있어 4Q NIM은 회복이 가능하고, 2)부동산 PF 부담이 작아 향후 부동산 경기의 방향성에 크게 영향을 받지 않으며, 3)KB 금융의 내실강화 전략으로 우리금융과의 합병 가능성이 커지고 있다는 점 때문. 하나금융의 가장 큰 약점인 조달구조와 낮은 NIM은 점진적으로 개선되고 있고, 강점인 자산건전성이 정상화되고 있어 2011년 ROE가 10%대를 회복할 것으로 예상됨. 이에 반해 PBR은 아직도 0.7배로 업계 최저 수준의 Valuation을 받고 있음. 은행업종 Top pick을 유지함.

Earnings Estimate

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	영업수익	영업이익	증가율	경상이익	순이익	EPS	증가율	PER	BPS	PBR	ROE
2008	414,218	5,675	194.3	6,488	4,834	2,282	-62.8	8.5	42,182	0.5	5.3
2009	313,243	3,852	47.3	3,713	3,063	1,446	-36.6	22.8	45,063	0.7	3.3
2010E	279,770	13,093	-70.6	13,089	9,882	4,665	222.6	8.0	49,890	0.7	9.8
2011E	293,893	15,318	-14.5	15,240	11,399	5,381	15.3	6.9	54,671	0.7	10.3
2012E	311,999	19,520	-21.5	19,441	14,970	7,066	31.3	5.3	61,037	0.6	12.2

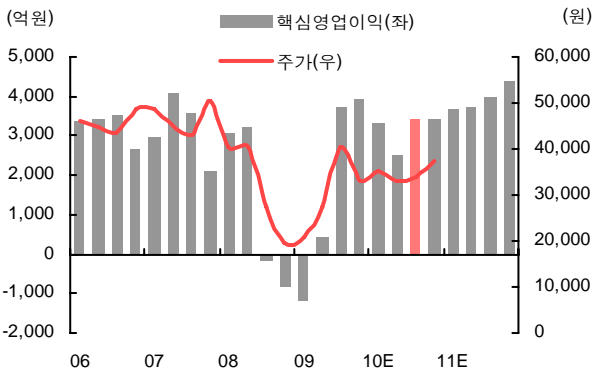
분기별 실적 추이

(단위: 억원, 원, %)

	09.1Q	2Q	3Q	4Q	10.1Q	2Q	3Q	4Q	11.1Q	2Q	3Q	4Q
영업수익	133,909	53,713	65,455	60,165	70,599	74,362	50,685	84,124	72,277	73,021	73,779	74,815
순이자이익	5,959	5,453	6,424	7,753	7,940	8,248	7,986	8,295	8,405	8,686	8,971	9,530
비이자이익	168	1,703	744	-426	2,100	1,165	888	1,087	1,485	993	1,005	1,016
대손상각비	5,610	650	0	953	1,664	2,548	1,230	1,459	1,465	1,494	1,523	1,512
판관비	4,696	3,998	4,059	3,959	4,231	4,429	4,440	4,615	4,507	4,694	4,694	4,882
영업이익	-4,179	2,508	3,109	2,414	4,145	2,437	3,204	3,308	3,918	3,490	3,758	4,151
세전이익	-4,261	2,494	3,086	2,393	4,196	2,306	3,385	3,202	3,899	3,470	3,739	4,132
순이익	-3,233	1,966	2,400	1,930	2,939	1,808	2,651	2,484	2,916	2,596	2,797	3,091
EPS(원)	-6,104	3,712	4,531	3,644	5,550	3,414	5,005	4,691	5,506	4,901	5,280	5,835
ROE(%)	-14.7	9.0	10.5	8.2	12.0	7.2	10.3	9.1	10.2	8.9	9.3	10.1

