



# 하나금융지주 (086790)

선형적인 환원율 확대를 전망

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 권지우 Jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 90,000원

현재 주가(10/29)	65,000원
상승여력	▲38.5%
시가총액	186,707억원
발행주식수	287,241천주
52 주 최고가 / 최저가	68,800 / 39,000원
90 일 일평균 거래대금	674.78억원
외국인 지분율	68.8%

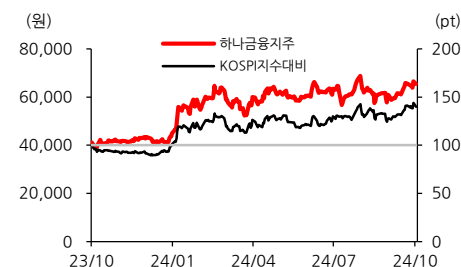
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.9%
BlackRockFundAdvisors (외 13 인)	6.4%
TheCapitalGroupCompanies,Inc (외 27 인)	5.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.1	3.2	8.9	57.8
상대수익률(KOSPI)	8.3	8.5	11.5	44.1

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	10,271	10,886	11,011	11,398
순이자손익	8,920	8,879	8,747	8,787
총전영업이익	5,838	6,478	6,395	6,644
영업이익	4,690	4,693	5,121	5,126
지배주주 순이익	3,552	3,422	3,851	3,748
EPS	12,184	11,880	13,667	13,787
BPS	124,935	136,601	152,280	163,795
PER	3.5	3.7	4.8	4.7
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4
ROE	10.1	9.0	9.4	8.6
배당성향	27.5	28.6	25.7	26.3
배당수익률	8.1	7.3	5.7	5.5

## 주가 추이



하나금융지주는 시장 기대를 상회하는 실적을 기록했습니다. 이익 추정치와 주주환원율 가정을 상향하면서 주주환원 금액 추정도 상향하였습니다. 견조한 환원 트렌드를 공유하는 peer 대비 저평가된 은행입니다.

## 3Q24 지배 순익 1조 1,566억원(+21% YoY), 기대치 상회

하나금융의 3Q24 지배주주 순이익은 1조 1,566억원(+21% YoY)으로 당사 추정치를 19%, 컨센서스를 13% 상회하는 호실적을 기록. 단, 영업이익은 추정치와 같았음. 당사 추정치와 비교해 기타영업이익이 1,000억원 이상 부진했으나 PF 전입 예상과 반대로 환입이 인식되면서 대손비용이 1,260억원 적게 나타났고, 자산 처분익 등이 포함돼 영업 외이익이 1,560억원 발생함

순이자마진(NIM)은 자주 및 은행에서 각각 6bp, 5bp QoQ 하락. 전분 기보다 은행 이자수익률은 10bp 하락했으나 조달비용률은 5bp 하락에 그침. 은행 원화대출은 중소기업을 중심으로 1% QoQ 감소

대손비용률(CCR)은 0.27%, 은행의 PF 관련 환입 제외 시 0.33%를 기록. 당분기 인식될 것으로 예상했던 비은행 PF 관련 충당금 전입은 4Q24 중 반영될 전망 (900억원 가정). 동사의 2025년 CCR을 0.41%로 추정했었는데, 연중 경상 비용률의 상승 속도가 기대보다 느린 점을 감안해 이를 0.36%로 하향함. 이에 연간 이익 추정치는 2025년 및 2026년 각각 3%씩 상향 조정됨

## 선형적인 환원율 확대를 전망

하나금융지주는 기업가치 제고 계획을 공시. 2027년까지 주주환원율을 50%로 확대하고, CET1비율 13.0~13.5%의 자본안정성 관리와 ROE 10% 유지를 목표로 제시. 아울러 아직도 12mf PBR 0.40배에 불과한 저평가 상태인 바, 늘어나는 주주환원 금액을 주로 자사주에 활용할 전망. 이를 종합해 동사의 2025년 주주환원율을 41.5%로 4.3%p 상향하고, 자사주 매입 규모를 5,700억원으로 63% 상향 조정함

