



하나금융지주 (086790)

약세의 원인이 분명하니, 매수 타이밍

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(상향): 87,000원

현재 주가(7/26)	63,500원
상승여력	▲37.0%
시가총액	185,646억원
발행주식수	292,357천주
52 주 최고가 / 최저가	66,200 / 37,550원
90 일 일평균 거래대금	523.64억원
외국인 지분율	69.5%

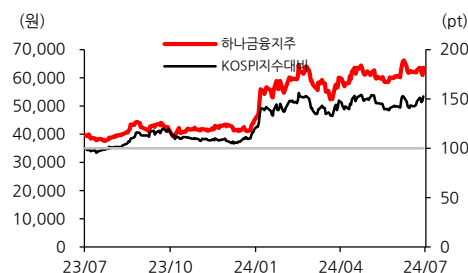
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.5%
BlackRockFundAdvisors (외 13 인)	6.3%
TheCapitalGroupCompanies,Inc (외 23 인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.1	5.8	41.6	61.2
상대수익률(KOSPI)	7.3	3.0	31.4	55.8

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	10,271	10,886	11,149	11,693
순이자손익	8,920	8,879	8,819	9,070
총전영업이익	5,838	6,478	6,556	6,962
영업이익	4,690	4,693	5,160	5,102
지배주주 순이익	3,552	3,422	3,700	3,719
EPS	12,184	11,880	13,077	13,406
BPS	124,935	136,601	150,332	161,318
PER	3.5	3.7	4.9	4.7
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4
ROE	10.1	9.0	9.0	8.5
배당성향	27.5	28.6	26.8	27.1
배당수익률	8.1	7.3	5.7	5.7

주가 추이



하나금융지주는 컨센서스를 14% 상회하는 호실적을 기록했습니다. 이에 이익 추정치를 상향하며 목표주가를 4% 상향합니다. 동사는 상위 은행지주 중 가장 높은 DY가 기대됩니다. 업종 최선호주로 유지합니다.

2Q24 지배 순익 1조 347억원(+13% YoY), 컨센서스 상회

하나금융의 2Q24 지배주주 순이익은 1조 347억원(+13% YoY)으로 당사 추정치와 시장 컨센서스를 5% 이상 상회하는 실적을 기록. 당사 추정치와 비교해 매매평가액은 부진했으나 비은행 수수료 호조가 눈에 띄었고, 충당금 환입이 발생하면서 기대를 상회. 특이요인으로 환 차손 474억원, 상생금융 추가 반영 612억원, ELS 배상 충당부채 환입 652억원이 있었고, 대손충당금은 PF 관련 전입 408억원, LGD 조정에 따른 전입 361억원과 특정기업 2곳에서 환입이 805억원 발생함. 순이자마진(NIM)은 지주 및 은행에서 각각 8bp, 9bp QoQ 하락. 은행 원화대출은 4% QoQ 증가하며 상반기 동안 6% 성장.

대손비용률(CCR)은 0.26%, 일부 기업의 환입 제외 시 0.34%를 기록

약세의 원인이 분명하니, 매수 타이밍

하나금융지주의 CET1비율은 10bp QoQ 하락하며 12.8%를 기록. 주주환원의 목표치인 13%를 하회한 데 따라, 여타 지주사들과 달리 공격적인 환원 정책을 추가적으로 제시하지는 못함. 다만 이는 2Q24 중가파른 자산 성장과 원화 약세가 나타나면서 예상되었던 바로, 이에 따라 동사의 최근 주가는 경쟁사 대비 부진하였음(3M yield: KB +16%, 신한 +24%, 하나 +6%). 밸류업 트렌드 이후 주주환원의 여력이 되는 은행지주들의 전략은 앞서거나 뒤처지거나 반복. 하나금융지주는 연초 가장 먼저 예상을 뛰어넘는 자사주 매입을 발표하며 '앞서거나'를 맡았으나, 지금은 자본비율의 후퇴로 '뒤처지거나'에 해당. 하지만 이익으로 충당될 잉여금과 성장 목표의 조기 달성에 따른 RWA 역제를 감안하면 연말 CET1비율 13% 달성은 어렵지 않을 것으로 전망됨. 이것이 상대적인 주가 약세의 원인이라면, 지금은 매수 타이밍이라고 판단. 경쟁사들과 마찬가지로 환원의 level up에 의한 implied COE 감소를 감안해 valuation discount를 축소하면서 목표주가를 5% 상향 조정함. 업종 내 최선호주로 유지함

