

# 하나금융지주 (086790/KS)

## 변동성을 넘어서기 위한 기업가치 제고방안

**SK증권 리서치센터**

### 매수(유지)

목표주가: 78,000 원(유지)

현재주가: 65,000 원

상승여력: 20.0%

### 3Q24 지배순이익 1조 1,566 억원(+20.9% YoY) 기록

하나금융지주의 3Q24 지배순이익은 1조 1,566 억원(+20.9% YoY)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 이자이익은 1) 시장금리 하락 영향으로 전분기 대비 NIM이 그룹 6bp, 은행 5bp 하락했으며 2) 원화대출 성장도 상반기 중 성장 목표를 달성하며 수익성 중심으로 리밸런싱을 단행하며 전분기 대비 -1% 감소함에 따라 2조 1,958 억원(-6.9% YoY)로 둔화되는 모습이 나타났다. 그럼에도 비이자손익이 신용카드, 은행 IB 등 수수료손익, 금리 하락에 따른 매매평가익 개선 및 환율 하락에 따른 비화폐성환 차익 562 억원 등으로 5,333 억원(+63.4% YoY)을 기록하며 안정적인으로 탑라인을 방어했다. 영업외이익에서도 고정자산매각익 561억이 발생했다. Credit Cost는 PF 관련 환입 약 681 억원 등 일회성 요인 영향으로 0.27%(-18bp YoY)을 기록했다. 다만 경상 대손비용은 비외감 기업 신용평가 등 영향으로 상승 추세가 이어지며 30bp를 상회하고 있는 것으로 추정된다. CET1비율은 1) 건조한 이익 및 2) RWA 관리, 3) 환율 하락(약 18bp) 등에 힘입어 13.17%가 예상되며 4Q24 중에도 RWA 관리 등을 통해 13.2% 내외 수준을 유지할 계획이다.



Analyst  
설용진

s.dragon@sk.com  
3773-8610

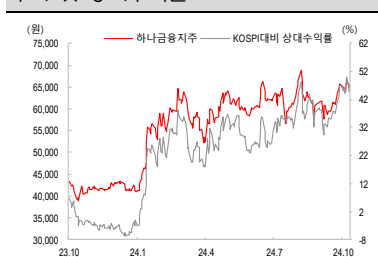
### Company Data

발행주식수	28,724 만주
시가총액	18,671 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.85%
BlackRock(외12)	6.38%

### Stock Data

주가(24/10/29)	65,000 원
KOSPI	2,617.80 pt
52주 최고가	68,800 원
52주 최저가	39,000 원
60일 평균 거래대금	67 십억원

### 주가 및 상대수익률



### 밸류업 공시, 관건은 결국 RWA 관리에 기반한 안정적 자본비용 관리

전일 동사는 실적과 함께 밸류업 공시 및 1,500 억원의 추가 자사주 매입/소각을 발표했다. 최근 가파른 환율 상승 등 환율 관련 영향으로 인한 CET1 및 주주환원 측면의 우려가 높았던 만큼 이번 기업가치 제고 방안의 핵심은 적극적인 RWA 관리를 바탕으로 안정적으로 13%를 상회하는 CET1 비율 수준을 유지하는 것이 핵심이라고 볼 수 있다. 동사는 지속적으로 13%~13.5% 수준의 CET1 비율을 유지하며 27년까지 총 주주환원을 약 50%를 달성할 계획이다. 큰 틀에서 이미 기업가치 제고 방안을 제시한 다른 은행들과 전반적으로 유사하지만 동사의 경우 밸류업 공시 이행 시 동사의 주요 디스카운트 요인인 CET1비율의 환율 민감도 등 관련 우려를 넘어 안정적인 주주환원을 기대할 수 있다는 점에서 의의가 있다고 판단한다. 다만 자사주 매입/소각 발표 주기 등 세부적인 방법론 측면의 디테일은 다소 아쉽다고 판단하며 향후 환율 변동에도 RWA 관리를 통해 안정적으로 CET1 비율을 관리할 수 있을지 여부 및 이에 기반한 주주환원 확대 기조가 지속될 수 있을지 여부가 관건이라고 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	9,214	10,160	10,860	10,961	11,124	11,462
영업이익	십억원	4,631	4,688	4,737	5,130	5,262	5,458
순이익(지배주주)	십억원	3,526	3,571	3,452	3,868	3,915	4,059
EPS(계속사업)	원	11,744	11,979	11,735	13,349	13,631	14,131
PER	배	3.6	3.5	3.7	4.9	4.8	4.6
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
배당성향	%	25.6	27.4	28.4	25.6	27.5	27.2
ROE	%	11.7	11.0	10.0	10.4	9.9	9.7