상반기 중 13%를 하회했던 CET1비율은 여신 역성장과 환율 하락 등으로 13.2%까지 상승. 현 시점의 환율을 기준으로 연말 13.0%를 예상하며, 향후 RWA 성장률 4%대에서 13%에 근접한 수준이 유지될 전망. 이익 및 주식소각 추정치의 상향에 따른 주당지표 제고로 목표주가를 기존 대비 3% 상향하며 투자의견 Buy를 유지함

[표1] 하나금융지주의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

항목	하나금융지주	비고
자기자본비용	13.0	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.9	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	10.3	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	1.0	(d): 회사별 1년 기준 beta
Average ROE	8.5	(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	161,876	(j): 회사별 12개월 forward 수정 BPS
목표주가	90,000	(k): (i)*(j)
조정률	3.4	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	65,000	
상승여력	38.5	

자료: 한화투자증권 리서치센터

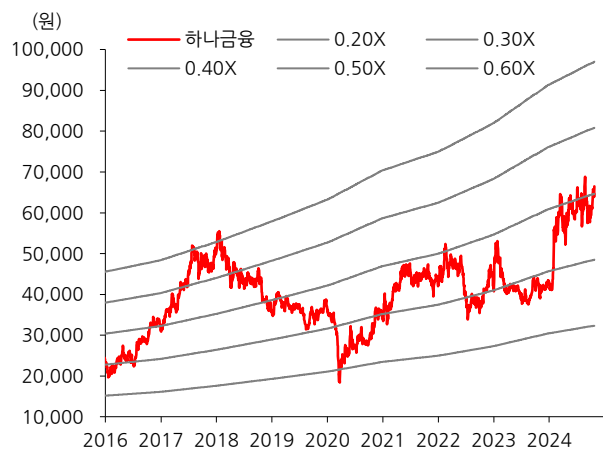
[표2] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(%)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
지배 순이익	3,748	3,820	3,649	3,727	2.7	2.5
수정 EPS	13,334	14,204	12,715	13,311	4.9	6.7
수정 BPS	163,795	178,424	161,340	173,128	1.5	3.1
수정 ROE	8.3	8.1	8.1	7.9	0.2	0.3
보통주 DPS	3,600	3,760	3,630	3,750	-0.8	0.3
자사주 매입액	570	750	350	420	62.9	78.6
주주환원율	41.5	45.4	37.2	38.5	4.3	6.9

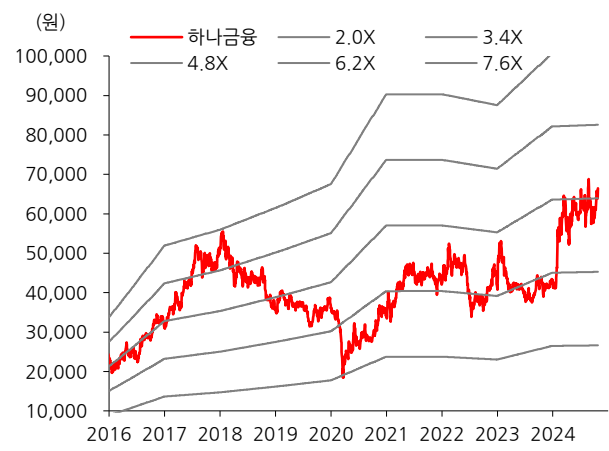
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 하나금융지주의 12m forward PBR



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 하나금융지주의 12m forward PER



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 하나금융지주의 3Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q24P	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	3Q24E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	2,729.1	2,683.9	1.7	2,719.9	0.3	2,824.3	-3.4	n/a	n/a
영업이익	1,331.4	1,185.3	12.3	1,359.1	-2.0	1,321.3	0.8	1,368.8	-2.7
세전이익	1,487.6	1,242.1	19.8	1,445.1	2.9	1,329.4	11.9	1,395.0	6.6
지배주주 순이익	1,156.6	957.0	20.9	1,034.7	11.8	971.6	19.0	1,022.4	13.1