[표1] 하나금융지주의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

항목	하나금융지주	비고
자기자본비용	12.7	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	3.4	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.8	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.9	(d): 회사별 1년 기준 beta
Average ROE	8.3	(e): 회사별 향후 3개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.66	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-15.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.56	(i): (g)*(h)
수정 BPS	156,741	(j): 회사별 12개월 forward 수정 BPS
목표주가	87,000	(k): (i)*(j)
조정률	4.8	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	63,500	
상승여력	37.0	

자료: 한화투자증권 리서치센터

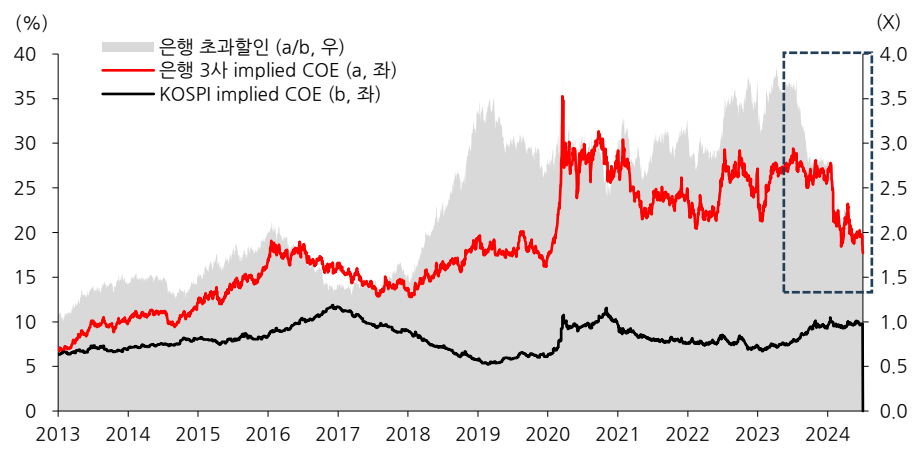
[표2] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(%)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
지배 순이익	3,700	3,719	3,674	3,812	0.7	-2.5
수정 EPS	12,661	12,966	12,558	13,293	0.8	-2.5
수정 BPS	150,332	161,318	149,816	161,115	0.3	0.1
수정 ROE	8.7	8.2	8.7	8.5	0.1	-0.2
보통주 DPS	3,500	3,630	3,460	3,630	1.2	0.0
자사주 매입액	300	350	300	330	0.0	6.1
주주환원율	34.9	36.5	34.9	35.1	0.0	1.4

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 은행지주 3사(KB/신한/하나)의 valuation discount 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 하나금융지주의 2Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q24P	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	2Q24E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	2,717.4	2,823.5	-3.8	2,933.2	-7.4	2,852.7	-4.7	n/a	n/a
영업이익	1,359.0	1,339.4	1.5	1,563.1	-13.1	1,344.6	1.1	1,317.2	3.2
세전이익	1,445.0	1,297.1	11.4	1,400.7	3.2	1,344.6	7.5	1,335.5	8.2
지배주주 순이익	1,034.7	918.7	12.6	1,034.0	0.1	980.7	5.5	963.1	7.4