하나금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	2,684	2,399	2,933	2,720	2,729.1	2,579	0.3	1.7
순이자이익	2,358	2,188	2,221	2,161	2,195.8	2,191	1.6	-6.9
비이자이익	326	211	713	559	533.3	388	-4.6	63.4
수수료이익	466	414	513	520	514.7	495	-1.0	10.5
기타비이자이익	-139	-203	200	39	18.6	-106	-52.3	흑전
판매비	1,057	1,210	1,098	1,092	1,119.3	1,257	2.5	5.9
총전이익	1,627	1,189	1,835	1,628	1,609.8	1,322	-1.1	-1.1
대손충당금 전입액	441	496	272	269	278.4	446	3.6	-36.9
영업이익	1,186	692	1,563	1,359	1,331.4	876	-2.0	12.2
세전이익	1,242	689	1,401	1,445	1,487.6	879	2.9	19.8
당기순이익	963	490	1,042	1,046	1,160.3	651	11.0	20.4
지배순이익	957	474	1,034	1,035	1,156.6	643	11.8	20.9
그룹 대출채권	374,581	381,411	379,856	400,361	398,256	398,970	-0.5	6.3
그룹 예수금	370,707	371,866	376,734	385,013	383,958	388,836	-0.3	3.6
(%, %p)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY
NIM	1.79	1.76	1.77	1.69	1.63	1.63	-0.06	-0.16
CIR	39.4	50.5	37.4	40.2	41.0	48.7	0.86	1.64
Credit Cost	0.45	0.50	0.27	0.26	0.27	0.43	0.01	-0.18
NPL 비율	0.46	0.50	0.53	0.57	0.62	0.63	0.05	0.15
BIS 비율	15.3	15.6	15.3	15.1	15.4	15.7	0.31	0.14
CET1 비율	12.7	13.2	12.9	12.8	13.2	13.2	0.37	0.42

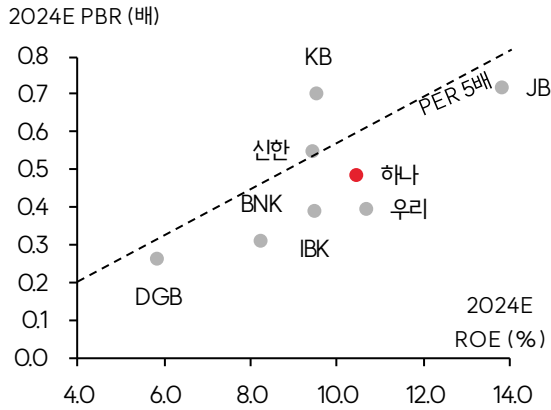
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업이익	수정 후	10,860	10,961	11,124	11,462
	수정 전		11,070	11,156	11,487
	증감률(%)		-1.0	-0.3	-0.2
총당금 적립전 영업이익	수정 후	6,451	6,395	6,523	6,680
	수정 전		6,527	6,577	6,873
	증감률(%)		-2.0	-0.8	-2.8
세전이익	수정 후	4,724	5,213	5,337	5,533
	수정 전		5,027	5,122	5,384
	증감률(%)		3.7	4.2	2.8
지배지분 순이익	수정 후	3,452	3,868	3,915	4,059
	수정 전		3,662	3,744	3,937
	증감률(%)		5.6	4.6	3.1

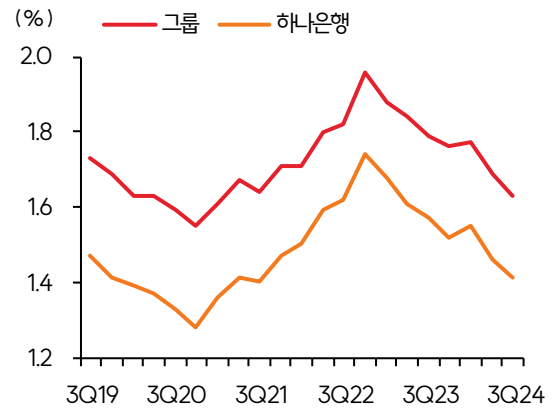
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

