

하나금융지주 (086790/KS)

향후 공개될 기업가치 제고 방안이 핵심 관건

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 78,000 원(상향)

현재주가: 63,500 원

상승여력: 22.8%

목표주가 78,000 원으로 상향

하나금융지주의 목표주가를 이익 추정치 상향, 주주 환원 확대 기대감 등을 반영하여 78,000 원으로 상향한다. 목표주가는 24E BVPS 131,956 원에 Target PBR 0.59 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로 금리 변동에 따른 마진 하락 우려를 제시한다.

2Q24 지배순이익 1 조 347 억원(+12.6% YoY) 기록

하나금융지주의 2Q24 지배순이익은 1 조 347 억원(+12.6% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 동사의 경우 1) 높은 원화대출 성장(+3.9% QoQ)에도 가파른 마진 하락(그룹 -8bp QoQ, 은행 -9bp QoQ)으로 이자이익이 2 조 1,610 억원(-3.2% YoY)으로 감소했으며 2) 비이자이익도 수수료손익은 5 천억원을 상회하는 견조한 이익을 실현했지만 환율 상승에 따른 비화폐성 환차손 및 예상대비 낮은 매매평가익 영향으로 364 억원(-69.6% YoY)을 기록함에 따라 경쟁사와 달리 순영업수익이 감소하는 모습이 나타났다. 그럼에도 대손비용 측면에서 부동산 PF 사업장 재평가 영향 408 억원, LGD 조정 관련 361 억원 등 추가 충당금 요인을 은행 거액 충당금 환입 약 805 억원 등으로 상쇄함에 따라 Credit Cost 가 0.26%(-21bp YoY)로 개선되며 양호한 실적을 기록했다. 하반기에도 마진 하락에 따른 이자이익 둔화 등을 대손비용/판관비 등 비용 관리를 통해 상쇄할 것으로 예상하며 이익 측면의 모멘텀보다는 향후 공개될 기업가치 제고 방안의 내용이 주가 Upside 의 핵심 요인이 될 것으로 예상된다. 균등배당 등 여러 아이디어를 두고 다각도로 검토가 이뤄지고 있으며 향후 4Q24 중 핵심 내용이 공개될 전망이다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	29,236 만주
시가총액	18,565 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.51%
BlackRock (외12)	6.27%

Stock Data

주가(24/07/26)	63,500 원
KOSPI	2,731.90 pt
52주 최고가	66,200 원
52주 최저가	37,550 원
60일 평균 거래대금	51 십억원

주가 및 상대수익률



환율 추가 상승 없을 경우 3Q24 중 CET1비율 13% 회복될 전망

하나금융지주의 CET1 비율은 2Q24 기준 12.79%(-10bp QoQ)로 가파른 자산 성장 및 환율 상승 영향으로 전분기 대비 하락하는 모습이 나타났다. 하반기의 경우 추가적인 자산 성장을 다소 제한적인 수준으로 추진할 것으로 예상되는 만큼 환율이 추가적으로 가파르게 상승하지 않는 한 13%를 충분히 회복할 수 있을 것으로 예상된다. 다만 추가적인 자사주 매입/소각은 전반적인 이익 수준 및 CET1 비율의 안정성 등을 감안할 필요가 있음을 고려했을 때 25년 초에 이뤄질 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	9,214	10,160	10,860	11,045	11,195	11,526
영업이익	십억원	4,631	4,688	4,737	5,073	5,125	5,396
순이익(지배주주)	십억원	3,526	3,571	3,452	3,644	3,773	3,965
EPS(계속사업)	원	11,744	11,979	11,735	12,464	12,906	13,562
PER	배	3.6	3.5	3.7	5.1	4.9	4.7
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
배당성향	%	25.6	27.4	28.4	27.2	27.4	27.8
ROE	%	11.7	11.0	10.0	9.8	9.5	9.4

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~ 2026F ROE 평균	9.6%
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 은행들의 할인 수준 반영	45%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.59
목표주가	2024F BPS 131,956 원에 Target PBR 적용	78,000
현재가		63,500
Upside / Downside 투자의견		22.8% Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		60%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	10.6%
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	-35.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.77
목표주가(Bull case)	2024F BPS 131,956 원에 Target PBR 적용	101,400
Downside case		-10%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.6%
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	-55.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.43
목표주가(Bear case)	2024F BPS 131,956 원에 Target PBR 적용	57,000