자료: 하나금융지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 하나금융지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	2,704	2,823	2,528	2,733	2,681	-1.9	-0.8
일반영업이익	2,824	2,684	2,390	2,933	2,717	-7.4	-3.8
순이자이익	2,232	2,358	2,115	2,221	2,161	-2.7	-3.2
수수료이익	472	466	414	513	520	1.4	10.2
그외영업이익	120	-139	-138	200	36	-81.8	-69.6
판매관리비	1,034	1,058	1,210	1,098	1,090	-0.7	5.4
판관비율	36.6	39.4	50.6	37.4	40.1	2.7	3.5
총전영업이익	1,790	1,626	1,181	1,835	1,628	-11.3	-9.0
총당금 전입액	450	441	532	272	269	-1.3	-40.3
대손비용률	0.47	0.45	0.54	0.27	0.26	-0.01	-0.21
영업이익	1,339	1,185	649	1,563	1,359	-13.1	1.5
영업외이익	-42	57	-3	-162	86	흑전	흑전
세전이익	1,297	1,242	646	1,401	1,445	3.2	11.4
법인세비용	361	279	186	359	400	11.2	10.6
당기순이익	936	963	460	1,042	1,046	0.4	11.7
지배주주 순이익	919	957	474	1,034	1,035	0.1	12.6
MAIN BANK							
일반영업이익	2,233	2,136	2,219	2,201	2,106	-4.3	-5.7
순이자이익	1,973	1,992	1,953	1,969	1,914	-2.8	-3.0
수수료이익	230	212	195	248	235	-5.0	2.5
그외영업이익	31	-67	71	-15	-43	적지	적전
판매관리비	830	812	947	824	844	2.5	1.7
총전영업이익	1,403	1,324	1,272	1,378	1,261	-8.4	-10.1
총당금 전입액	202	193	330	82	54	-34.2	-73.2
영업이익	1,201	1,131	942	1,295	1,207	-6.8	0.5
당기순이익	868	927	710	843	908	7.7	4.5
FACTORS							
원화대출금	281,028	288,079	290,449	296,683	308,148	3.9	9.7
지주 NIM	1.84	1.79	1.76	1.77	1.69	-0.08	-0.15
은행 NIM	1.61	1.57	1.52	1.55	1.46	-0.09	-0.15
NPL 비율	0.45	0.46	0.49	0.53	0.56	0.04	0.11
NPL coverage	167.4	167.6	162.4	152.6	136.0	-16.6	-31.4
지주 BIS 비율	15.2	15.3	15.6	15.3	15.1	-0.2	-0.2
지주 CET1 비율	12.8	12.7	13.2	12.9	12.8	-0.1	-0.0

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

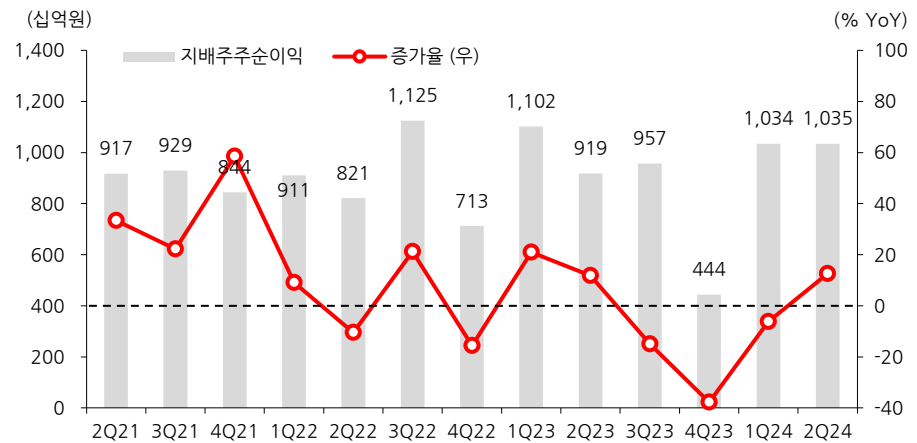
[표5] 하나금융지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	281,028	288,079	290,449	296,683	308,148	100.0	3.9	9.7
가계	125,459	126,644	128,403	128,929	132,966	43.1	3.1	6.0
주택담보	95,680	96,857	98,600	99,932	103,988	33.7	4.1	8.7
가계기타	29,780	29,787	29,802	28,997	28,978	9.4	-0.1	-2.7
기업	155,569	161,435	162,046	167,754	175,182	56.9	4.4	12.6
중소기업	125,690	130,812	132,893	136,013	141,387	45.9	4.0	12.5
SOHO	58,658	59,547	59,594	59,454	60,661	19.7	2.0	3.4
대기업	25,935	27,100	25,840	27,747	29,920	9.7	7.8	15.4
기타	3,944	3,523	3,313	3,995	3,876	1.3	-3.0	-1.7