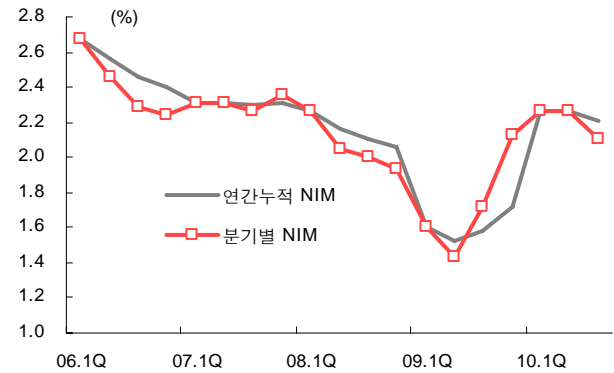
자료: 동양종합금융증권 리서치센터

분기별 핵심영업이익 추이



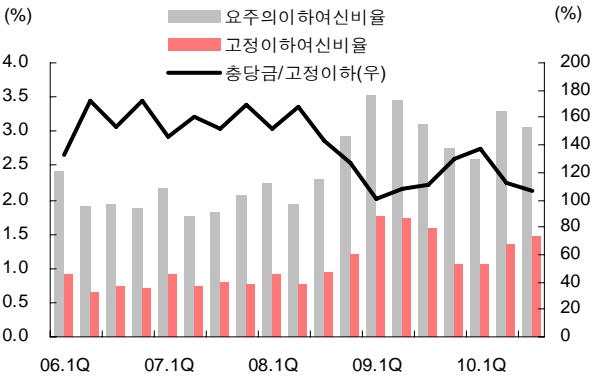
자료: 하나금융지주, 동양종합금융증권 리서치센터

NIM 16bp 하락, 4Q 이후 회복 전망



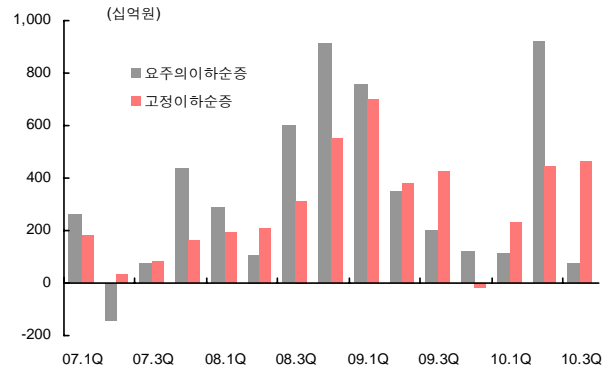
자료: 하나금융지주, 동양종합금융증권 리서치센터

PF 일부 사업장 부실화로 건전성 비율 소폭 악화



자료: 하나금융지주, 동양종합금융증권 리서치센터

실질 NPL 증가액 추이



자료: 하나금융지주, 동양종합금융증권 리서치센터

하나금융지주(086790) 추정재무제표

대차대조표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2008	2009	2010E	2011E	2012E	
현금	17,865	16,167	16,329	16,492	16,657	
예치금	77,336	65,760	62,472	63,096	63,727	
상품유가증권	52,883	55,682	63,662	66,845	70,187	
투자유가증권	193,380	206,381	223,773	238,816	254,882	
대출채권(net)	1,025,041	1,035,694	1,087,478	1,174,477	1,280,179	
고정자산	17,958	16,420	15,599	15,755	15,913	
기타자산	193,929	107,085	165,981	182,579	200,837	
자산총계	1,578,391	1,503,188	1,635,294	1,758,061	1,902,382	
예수금	934,709	926,332	949,490	1,025,450	1,117,740	
차입금	168,637	131,136	170,477	180,705	191,548	
사채	175,486	187,443	211,811	222,401	235,745	
기타부채	206,557	159,358	190,744	206,392	220,532	
부채총계	1,485,388	1,404,269	1,522,522	1,634,949	1,765,565	
자본금	10,593	10,593	10,593	10,593	10,593	
보통주	10,593	10,593	10,593	10,593	10,593	
우선주	0	0	0	0	0	
자본잉여금	54,360	54,415	54,415	54,415	54,415	
이익잉여금	25,075	27,917	36,740	46,868	60,355	
자본조정	-846	-673	-713	-713	-713	
기타포괄손익누계	182	3,214	4,658	4,658	4,658	
외부주주지분	3,639	3,453	7,078	7,291	7,509	
자본총계	93,002	98,919	112,771	123,112	136,817	

