

하나금융지주 (086790/KS)

주주 환원 관점의 접근 유효

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 72,000 원(상향)

현재주가: 62,000 원

상승여력: 16.1%

목표주가 72,000 원으로 상향

하나금융지주의 목표주가를 1) H 지수 ELS 배상 가정 반영에 따른 실적 추정치 조정, 2) Implied CoE 하락, 3) ERP 조정 등을 종합적으로 반영하여 72,000 원으로 상향한다. 목표주가는 24E BVPS 130,876 원에 Target PBR 0.55 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 지속되는 해외 부동산 관련 건전성 우려 및 2) 밸류업 관련 투자심리 악화 등을 제시한다.

상위 3사 중 가장 높은 주주 환원 매력

최근 대형 시중은행 3사를 중심으로 밸류업 관련 기대감으로 주가가 크게 상승함에 따라 전반적인 배당수익률은 크게 낮아진 상황이다. KB 금융 및 신한지주의 경우 자사주 비중이 높아지며 예상 배당수익률이 5%를 하회할 것으로 예상되는 반면 동사의 경우 24E 배당수익률이 약 5.7%인 만큼 배당 관점의 접근이 유효하다고 판단한다. 최근 은행주 전반적으로 자사주 비중이 확대되는 점을 감안하여 시가총액 대비 총 주주환원을 기준으로 살펴봐도 동사가 상위 3사 중 가장 높을 것으로 예상되는 만큼 주주환원 관점의 매력이 유효하다고 판단한다(24년 예상 주주환원 및 금일 시총 기준 하나 7.2% vs KB 6.3%, 신한 7.1%).



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

| | |
|----------------|------------|
| 발행주식수 | 29,236 만주 |
| 시가총액 | 18,126 십억원 |
| 주요주주 | |
| 국민연금공단 | 7.79% |
| BlackRock(외12) | 6.27% |

Stock Data

| | |
|--------------|-------------|
| 주가(24/03/18) | 62,000 원 |
| KOSPI | 2,685.84 pt |
| 52주 최고가 | 64,600 원 |
| 52주 최저가 | 37,550 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 84 십억원 |

주가 및 상대수익률



2024E 지배순이익 3조 5,220 억원(+2.0% YoY) 예상

하나금융지주의 2024E 지배순이익은 3조 5,220 억원(+2.0% YoY)이 예상된다. H 지수 ELS 배상과 관련하여 아직 구체적인 내용은 밝혀지지 않았지만 과거 사모펀드 이슈 관련 배상이 주로 영업외비용으로 처리된 점을 참고하여 이와 관련하여 연간 약 1,600 억원의 영업외비용이 발생한다고 가정했다. 상위 3사 중 가장 판매 규모가 작은 만큼 상대적으로 부담은 크지 않을 전망이다. 다만 증권 자회사를 중심으로 부동산 PF 및 해외부동산 관련 건전성 이슈가 지속되고 있음을 감안하면 실적 변동성은 다소 높게 나타날 것으로 예상하며 당사 실적 추정치는 증권 자회사의 적자 폭 축소를 가정하여 산정했다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업수익 | 십억원 | 9,214 | 10,160 | 10,860 | 11,096 | 11,441 | 11,756 |
| 영업이익 | 십억원 | 4,631 | 4,688 | 4,737 | 5,000 | 5,092 | 5,194 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 3,526 | 3,571 | 3,452 | 3,522 | 3,718 | 3,794 |
| EPS(계속사업) | 원 | 11,744 | 11,979 | 11,735 | 12,047 | 12,716 | 12,979 |
| PER | 배 | 3.6 | 3.5 | 3.7 | 5.1 | 4.9 | 4.8 |
| PBR | 배 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| 배당성향 | % | 25.6 | 27.4 | 28.4 | 28.6 | 28.1 | 28.6 |
| ROE | % | 11.7 | 11.0 | 10.0 | 9.5 | 9.5 | 9.1 |

목표주가 산정 Table

| 항목 | 비고 | 내용 |
|---------------------------|---|--------------|
| Sustainable ROE (a) | 2024E ~ 2026F ROE 평균 | 9.4% |
| Cost of Equity (b) | 무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준 | 9.0% |
| Growth (c) | 보수적으로 0% 가정 | 0.0% |
| Discount (d) | 글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행 할인 수준, 자본력 등 종합적 반영 | 48% |
| Target PBR | $(a-c)/(b-c) \times (1-d)$ | 0.55 |
| 목표주가 | 2024F BPS 130,876 원에 Target PBR 적용 | 72,000 |
| 현재가 | | 62,000 |
| Upside / Downside 투자의견 | | 16.1% Buy |