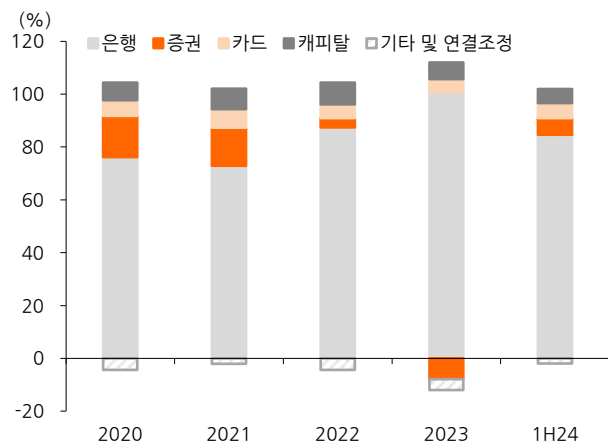
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 하나금융지주의 분기별 지배주주 순이익



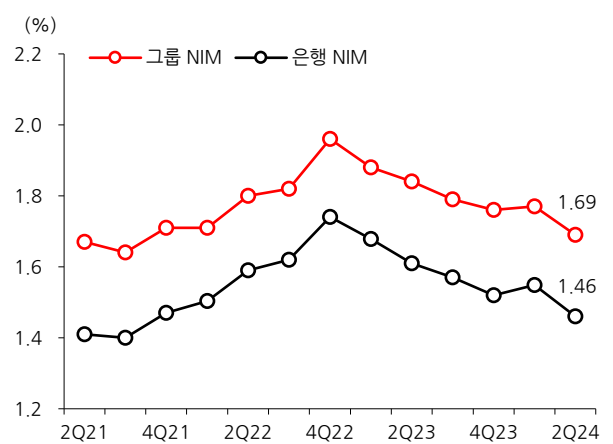
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 하나금융지주의 계열사별 이익 기여도



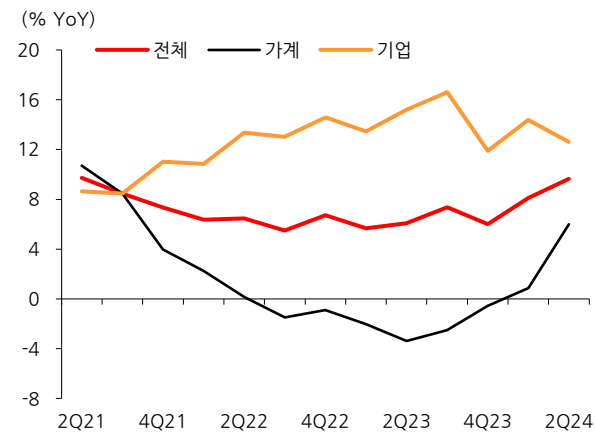
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 하나금융지주 및 하나은행의 순이자마진



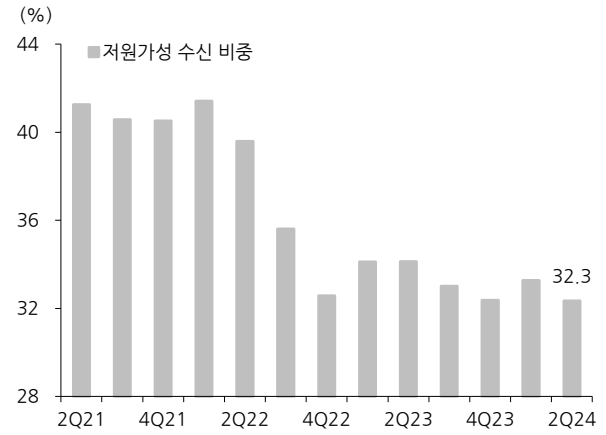
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 하나은행의 차주별 원화대출 성장률