### 은행 PBR-ROE Matrix(2024E)



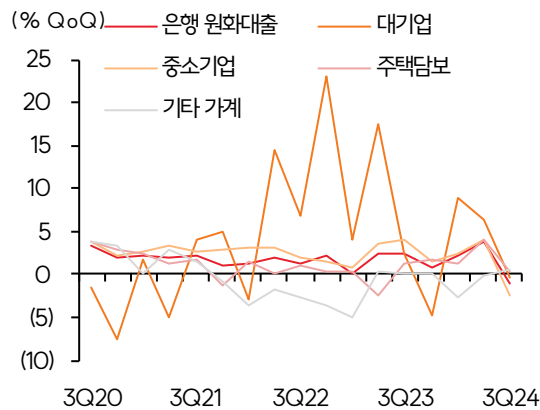
자료: FnGuide, SK 증권 추정

### 하나금융지주 - NIM 추이



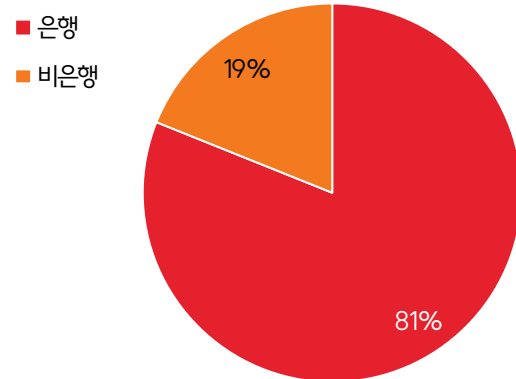
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

### 하나금융지주 - 은행 원화대출 성장률



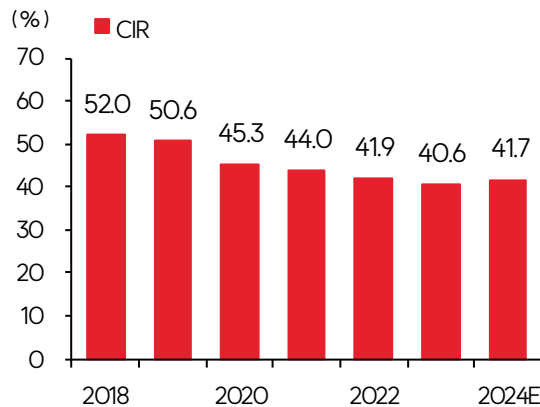
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

### 하나금융지주 - 순영업수익 Breakdown(3Q24)



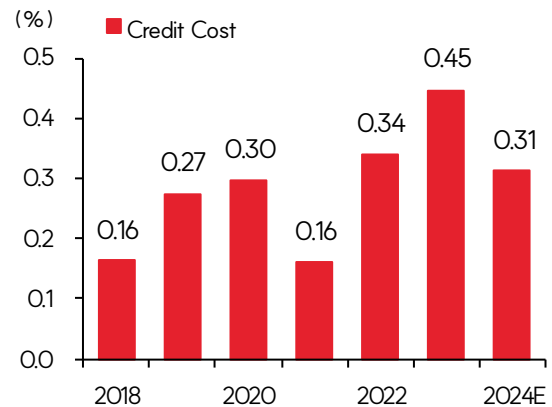
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

### 하나금융지주 - CIR 추이 및 전망



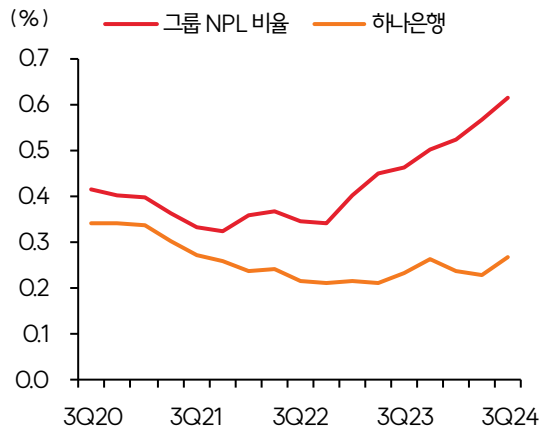
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