자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

| 항목 | 비고 | 내용 |
|------------------|---------------------------------------|--------|
| Upside case | | 53% |
| Sustainable ROE | 금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조 | 10.4% |
| COE | 무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준 | 9.0% |
| Growth | 보수적으로 0% 가정 | 0.0% |
| Premium/Discount | 글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소 | -37.5% |
| Fair P/B | $(a-c)/(b-c) \times (1-d)$ | 0.72 |
| 목표주가(Bull case) | 2024F BPS 130,876 원에 Target PBR 적용 | 94,800 |
| Downside case | | -16% |
| Sustainable ROE | 금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등 | 8.4% |
| COE | 무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준 | 9.0% |
| Growth | 보수적으로 0% 가정 | 0.0% |
| Premium/Discount | 글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화 | -57.5% |
| Fair P/B | $(a-c)/(b-c) \times (1-d)$ | 0.40 |
| 목표주가(Bear case) | 2024F BPS 130,876 원에 Target PBR 적용 | 52,000 |

자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

| | | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업이익 | 수정 후 | 10,860 | 11,096 | 11,441 | 11,756 |
| | 수정 전 | | 11,096 | 11,441 | 11,756 |
| | 증감률(%) | | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 총당금 적립전 영업이익 | 수정 후 | 6,451 | 6,515 | 6,682 | 6,810 |
| | 수정 전 | | 6,515 | 6,682 | 6,811 |
| | 증감률(%) | | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | 수정 후 | 4,724 | 4,822 | 5,097 | 5,201 |
| | 수정 전 | | 5,082 | 5,194 | 5,301 |
| | 증감률(%) | | -5.1 | -1.9 | -1.9 |
| 지배지분 순이익 | 수정 후 | 3,452 | 3,522 | 3,718 | 3,794 |
| | 수정 전 | | 3,712 | 3,790 | 3,868 |
| | 증감률(%) | | -5.1 | -1.9 | -1.9 |

자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24E | 2Q24E | QoQ | YoY |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|
| 총영업이익 | 2,954 | 2,824 | 2,684 | 2,399 | 2,710 | 2,797 | 13.0 | -8.2 |
| 순이자이익 | 2,175 | 2,232 | 2,358 | 2,188 | 2,240 | 2,248 | 2.3 | 3.0 |
| 비이자이익 | 779 | 591 | 326 | 211 | 471 | 549 | 123.6 | -39.5 |
| 수수료이익 | 445 | 472 | 466 | 414 | 434 | 443 | 4.9 | -2.5 |
| 기타비이자이익 | 334 | 120 | -139 | -203 | 37 | 105 | 흑전 | -89.0 |
| 판매비 | 1,108 | 1,034 | 1,057 | 1,210 | 1,150 | 1,075 | -5.0 | 3.8 |
| 총전이익 | 1,846 | 1,790 | 1,627 | 1,189 | 1,560 | 1,722 | 31.3 | -15.5 |
| 대손충당금 전입액 | 327 | 450 | 441 | 496 | 362 | 389 | -27.2 | 10.5 |
| 영업이익 | 1,519 | 1,339 | 1,186 | 692 | 1,199 | 1,333 | 73.2 | -21.1 |
| 세전이익 | 1,496 | 1,297 | 1,242 | 689 | 1,128 | 1,265 | 63.7 | -24.6 |
| 당기순이익 | 1,109 | 936 | 963 | 490 | 835 | 936 | 70.5 | -24.7 |
| 지배순이익 | 1,102 | 919 | 957 | 474 | 826.4 | 924 | 74.5 | -25.0 |
| 그룹 대출채권 | 364,478 | 368,957 | 374,581 | 381,454 | 385,057 | 388,550 | 0.9 | 5.6 |
| 그룹 예수금 | 361,623 | 362,482 | 370,707 | 371,866 | 377,639 | 386,254 | 1.6 | 4.4 |
| (%, %p) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24E | 2Q24E | QoQ | YoY |
| NIM | 1.88 | 1.84 | 1.79 | 1.76 | 1.76 | 1.75 | 0.00 | -0.12 |
| CIR | 37.5 | 36.6 | 39.4 | 50.5 | 42.4 | 38.4 | -8.03 | 4.92 |
| Credit Cost | 0.35 | 0.47 | 0.45 | 0.50 | 0.36 | 0.39 | -0.14 | 0.02 |
| NPL 비율 | 0.40 | 0.45 | 0.46 | 0.49 | 0.50 | 0.51 | 0.01 | 0.10 |
| BIS 비율 | 15.3 | 15.2 | 15.3 | 15.6 | 15.6 | 15.6 | -0.09 | 0.24 |
| CET1 비율 | 12.8 | 12.8 | 12.7 | 13.2 | 13.0 | 13.1 | -0.26 | 0.13 |