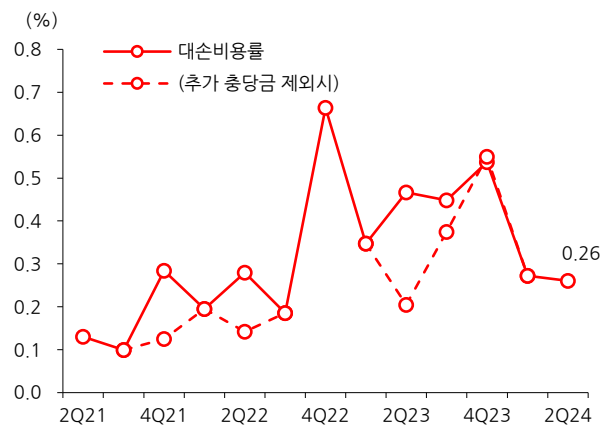
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 하나은행의 수신 중 저원가성 비중



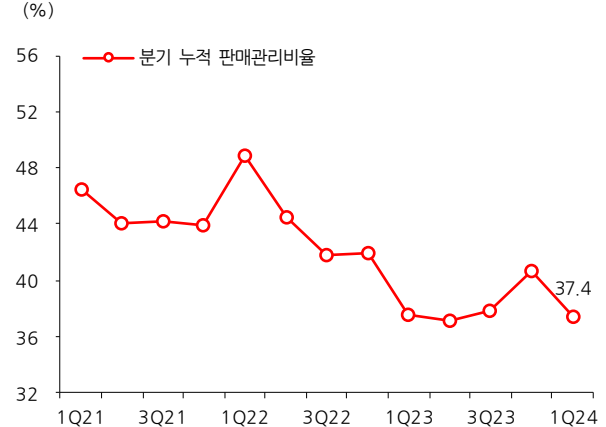
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 하나금융지주의 대손비용률



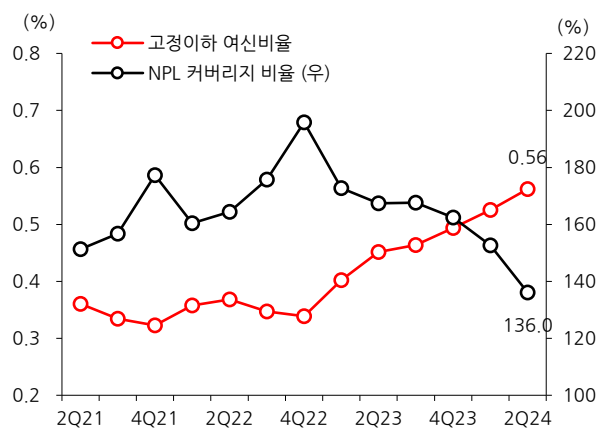
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 하나금융지주의 판관비율



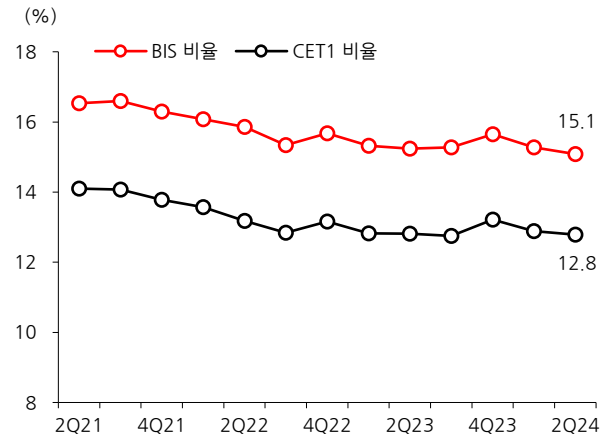
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 하나금융지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