자료: 하나금융지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 하나금융지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	QoQ	YoY
<b>GROUP</b>							
핵심영업이익*	2,823	2,528	2,733	2,681	2,710	1.1	-4.0
일반영업이익	2,684	2,390	2,933	2,720	2,729	0.3	1.7
순이자이익	2,358	2,115	2,221	2,161	2,196	1.6	-6.9
수수료이익	466	414	513	520	515	-1.0	10.5
그외영업이익	-139	-138	200	39	19	-52.3	흑전
판매관리비	1,058	1,210	1,098	1,092	1,119	2.5	5.8
판관비율	39.4	50.6	37.4	40.2	41.0	0.9	1.6
총전영업이익	1,626	1,181	1,835	1,628	1,610	-1.1	-1.0
총당금 전입액	441	532	272	269	278	3.6	-36.9
대손비용률	0.45	0.54	0.27	0.26	0.27	0.01	-0.18
영업이익	1,185	649	1,563	1,359	1,331	-2.0	12.3
영업외이익	57	-3	-162	86	156	81.6	175.4
세전이익	1,242	646	1,401	1,445	1,488	2.9	19.8
법인세비용	279	186	359	400	327	-18.1	17.4
당기순이익	963	460	1,042	1,046	1,160	11.0	20.4
지배주주 순이익	957	444	1,034	1,035	1,157	11.8	20.9
<b>MAIN BANK</b>							
일반영업이익	2,136	2,219	2,201	2,106	2,213	5.1	3.6
순이자이익	1,992	1,953	1,969	1,914	1,900	-0.7	-4.6
수수료이익	212	195	248	235	244	3.5	15.0
그외영업이익	-67	71	-15	-43	69	흑전	흑전
판매관리비	812	947	824	844	870	3.0	7.1
총전영업이익	1,324	1,272	1,378	1,261	1,343	6.5	1.4
총당금 전입액	193	330	82	54	91	67.6	-53.1
영업이익	1,131	942	1,295	1,207	1,252	3.7	10.8
당기순이익	927	710	843	908	1,030	13.5	11.1
<b>FACTORS</b>							
원화대출금	288,079	290,449	296,683	308,148	305,177	-1.0	5.9
지주 NIM	1.79	1.76	1.77	1.69	1.63	-0.06	-0.16
은행 NIM	1.57	1.52	1.55	1.46	1.41	-0.05	-0.16
NPL 비율	0.46	0.49	0.53	0.57	0.62	0.05	0.15
NPL coverage	167.6	162.4	152.6	135.0	128.4	-6.6	-39.2
지주 BIS 비율	15.3	15.6	15.3	15.1	15.4	0.3	0.1
지주 CET1 비율	12.7	13.2	12.9	12.8	13.2	0.4	0.4

주: \*순이자이익+수수료이익

자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

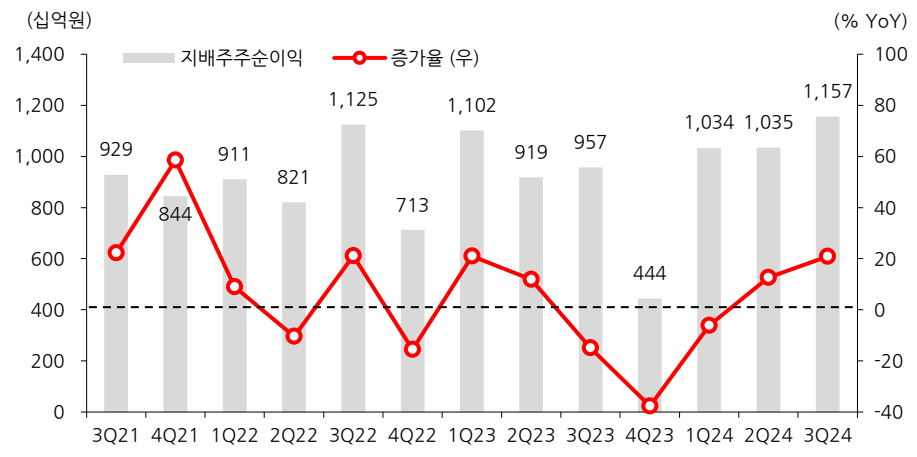
[표5] 하나금융지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	288,079	290,449	296,683	308,148	305,177	100.0	-1.0	5.9
가계	126,644	128,403	128,929	132,966	133,456	43.7	0.4	5.4
주택담보	96,857	98,600	99,932	103,988	104,292	34.2	0.3	7.7
가계기타	29,787	29,802	28,997	28,978	29,164	9.6	0.6	-2.1
기업	161,435	162,046	167,754	175,182	171,721	56.3	-2.0	6.4
중소기업	130,812	132,893	136,013	141,387	138,066	45.2	-2.3	5.5
SOHO	59,547	59,594	59,454	60,661	59,040	19.3	-2.7	-0.9
대기업	27,100	25,840	27,747	29,920	29,851	9.8	-0.2	10.1
기타	3,523	3,313	3,995	3,876	3,805	1.2	-1.8	8.0