자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금및예치금 | 45,840 | 34,480 | 33,122 | 31,817 | 30,563 |
| 유가증권 | 129,084 | 135,400 | 143,708 | 152,527 | 161,886 |
| 대출채권 | 361,496 | 381,454 | 395,502 | 415,263 | 436,145 |
| 대손충당금 | 2,468 | 3,168 | 3,335 | 3,533 | 3,635 |
| 유형자산 | 6,493 | 7,827 | 8,145 | 8,476 | 8,820 |
| 무형자산 | 804 | 933 | 970 | 1,010 | 1,051 |
| 기타자산 | 24,887 | 31,986 | 36,765 | 37,319 | 37,624 |
| 자산총계 | 568,603 | 592,081 | 618,213 | 646,411 | 676,090 |
| 예수부채 | 362,576 | 371,866 | 397,022 | 420,783 | 445,979 |
| 차입성부채 | 93,761 | 102,293 | 105,845 | 109,535 | 113,370 |
| 기타금융부채 | 28,021 | 21,599 | 20,264 | 19,823 | 19,343 |
| 비이자부채 | 46,617 | 56,111 | 52,643 | 51,496 | 50,251 |
| 부채총계 | 530,975 | 551,869 | 575,774 | 601,636 | 628,942 |
| 지배주주지분 | 36,636 | 39,373 | 41,601 | 43,937 | 46,309 |
| 자본금 | 1,501 | 1,501 | 1,501 | 1,501 | 1,501 |
| 신종자본증권 | 3,295 | 3,606 | 3,606 | 3,606 | 3,606 |
| 자본잉여금 | 10,581 | 10,583 | 10,583 | 10,583 | 10,583 |
| 이익잉여금 | 23,187 | 25,156 | 27,384 | 29,720 | 32,092 |
| 기타자본 | -1,928 | -1,473 | -1,473 | -1,473 | -1,473 |
| 비지배주주지분 | 992 | 838 | 838 | 838 | 838 |
| 자본총계 | 37,628 | 40,211 | 42,439 | 44,775 | 47,147 |

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 총영업이익 | 10,160 | 10,860 | 11,096 | 11,441 | 11,756 |
| 이자이익 | 9,006 | 8,953 | 8,998 | 9,206 | 9,443 |
| 이자수익 | 15,877 | 23,350 | 24,897 | 25,509 | 26,165 |
| 이자비용 | 6,871 | 14,396 | 15,900 | 16,303 | 16,722 |
| 비이자이익 | 1,154 | 1,907 | 2,098 | 2,234 | 2,313 |
| 금융상품관련손익 | 156 | 863 | 1,100 | 937 | 945 |
| 수수료이익 | 1,705 | 1,796 | 1,767 | 1,846 | 1,936 |
| 보험손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타이익 | -707 | -752 | -768 | -548 | -567 |
| 신용충당금비용 | 1,215 | 1,715 | 1,515 | 1,589 | 1,616 |
| 일반관리비 | 4,257 | 4,409 | 4,581 | 4,759 | 4,945 |
| 종업원관련비용 | 2,546 | 2,475 | 2,561 | 2,650 | 2,742 |
| 기타판관비 | 1,711 | 1,934 | 2,020 | 2,110 | 2,203 |
| 영업이익 | 4,688 | 4,737 | 5,000 | 5,092 | 5,194 |
| 영업외이익 | 255 | -12 | -178 | 5 | 7 |
| 세전이익 | 4,943 | 4,724 | 4,822 | 5,097 | 5,201 |
| 법인세비용 | 1,304 | 1,226 | 1,254 | 1,325 | 1,352 |
| 법인세율 (%) | 26 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| 당기순이익 | 3,639 | 3,498 | 3,569 | 3,772 | 3,849 |
| 지배주주순이익 | 3,571 | 3,452 | 3,522 | 3,718 | 3,794 |
| 비지배지분순이익 | 69 | 47 | 47 | 54 | 55 |