Key Financial Data

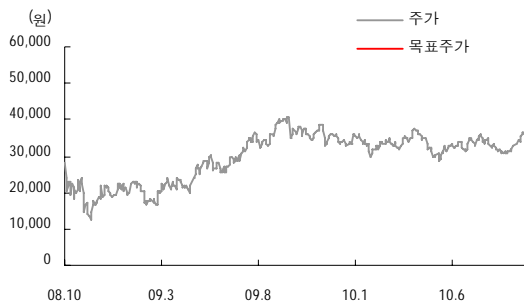
결산(12월)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Profitability (%)					
순이자마진(NIM)	2.3	1.9	2.4	2.4	2.6
총당금적립전 ROA	1.0	0.6	1.0	0.9	1.1
ROA	0.3	0.2	0.6	0.7	0.8
ROE	5.3	3.3	9.8	10.3	12.2
순이자이익/총자산	2.0	1.7	2.1	2.1	2.2
대손상각비/총자산	0.8	0.5	0.4	0.4	0.3
비이자이익/총자산	0.4	0.1	0.3	0.3	0.3
판매비/총자산	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
Valuation					
EPS (원)	2,282	1,446	4,665	5,381	7,066
BPS (원)	42,182	45,063	49,890	54,671	61,037
DPS (원)	198	395	500	600	700
PER (배)	8.5	22.8	8.0	6.9	5.3
PBR (배)	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
배당수익률 (%)	1.0	1.2	1.3	1.6	1.9

손익계산서		(단위: 억원)				
결산(12월)	2008	2009	2010E	2011E	2012E	
영업수익	414,218	313,243	279,770	293,893	311,999	
이자수익	86,177	75,072	75,268	83,239	94,936	
이자비용	57,414	49,483	42,799	47,647	53,992	
순이자이익	28,763	25,589	32,469	35,592	40,943	
수수료이익	5,393	5,212	4,848	5,003	5,203	
기타비이자이익	402	-3,023	392	-504	-519	
판매비와관리비	16,911	16,712	17,715	18,778	20,092	
인건비	9,173	9,109	9,044	8,980	8,917	
감가상각비	1,294	1,316	1,338	1,361	1,384	
기타경비	6,444	6,288	7,333	8,437	9,792	
총당금전영업이익	17,647	11,065	19,993	21,312	25,534	
대손상각비	11,972	7,213	6,900	5,994	6,014	
영업이익	5,675	3,852	13,093	15,318	19,520	
영업외수익	1,588	936	749	711	718	
영업외비용	775	1,075	752	790	798	
경상이익	6,488	3,713	13,089	15,240	19,441	
특별손익	0	0	0	0	0	
법인세차감전이익	6,488	3,713	13,089	15,240	19,441	
법인세	1,651	749	3,076	3,688	4,277	
외부주주지분순이익	2	-99	131	152	194	
당기순이익	4,834	3,063	9,882	11,399	14,970	
총당금적립전이익	18,460	10,926	19,989	21,234	25,455	

Key Financial Data

결산(12월)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Growth (%)					
총자산증가율	25.0	-4.8	8.8	7.5	8.2
이자부자산 증가율	19.6	0.6	5.6	7.4	8.2
대출채권증가율	16.0	1.0	5.0	8.0	9.0
예수금증가율	16.9	-0.9	2.5	8.0	9.0
순이자이익 증가율	8.1	-11.0	26.9	9.6	15.0
총적이익 증가율	-13.0	-40.8	82.9	6.2	19.9
EPS 증가율	-62.8	-36.6	222.6	15.3	31.3
자기자본 증가율	-4.2	6.8	10.7	9.6	11.6
주요비표 (%)					
예대율	109.7	111.8	114.5	114.5	114.5
연체율	0.9	0.5	0.7	0.6	0.5
Cost/Income Ratio	48.9	60.2	47.0	46.8	44.0
고정이하여신비율	1.2	1.1	1.4	1.2	1.0
총당금/고정이하여신	126.8	129.9	124.0	136.0	145.0
BIS 비율	12.0	12.1	13.0	12.6	12.4

하나금융지주 (086790) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
담당자변경		
2010/10/11	Buy	50,000원

자료: 동양종합금융증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 성병수
- 당사는 자료공표일 현재 등 중목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 등 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 등 자료의 금융투자분석사는 자료공표일 현재 등주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 중목 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(Ovenweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기준 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 등의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.