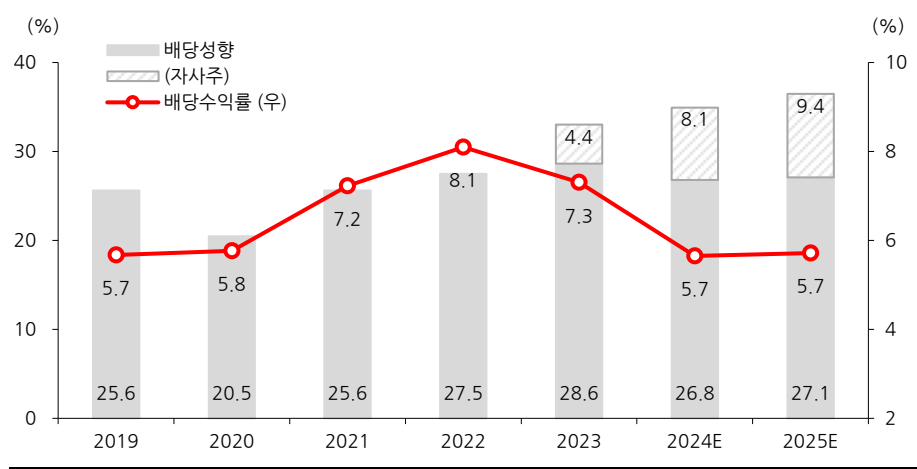
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 하나금융지주의 BIS 자기자본비율



자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 하나금융지주의 주주환원 지표 추이 및 전망



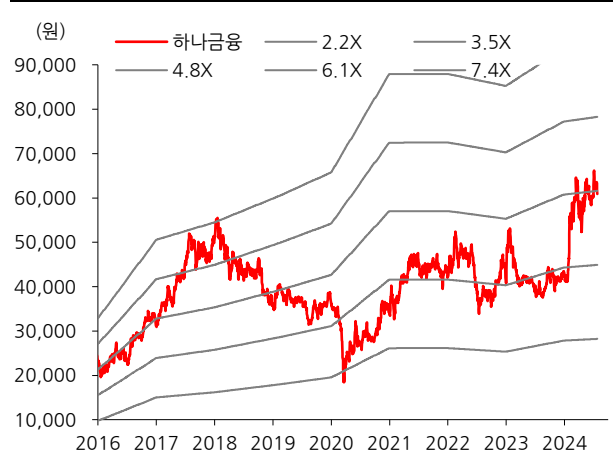
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 하나금융지주의 12m forward PBR



자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 하나금융지주의 12m forward PER



자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
현금및예치금	45,756	34,480	42,453	44,288
유가증권	115,820	127,542	135,195	143,306
대출채권	362,713	382,717	406,151	421,669
대손충당금	2,420	3,017	3,085	3,191
유형자산	2,867	2,887	3,233	3,298
무형자산	870	935	1,002	1,035
기타자산	43,267	46,381	55,060	57,257
자산총계	568,873	591,926	640,009	667,662
예수부채	362,738	372,040	396,868	417,358
차입부채	107,372	115,097	122,403	123,065
차입금	50,698	56,333	58,350	55,810
사채	56,674	58,764	64,052	67,255
기타금융업부채	4,698	6,873	7,501	7,895
기타부채	56,646	57,735	69,815	73,657
부채총계	531,454	551,744	596,587	621,975
자배주주지분	36,426	39,343	42,529	44,748
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	3,295	3,606	4,080	4,080
자본잉여금	10,581	10,583	10,583	10,583
기타자본	-165	-182	-180	-180
자기주식	-150	-165	-165	-165
기타포괄손익누계액	-1,981	-1,291	-1,149	-1,149
이익잉여금	23,195	25,126	27,694	29,913
비지배주주지분	992	838	893	939
자본총계	37,419	40,182	43,422	45,687
부채및자본총계	568,873	591,926	640,009	667,662

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
대출채권	6.9	5.5	6.1	3.8
총자산	13.2	4.1	8.1	4.3
예수부채	11.5	2.6	6.7	5.2
차입부채	13.6	7.2	6.3	0.5
총부채	13.8	3.8	8.1	4.3
총자본	5.4	7.4	8.1	5.2
일반영업이익	11.6	6.0	2.4	4.9
순이자손익	19.9	-0.5	-0.7	2.8
판매관리비	9.4	-0.6	4.2	3.0
충전영업이익	13.2	11.0	1.2	6.2
영업이익	1.3	0.1	9.9	-1.1
세전이익	0.8	-5.3	8.8	0.2
자배주주순이익	0.7	-3.7	8.1	0.5