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업이익	수정 후	10,860	11,045	11,195	11,526
	수정 전		11,242	11,442	11,804
	증감률(%)		-1.8	-2.2	-2.4
총당금 적립전 영업이익	수정 후	6,451	6,502	6,617	6,912
	수정 전		6,714	6,760	6,963
	증감률(%)		-3.2	-2.1	-0.7
세전이익	수정 후	4,724	5,002	5,162	5,423
	수정 전		5,023	5,231	5,408
	증감률(%)		-0.4	-1.3	0.3
지배지분 순이익	수정 후	3,452	3,644	3,773	3,965
	수정 전		3,679	3,821	3,950
	증감률(%)		-0.9	-1.3	0.4

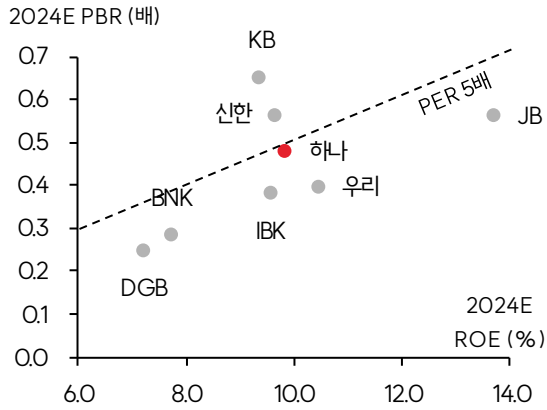
자료: SK 증권 추정

하나금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	2,824	2,684	2,399	2,933	2,717.4	2,839	-7.4	-3.8
순이자이익	2,232	2,358	2,188	2,221	2,161.0	2,152	-2.7	-3.2
비이자이익	591	326	211	713	556.4	687	-21.9	-5.9
수수료이익	472	466	414	513	520.1	511	1.4	10.3
기타비이자이익	120	-139	-203	200	36.4	176	-81.8	-69.6
판매비	1,034	1,057	1,210	1,098	1,089.6	1,099	-0.7	5.4
총전이익	1,790	1,627	1,189	1,835	1,627.8	1,740	-11.3	-9.0
대손충당금 전입액	450	441	496	272	268.8	359	-1.3	-40.3
영업이익	1,339	1,186	692	1,563	1,359.0	1,382	-13.1	1.5
세전이익	1,297	1,242	689	1,401	1,445.0	1,385	3.2	11.4
당기순이익	936	963	490	1,042	1,045.5	1,025	0.4	11.7
지배순이익	919	957	474	1,034	1,034.7	1,011	0.1	12.6
그룹 대출채권	368,957	374,581	381,411	379,856	400,363	401,291	5.4	8.5
그룹 예수금	362,482	370,707	371,866	376,734	385,011	390,767	2.2	6.2
(%, %p)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.84	1.79	1.76	1.77	1.69	1.65	-0.08	-0.15
CIR	36.6	39.4	50.5	37.4	40.1	38.7	2.67	3.48
Credit Cost	0.47	0.45	0.50	0.27	0.26	0.34	-0.01	-0.21
NPL 비율	0.45	0.46	0.50	0.53	0.56	0.58	0.04	0.11
BIS 비율	15.2	15.3	15.6	15.3	15.1	15.4	-0.19	-0.15
CET1 비율	12.8	12.7	13.2	12.9	12.8	13.0	-0.10	-0.02

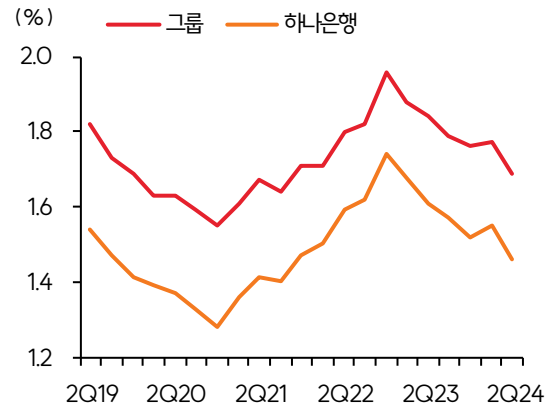
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2024E)