주요투자지표 I

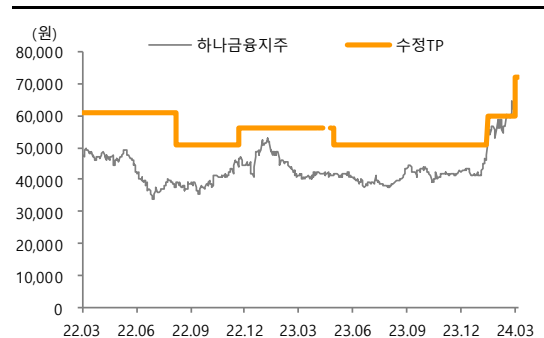
| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 수익성지표 | | | | | |
| 수정 ROE | 11.0 | 10.0 | 9.5 | 9.5 | 9.1 |
| ROA | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| NIM(순이자마진) | 1.8 | 1.8 | 1.7 | 1.7 | 1.7 |
| 대손비용률 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| Cost-Income Ratio | 41.9 | 40.6 | 41.3 | 41.6 | 42.1 |
| ROA Breakdown | | | | | |
| 총영업이익 | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 1.8 | 1.8 |
| 이자이익 | 1.7 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.4 |
| 비이자이익 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.3 |
| 신용충당금비용 | -0.2 | -0.3 | -0.3 | -0.3 | -0.2 |
| 일반관리비 | -0.8 | -0.8 | -0.8 | -0.8 | -0.7 |
| 총영업이익 구성비 | | | | | |
| 이자이익 | 88.6 | 82.4 | 81.1 | 80.5 | 80.3 |
| 비이자이익 | 11.4 | 17.6 | 18.9 | 19.5 | 19.7 |
| 수수료이익 | 16.8 | 16.5 | 15.9 | 16.1 | 16.5 |
| 기타 | -5.4 | 1.0 | 3.0 | 3.4 | 3.2 |
| 자본적정성과 자산건전성 | | | | | |
| 보통주자본비율 | 13.2 | 13.2 | 13.3 | 13.2 | 13.2 |
| Total BIS 비율 | 15.7 | 15.6 | 15.8 | 15.7 | 15.5 |
| NPL 비율 | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 충당금/NPL 비율 | 195.9 | 162.4 | 155.6 | 149.7 | 146.7 |

자료: 하나금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 성장성 지표 (%) | | | | | |
| 자산증가율 | 13.2 | 4.1 | 4.4 | 4.6 | 4.6 |
| 대출증가율 | 7.2 | 5.5 | 3.7 | 5.0 | 5.0 |
| 부채증가율 | 13.7 | 3.9 | 4.3 | 4.5 | 4.5 |
| BPS 증가율 | 6.6 | 8.9 | 6.2 | 6.1 | 5.8 |
| 총영업이익증가율 | 10.3 | 6.9 | 2.2 | 3.1 | 2.8 |
| 이자이익증가율 | 21.1 | -0.6 | 0.5 | 2.3 | 2.6 |
| 비이자이익증가율 | -35.1 | 65.3 | 10.0 | 6.5 | 3.5 |
| 일반관리비증가율 | 5.1 | 3.6 | 3.9 | 3.9 | 3.9 |
| 지배주주순이익증가율 | 1.3 | -3.3 | 2.0 | 5.6 | 2.1 |
| 수정 EPS 증가율 | 2.0 | -2.0 | 2.7 | 5.6 | 2.1 |
| 배당금증가율 | 8.1 | 1.5 | 3.2 | 4.0 | 3.8 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS | 11,979 | 11,735 | 12,047 | 12,716 | 12,979 |
| 수정 EPS | 11,979 | 11,735 | 12,047 | 12,716 | 12,979 |
| BPS | 113,182 | 123,255 | 130,876 | 138,864 | 146,979 |
| 주당배당금 | 3,350 | 3,400 | 3,510 | 3,650 | 3,790 |
| 배당성향 (%) | 27 | 28 | 29 | 28 | 29 |
| Valuation 지표 | | | | | |
| 수정 PER(배) | 3.5 | 3.7 | 5.1 | 4.9 | 4.8 |
| PBR(배) | 0.37 | 0.35 | 0.47 | 0.45 | 0.42 |
| 배당수익률 (%) | 8.0 | 7.8 | 5.7 | 5.9 | 6.1 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|--------|---------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2024.03.19 | 매수 | 72,000원 | 6개월 | | |
| 2024.02.01 | 매수 | 60,000원 | 6개월 | -3.93% | 7.67% |
| 2023.05.04 | 매수 | 51,000원 | 6개월 | -19.45% | -6.27% |
| 2023.01.13 | 담당자 변경 | | | | |
| 2022.12.08 | 매수 | 56,000원 | 6개월 | -18.90% | -11.79% |
| 2022.08.25 | 매수 | 51,000원 | 6개월 | -21.82% | -9.80% |
| 2022.03.07 | 매수 | 61,000원 | 6개월 | -28.80% | -18.44% |



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 19일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 94.67% | 중립 | 5.33% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|