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	10,271	10,886	11,149	11,693
순이자손익	8,920	8,879	8,819	9,070
이자수익	15,877	23,276	24,464	25,061
이자비용	6,957	14,396	15,645	15,991
순수수료손익	1,755	1,978	2,368	2,447
수수료수익	2,736	3,035	3,505	3,619
수수료비용	981	1,057	1,138	1,172
금융상품관련손익	345	1,486	1,304	1,371
보험손익	271	26	49	50
기타영업이익	-1,020	-1,483	-1,390	-1,245
판매관리비	4,433	4,408	4,593	4,731
충전영업이익	5,838	6,478	6,556	6,962
대손충당금전입액	1,148	1,785	1,397	1,861
영업이익	4,690	4,693	5,160	5,102
영업외이익	254	-12	-68	0
세전이익	4,944	4,681	5,091	5,102
법인세비용	1,323	1,213	1,346	1,337
당기순이익	3,621	3,468	3,745	3,765
자배주주 순이익	3,552	3,422	3,700	3,719

주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.82	1.82	1.71	1.68
판매비용률	43.2	40.5	41.2	40.5
대손비용률	0.32	0.47	0.34	0.42
수익성 (%)				
ROE	10.1	9.0	9.0	8.5
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	12,184	11,880	13,077	13,406
수정 EPS	11,886	11,521	12,661	12,966
보통주 BPS	124,935	136,601	150,332	161,318
수정 BPS	124,935	136,601	150,332	161,318
보통주 DPS	3,350	3,400	3,500	3,630
기타 지표				
보통주 PER (X)	3.5	3.7	4.9	4.7
수정 PER (X)	3.5	3.8	5.0	4.9
보통주 PBR (X)	0.34	0.32	0.42	0.39
수정 PBR (X)	0.34	0.32	0.42	0.39
배당성향 (%)	27.5	28.6	26.8	27.1
보통주 배당수익률 (%)	8.1	7.3	5.7	5.7

[Compliance Notice]

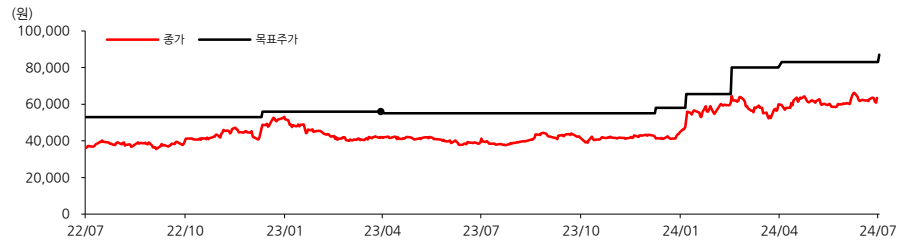
(공표일: 2024년 7월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[하나금융지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.10.04	2022.10.26	2023.01.06	2023.02.10	2023.03.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		53,000	53,000	56,000	56,000	56,000
일 시	2023.04.28	2023.07.07	2023.07.28	2023.10.10	2024.01.04	2024.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	55,000	55,000	55,000	55,000	58,000	65,500
일 시	2024.02.29	2024.03.11	2024.03.14	2024.03.29	2024.04.09	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	65,500	65,500	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2024.04.29	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.28	2024.07.01	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	83,000	83,000	83,000	83,000	83,000	83,000
일 시	2024.07.29					
투자의견	Buy					
목표가격	87,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.01.06	Buy	56,000	-19.91	-5.18
2023.04.28	Buy	55,000	-25.63	-19.27
2024.01.04	Buy	58,000	-26.37	-17.59
2024.02.01	Buy	65,500	-13.21	-7.18
2024.03.14	Buy	80,000	-27.04	-19.25
2024.04.29	Buy	83,000	-26.12	-20.24
2024.07.29	Buy	87,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%