### 하나금융지주 - Credit Cost 추이 및 전망



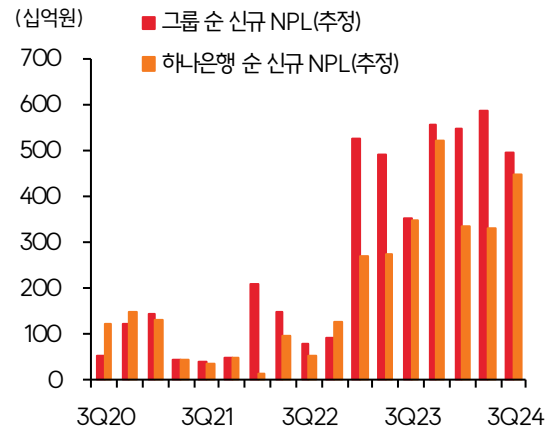
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

### 하나금융지주 - NPL 비율 추이



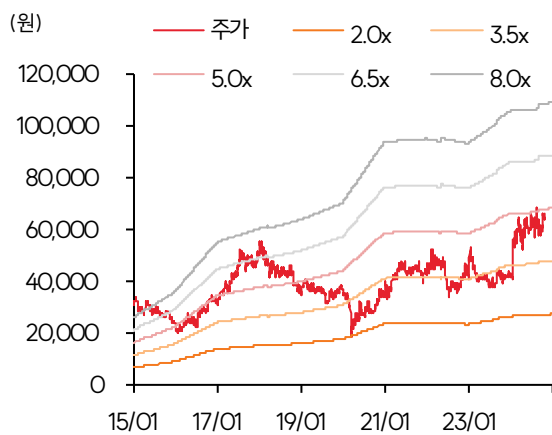
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

### 하나금융지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



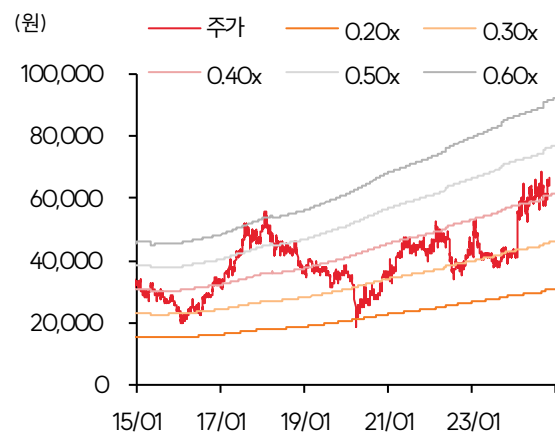
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

### 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	41,830	40,182	38,599
유가증권	129,084	135,400	137,479	145,916	154,869
대출채권	361,496	381,411	398,970	418,967	440,101
대손충당금	2,468	3,212	3,438	3,603	3,702
유형자산	6,493	7,827	8,696	9,049	9,417
무형자산	804	935	1,027	1,069	1,113
기타자산	24,887	31,873	40,019	40,307	40,601
<b>자산총계</b>	<b>568,603</b>	<b>591,926</b>	<b>628,022</b>	<b>655,489</b>	<b>684,700</b>
예수부채	362,576	371,866	388,836	412,077	436,719
차입상부채	93,761	102,293	108,516	112,252	116,133
기타금융부채	28,021	21,599	22,289	21,873	21,447
비이자부채	46,617	55,986	65,388	64,167	62,917
<b>부채총계</b>	<b>530,975</b>	<b>551,744</b>	<b>585,029</b>	<b>610,368</b>	<b>637,216</b>
자배주주지분	36,636	39,343	42,134	44,262	46,625
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	10,579	10,579	10,579
이익잉여금	23,187	25,126	27,503	29,631	31,994
기타지분	-1,928	-1,473	-1,190	-1,190	-1,190
비자배주주지분	992	838	859	859	859
<b>자본총계</b>	<b>37,628</b>	<b>40,182</b>	<b>42,993</b>	<b>45,121</b>	<b>47,484</b>