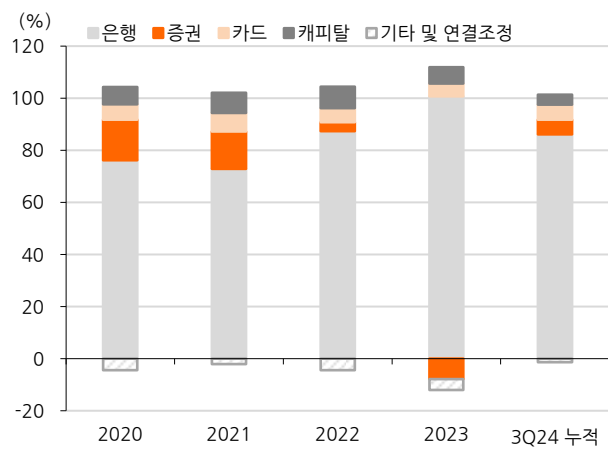
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 하나금융지주의 분기별 지배주주 순이익



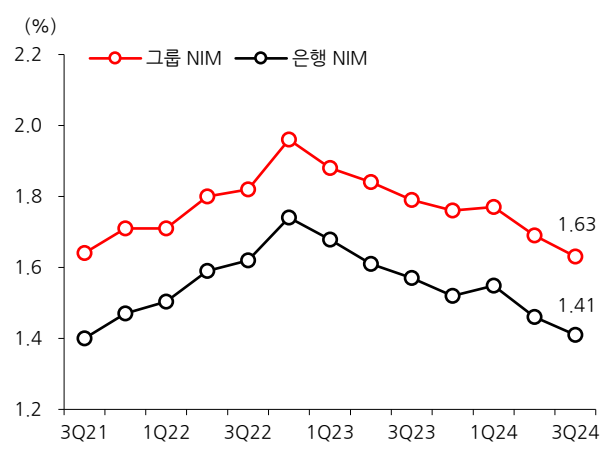
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 하나금융지주의 계열사별 이익 기여도



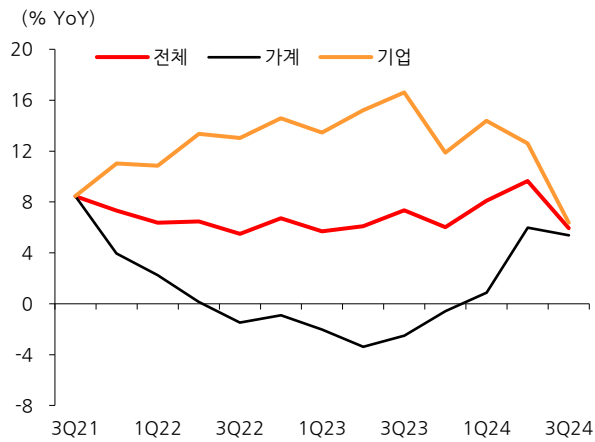
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 하나금융지주 및 하나은행의 순이자마진



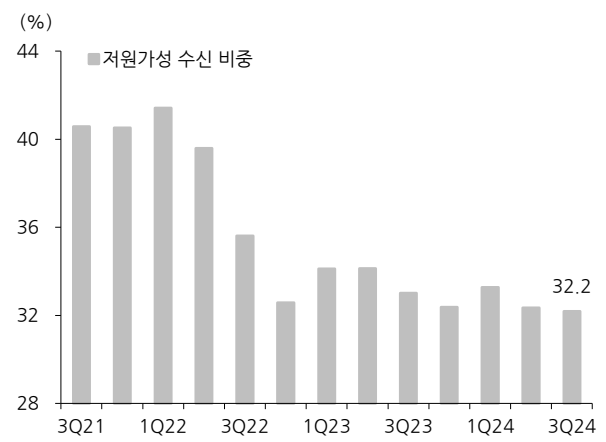
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 하나은행의 차주별 원화대출 성장률