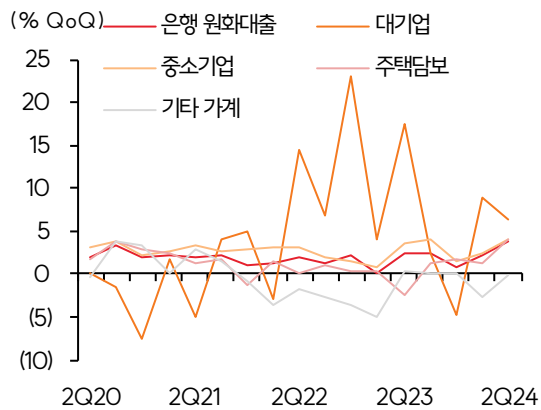
자료: FnGuide, SK 증권 추정

하나금융지주 - NIM 추이



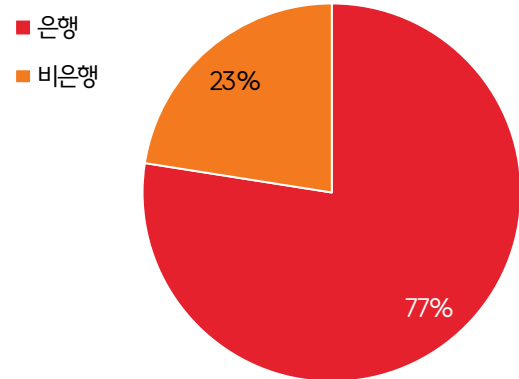
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주 - 은행 원화대출 성장률



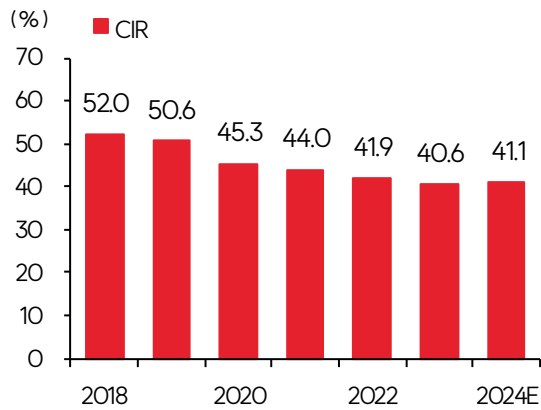
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주 - 순영업수익 Breakdown(2Q24)



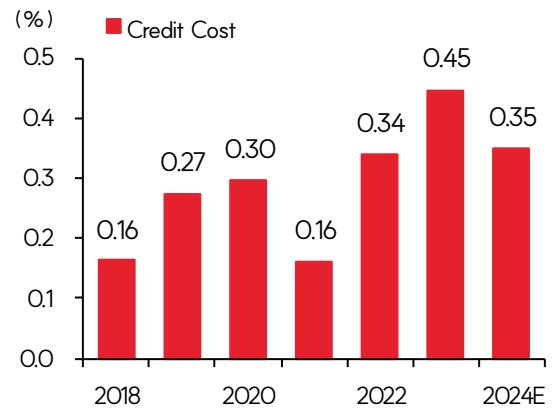
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주 - CIR 추이 및 전망



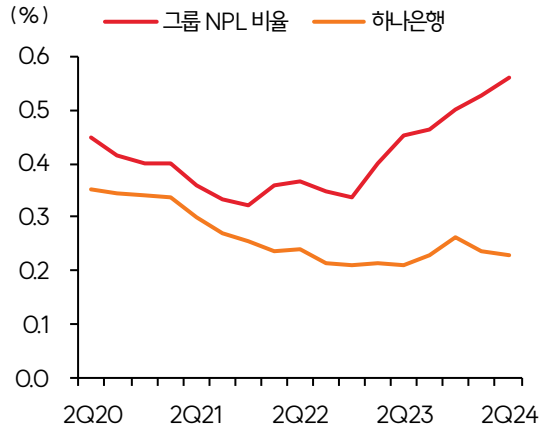
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - Credit Cost 추이 및 전망