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>총영업이익</b>	<b>10,160</b>	<b>10,860</b>	<b>10,961</b>	<b>11,124</b>	<b>11,462</b>
이자이익	9,006	8,953	8,768	8,868	9,078
이자수익	15,877	23,350	24,204	24,614	25,199
이자비용	6,871	14,396	15,436	15,746	16,121
비이자이익	1,154	1,907	2,193	2,256	2,384
금융상품관련손익	156	863	1,003	882	927
수수료이익	1,705	1,796	2,042	2,070	2,180
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-707	-752	-852	-696	-723
신용충당금비용	1,215	1,715	1,266	1,261	1,222
일반관리비	4,257	4,409	4,566	4,601	4,782
총영업원관련비용	2,546	2,474	2,516	2,525	2,614
기타판관비	1,711	1,934	2,050	2,076	2,168
<b>영업이익</b>	<b>4,688</b>	<b>4,737</b>	<b>5,130</b>	<b>5,262</b>	<b>5,458</b>
영업외이익	255	-12	83	75	75
<b>세전이익</b>	<b>4,943</b>	<b>4,724</b>	<b>5,213</b>	<b>5,337</b>	<b>5,533</b>
법인세비용	1,304	1,226	1,314	1,388	1,439
법인세율 (%)	26.4	26.0	25.2	26.0	26.0
<b>당기순이익</b>	<b>3,639</b>	<b>3,498</b>	<b>3,898</b>	<b>3,949</b>	<b>4,094</b>
지배주주순이익	3,571	3,452	3,868	3,915	4,059
비지배주주순이익	69	47	30	34	35

## 주요투자지표 I

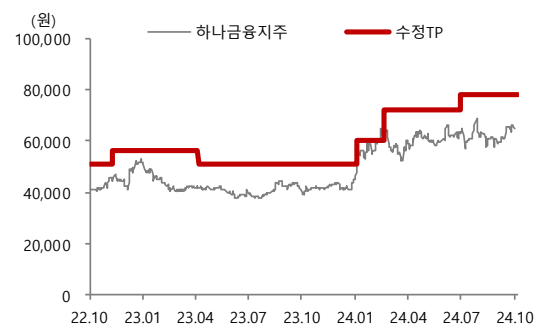
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>수익성지표</b>					
수정 ROE	11.0	10.0	10.4	9.9	9.7
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6
대손비용률	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
Cost-Income Ratio	41.9	40.6	41.7	41.4	41.7
<b>ROA Breakdown</b>					
총영업이익	1.9	1.9	1.8	1.7	1.7
이자이익	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4
비이자이익	0.2	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
<b>총영업이익 구성비</b>					
이자이익	88.6	82.4	80.0	79.7	79.2
비이자이익	11.4	17.6	20.0	20.3	20.8
수수료이익	16.8	16.5	18.6	18.6	19.0
기타	-5.4	1.0	1.4	1.7	1.8
<b>자본적정성과 자산건전성</b>					
보통주자본비율	13.2	13.2	13.2	13.1	13.1
Total BIS 비율	15.7	15.6	15.7	15.5	15.3
NPL 비율	0.3	0.5	0.6	0.6	0.7
충당금/NPL 비율	195.9	162.1	131.7	126.9	117.5

자료: 하나금융지주, SK증권 추정

## 주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 지표 (%)</b>					
자산증가율	13.2	4.1	6.1	4.4	4.5
대출증가율	7.2	5.5	4.6	5.0	5.0
부채증가율	13.7	3.9	6.0	4.3	4.4
BPS 증가율	6.6	8.8	9.3	5.5	5.8
총영업이익증가율	10.3	6.9	0.9	1.5	3.0
이자이익증가율	21.1	-0.6	-2.1	1.1	2.4
비이자이익증가율	-35.1	65.3	15.0	2.9	5.7
일반관리비증가율	5.1	3.6	3.6	0.8	3.9
지배주주순이익증가율	1.3	-3.3	12.1	1.2	3.7
수정 EPS 증가율	2.0	-2.0	13.8	2.1	3.7
배당금증가율	8.1	1.5	2.9	8.6	2.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	11,979	11,735	13,349	13,631	14,131
수정 EPS	11,979	11,735	13,349	13,631	14,131
BPS	113,182	123,153	134,592	142,001	150,227
주당배당금	3,350	3,400	3,500	3,800	3,900
배당성향 (%)	27	28	26	27	27
<b>Valuation 지표</b>					
수정 PER(배)	3.5	3.7	4.9	4.8	4.6
PBR(배)	0.37	0.35	0.48	0.46	0.43
배당수익률 (%)	8.0	7.8	5.4	5.8	6.0

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%



## 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 10월 30일 기준)

매수	97.01%	중립	2.99%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------