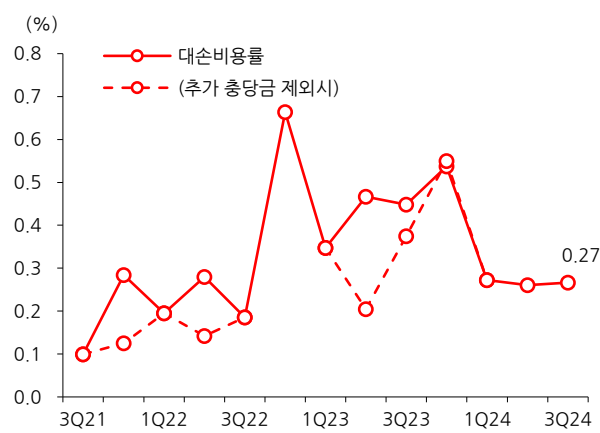
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 하나은행의 수신 중 저원가성 비중



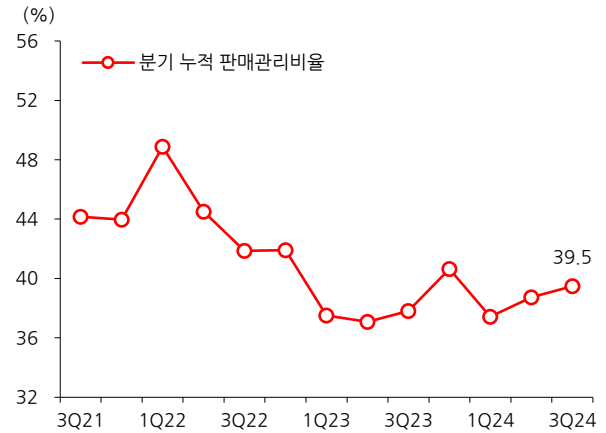
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 하나금융지주의 대손비용률



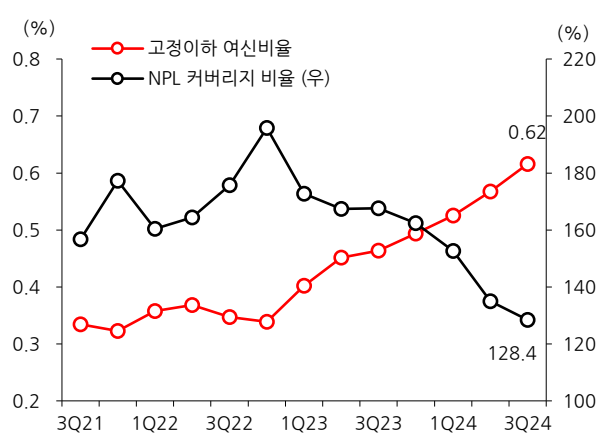
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 하나금융지주의 판관비율



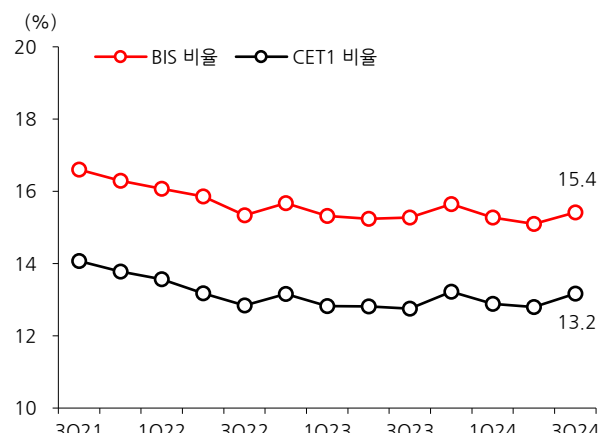
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 하나금융지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