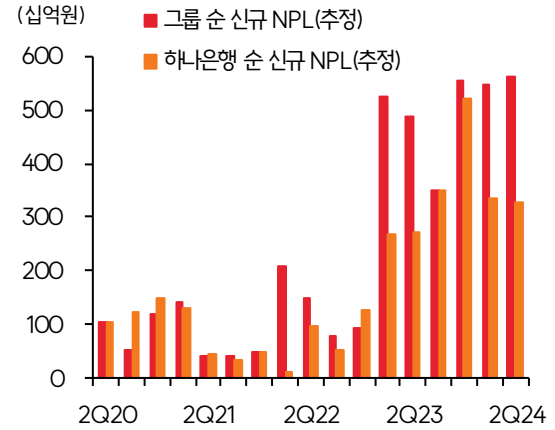
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - NPL 비율 추이



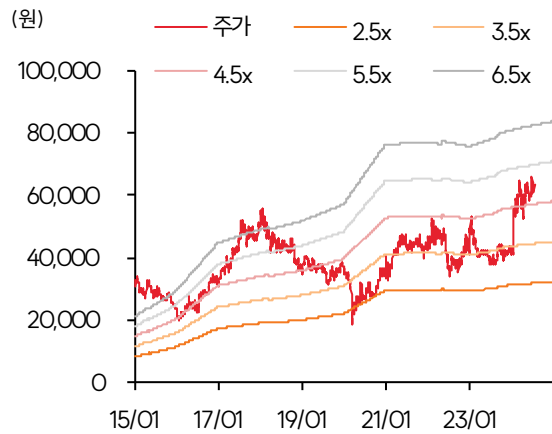
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



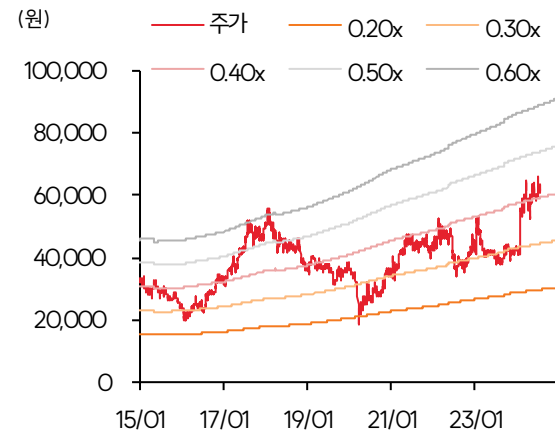
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주 - PER 밴드



자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - PBR 밴드



자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	45,840	34,480	35,778	34,368	33,014
유가증권	129,084	135,400	145,595	154,529	164,012
대출채권	361,496	381,411	402,013	422,257	443,656
대손충당금	2,468	3,212	3,380	3,454	3,424
유형자산	6,493	7,827	8,777	9,134	9,505
무형자산	804	935	1,032	1,074	1,118
기타자산	24,887	31,873	39,331	39,377	39,661
자산총계	568,603	591,926	632,527	660,740	690,965
예수부채	362,576	371,866	395,738	419,403	444,497
차입성부채	93,761	102,293	107,800	111,508	115,360
기타금융부채	28,021	21,599	25,414	24,946	24,564
비이자부채	46,617	55,986	60,677	59,560	58,648
부채총계	530,975	551,744	589,629	615,417	643,068
지배주주지분	36,636	39,343	42,052	44,476	47,050
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	3,295	3,606	3,741	3,741	3,741
자본잉여금	10,581	10,583	10,580	10,580	10,580
이익잉여금	23,187	25,126	27,720	30,145	32,719
기타지분	-1,928	-1,473	-1,491	-1,491	-1,491
비지배주주지분	992	838	846	846	846
자본총계	37,628	40,182	42,898	45,322	47,896