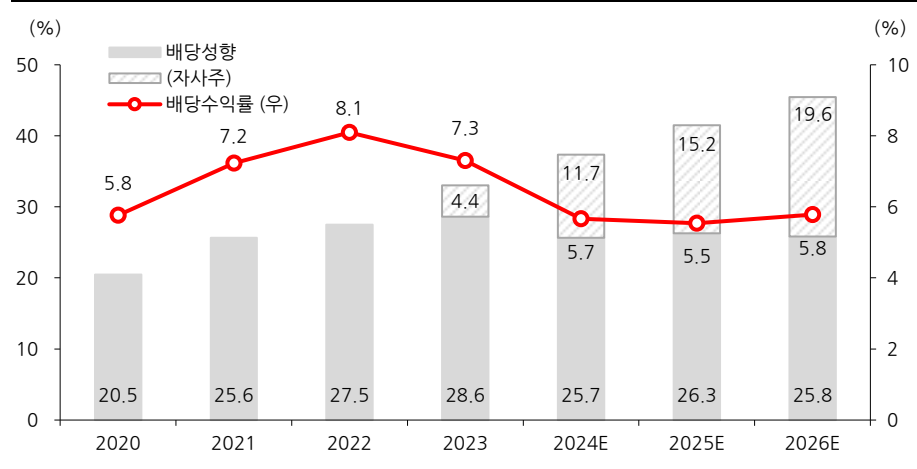
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 하나금융지주의 BIS 자기자본비율



자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 하나금융지주의 주주환원 지표 추이 및 전망



자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

### 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
현금및예치금	45,756	34,480	41,966	43,830
유가증권	115,820	127,542	135,195	143,306
대출채권	362,713	382,717	400,738	416,533
대손충당금	2,420	3,017	3,070	3,133
유형자산	2,867	2,887	3,233	3,298
무형자산	870	935	1,029	1,064
기타자산	43,267	46,381	52,546	54,792
<b>자산총계</b>	<b>568,873</b>	<b>591,926</b>	<b>631,636</b>	<b>659,690</b>
예수부채	362,738	372,040	386,724	407,865
차입부채	107,372	115,097	122,610	123,712
차입금	50,698	56,333	58,557	56,457
사채	56,674	58,764	64,052	67,255
기타금융업부채	4,698	6,873	7,394	7,798
기타부채	56,646	57,735	71,294	74,868
<b>부채총계</b>	<b>531,454</b>	<b>551,744</b>	<b>588,021</b>	<b>614,243</b>
<b>자배주주지분</b>	<b>36,426</b>	<b>39,343</b>	<b>42,729</b>	<b>44,524</b>
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	3,295	3,606	4,141	4,141
자본잉여금	10,581	10,583	10,580	10,580
기타자본	-165	-182	-330	-180
자기주식	-150	-165	-315	-165
기타포괄손익누계액	-1,981	-1,291	-1,011	-1,011
이익잉여금	23,195	25,126	27,848	29,492
비지배주주지분	992	838	886	923
<b>자본총계</b>	<b>37,419</b>	<b>40,182</b>	<b>43,615</b>	<b>45,447</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>568,873</b>	<b>591,926</b>	<b>631,636</b>	<b>659,690</b>

### 성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
대출채권	6.9	5.5	4.7	3.9
총자산	13.2	4.1	6.7	4.4
예수부채	11.5	2.6	3.9	5.5
차입부채	13.6	7.2	6.5	0.9
총부채	13.8	3.8	6.6	4.5
총자본	5.4	7.4	8.5	4.2
일반영업이익	11.6	6.0	1.1	3.5
순이자손익	19.9	-0.5	-1.5	0.5
판매관리비	9.4	-0.6	4.7	3.0
총전영업이익	13.2	11.0	-1.3	3.9
영업이익	1.3	0.1	9.1	0.1
세전이익	0.8	-5.3	11.1	-1.4
자배주주순이익	0.7	-3.7	12.5	-2.7