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	10,160	10,860	11,045	11,195	11,526
이자이익	9,006	8,953	8,692	8,746	8,964
이자수익	15,877	23,350	24,026	24,273	24,879
이자비용	6,871	14,396	15,334	15,527	15,915
비이자이익	1,154	1,907	2,352	2,449	2,562
금융상품관련손익	156	863	1,045	813	900
수수료이익	1,705	1,796	2,046	2,087	2,197
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-707	-752	-739	-451	-535
신용충당금비용	1,215	1,715	1,429	1,492	1,516
일반관리비	4,257	4,409	4,543	4,578	4,614
총영업원관련비용	2,546	2,474	2,517	2,527	2,536
기타판관비	1,711	1,934	2,026	2,052	2,078
영업이익	4,688	4,737	5,073	5,125	5,396
영업외이익	255	-12	-70	37	27
세전이익	4,943	4,724	5,002	5,162	5,423
법인세비용	1,304	1,226	1,319	1,342	1,410
법인세율 (%)	263.8	259.5	263.8	260.0	260.0
당기순이익	3,639	3,498	3,683	3,820	4,013
지배주주순이익	3,571	3,452	3,644	3,773	3,965
비지배주주순이익	69	47	39	46	48

주요투자지표 I

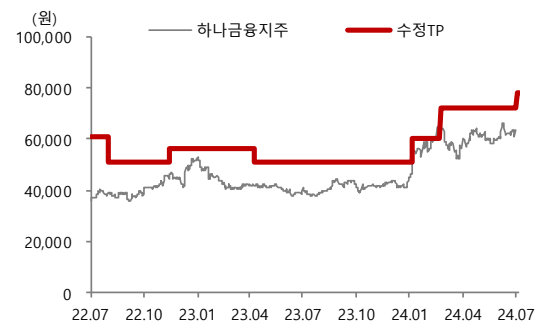
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	11.0	10.0	9.8	9.5	9.4
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6
대손비용률	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
Cost-Income Ratio	41.9	40.6	41.1	40.9	40.0
ROA Breakdown					
총영업이익	1.9	1.9	1.8	1.7	1.7
이자이익	1.7	1.5	1.4	1.4	1.3
비이자이익	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
신용충당금비용	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
일반관리비	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7
총영업이익의 구성비					
이자이익	88.6	82.4	78.7	78.1	77.8
비이자이익	11.4	17.6	21.3	21.9	22.2
수수료이익	16.8	16.5	18.5	18.6	19.1
기타	-5.4	1.0	2.8	3.2	3.2
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.2	13.2	13.1	13.1	13.1
Total BIS 비율	15.7	15.6	15.5	15.4	15.3
NPL 비율	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
충당금/NPL 비율	195.9	162.1	135.6	127.1	120.7

자료: 하나금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	13.2	4.1	6.9	4.5	4.6
대출증가율	7.2	5.5	5.4	5.0	5.1
부채증가율	13.7	3.9	6.9	4.4	4.5
BPS 증가율	6.6	8.8	7.1	6.3	6.3
총영업이익증가율	10.3	6.9	1.7	1.4	3.0
이자이익증가율	21.1	-0.6	-2.9	0.6	2.5
비이자이익증가율	-35.1	65.3	23.4	4.1	4.6
일반관리비증가율	5.1	3.6	3.0	0.8	0.8
지배주주순이익증가율	1.3	-3.3	5.6	3.5	5.1
수정 EPS 증가율	2.0	-2.0	6.2	3.5	5.1
배당금증가율	8.1	1.5	2.9	4.3	6.8
주당지표 (원)					
EPS	11,979	11,735	12,464	12,906	13,562
수정 EPS	11,979	11,735	12,464	12,906	13,562
BPS	113,182	123,153	131,956	140,249	149,053
주당배당금	3,350	3,400	3,500	3,650	3,900
배당성향 (%)	27	28	27	27	28
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.5	3.7	5.1	4.9	4.7
PBR(배)	0.37	0.35	0.48	0.45	0.43
배당수익률 (%)	8.0	7.8	5.5	5.7	6.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.29	매수	78,000원	6개월		
2024.03.19	매수	72,000원	6개월	-16.35%	-8.06%
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 07월 29일 기준)

매수	96.91%	중립	3.09%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------