주: IFRS 연결 기준

### 포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
<b>일반영업이익</b>	<b>10,271</b>	<b>10,886</b>	<b>11,011</b>	<b>11,398</b>
순이자손익	8,920	8,879	8,747	8,787
이자수익	15,877	23,276	24,144	24,269
이자비용	6,957	14,396	15,398	15,483
순수수료손익	1,755	1,978	2,405	2,512
수수료수익	2,736	3,035	3,535	3,676
수수료비용	981	1,057	1,130	1,164
금융상품관련손익	345	1,486	1,562	1,641
보험손익	271	26	56	57
기타영업이익	-1,020	-1,483	-1,759	-1,599
판매관리비	4,433	4,408	4,616	4,754
<b>총전영업이익</b>	<b>5,838</b>	<b>6,478</b>	<b>6,395</b>	<b>6,644</b>
대손충당금전입액	1,148	1,785	1,274	1,518
<b>영업이익</b>	<b>4,690</b>	<b>4,693</b>	<b>5,121</b>	<b>5,126</b>
영업외이익	254	-12	80	0
<b>세전이익</b>	<b>4,944</b>	<b>4,681</b>	<b>5,201</b>	<b>5,126</b>
법인세비용	1,323	1,213	1,313	1,343
당기순이익	3,621	3,468	3,887	3,783
<b>자배주주 순이익</b>	<b>3,552</b>	<b>3,422</b>	<b>3,851</b>	<b>3,748</b>

### 주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업지표 (%)</b>				
순이자마진율	1.82	1.82	1.67	1.59
판매비용률	43.2	40.5	41.9	41.7
대손비용률	0.32	0.47	0.31	0.36
<b>수익성 (%)</b>				
ROE	10.1	9.0	9.4	8.6
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
<b>주당 지표 (원)</b>				
보통주 EPS	12,184	11,880	13,667	13,787
수정 EPS	11,886	11,521	13,252	13,334
보통주 BPS	124,935	136,601	152,280	163,795
수정 BPS	124,935	136,601	152,280	163,795
보통주 DPS	3,350	3,400	3,500	3,600
<b>기타 지표</b>				
보통주 PER (X)	3.5	3.7	4.8	4.7
수정 PER (X)	3.5	3.8	4.9	4.9
보통주 PBR (X)	0.34	0.32	0.43	0.40
수정 PBR (X)	0.34	0.32	0.43	0.40
배당성향 (%)	27.5	28.6	25.7	26.3
보통주 배당수익률 (%)	8.1	7.3	5.7	5.5

[ Compliance Notice ]

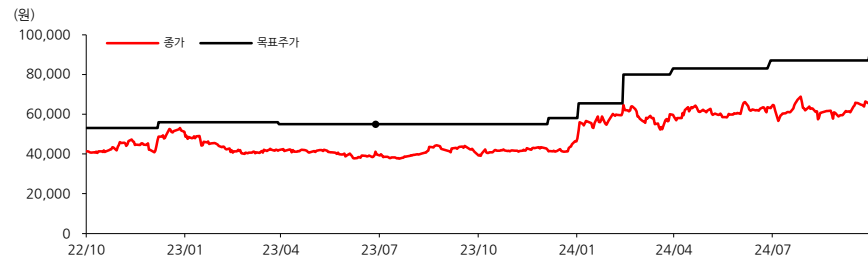
(공표일: 2024년 10월 30일)

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 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하, 권지우)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 하나금융지주 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2023.01.06	2023.02.10	2023.03.29	2023.04.28	2023.07.07
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		56,000	56,000	56,000	55,000	55,000
일 시	2023.07.28	2023.10.10	2024.01.04	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	55,000	55,000	58,000	65,500	65,500	65,500
일 시	2024.03.14	2024.03.29	2024.04.09	2024.04.26	2024.04.29	2024.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	83,000	83,000
일 시	2024.06.04	2024.06.28	2024.07.01	2024.07.26	2024.07.29	2024.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	83,000	83,000	83,000	83,000	87,000	87,000
일 시	2024.09.25	2024.09.27	2024.10.04	2024.10.25	2024.10.30	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	87,000	87,000	87,000	87,000	90,000	

[ 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	-28.26	-20.92
2024.10.30	Buy	90,000		



### [ 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 추정에 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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%