

**BUY (유지)**

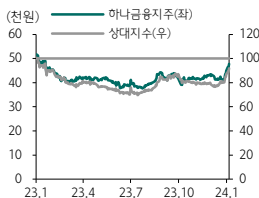
목표주가(12M) 58,000원(상향)  
현재주가(1.31) 47,800원

**Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	2,497.09
52주 최고/최저(원)	49,200/37,550
시가총액(십억원)	13,974.6
시가총액비중(%)	0.69
발행주식수(천주)	292,356.6
60일 평균 거래량(천주)	882.3
60일 평균 거래대금(십억원)	37.5
외국인지분율(%)	69.14
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	7.79
BlackRock Fund 외 12 인	6.27

**Consensus Data**

	2023	2024
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	4,822	4,982
순이익(십억원)	3,539	3,777
EPS(원)	12,047	12,729
BPS(원)	135,426	142,652

**Stock Price****Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	10,160	10,860	11,157	11,677
세전이익	4,943	4,724	5,108	5,360
지배순이익	3,571	3,452	3,834	4,028
EPS	12,067	11,806	13,113	13,778
(증감율)	2.7	-2.2	11.1	5.1
수정BPS	123,609	135,239	148,352	162,131
DPS	3,350	3,400	3,650	3,900
PER	3.5	3.7	3.6	3.5
PBR	0.34	0.32	0.32	0.30
ROE	10.1	9.1	9.3	8.9
ROA	0.7	0.6	0.6	0.7
배당수익률	8.0	7.8	7.6	8.2



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com  
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

**하나증권 리서치센터****하나금융 (086790)****실적과 자본비율, 주주환원 측면의 세 가지 선물보따리****실적 발표에서 확인된 세 가지 긍정적인 시그널. 업종내 최선호주 계속 유지**

하나금융에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 58,000원으로 상향. 목표가 상향은 이익추정치 상향 때문. 4분기 순익은 4,740억원으로 YoY 33.5% 감소했지만 우리예상치를 상회. 순익 감소의 배경은 1) 대출성장률이 0.8%에 그치고, 은행 NIM은 5bp 하락해 은행 이자이익이 전분기대비 2.0% 감소한데다 2) 민생금융비용 2,040억원 인식과 3) 태영건설 및 RC값 변경에 따른 추가 충당금 1,090억원 적립, 4) 명예퇴직비용 450억원 등 은행에서 다수의 비용 요인이 발생한데다 5) 증권에서는 해외 IB자산 평가손과 추가 충당금 등으로 약 3,870억원의 비용이 발생하면서 4분기 중 2,570억원의 대규모 적자를 시현했기 때문. 다만 원/달러 환율 하락으로 약 770억원의 외화환산익이 발생하고, 금리 하락 등에 따라 은행 유가증권관련익이 4분기에만 3,130억원으로 전분기대비 1,600억원이나 증가하면서 전체 순익은 예상치를 상회해 비교적 선방했음. 1) 대규모 비경상 비용 요인 발생에도 불구하고 나름 견고한 이익 체력을 유지했고, 2) 보통주자본비율은 13.2%로 대폭 상승했으며, 3) 어려운 환경 속에서도 DPS를 상향하고 자사주 매입·소각 규모를 확대하는 등 강력한 주주환원 의지를 보여줬다는 점을 매우 긍정적으로 평가. 하나금융을 업종내 최선호주로 계속 유지

**CET 1 비율 약 50bp 개선. 2023년 총주주환원을 32.7%, 올해는 35% 이상 기대**

4분기 그룹 보통주자본비율은 13.22%로 전분기대비 47bp 상승. 원/달러 환율 하락에 따른 개선 요인 13bp를 제외해도 대폭 상승했는데 이는 대기업대출을 줄이고, 가계대출과 중소기업대출을 늘리는 등 RWA(위험가중자산) 개선 노력이 병행되었기 때문. 4분기 그룹 RWA는 약 260조원으로 전분기대비 4.0%나 감소했음. 게다가 2023년 이익이 전년대비 3.3% 감소했음에도 총 DPS는 3,400원으로 배당성향이 2022년 27.4%에서 28.4%로 1%p 개선. 2023년 상반기에 시행되었던 자사주 매입·소각 1,500억원을 감안한 총주주환원율은 32.7%. 여기에 올해 자사주 매입·소각 규모를 3,000억원으로 늘리면서 2024년 총주주환원율은 35%를 상회할 전망. CET 1 비율 13.5% 초과시 초과자본 주주환원 원칙 등을 감안할 때 향후 현 수준에서 CET 1 비율이 상승하면 할수록 총주주환원율은 계속 상향될 여지가 높음. 최근 주가 상승에도 현 PBR은 0.32배. 저PBR주로서의 매력력이 한층 더 부각될 수 있을 전망

**비은행 턴어라운드 본격화 예상. 2024년 이익 개선 폭 시중은행 중 가장 높을 전망**

하나금융 2024년 추정 순이익은 약 3.8조원으로 전년대비 4천억원, 약 11.1% 증가해 시중 은행 중 증익 폭이 가장 클 것으로 전망. 증권사 IB자산에 대해 4분기에만 3,870억원, 2023년 연간으로는 약 6,500억원 가량의 손실 처리를 했다는 점에서 추가 비용 부담 가능성은 현저히 낮아진 상황. PF 손익을 제외한 중대형 증권사의 경상 ROE가 약 4~5% 내외로 추정된다는 점에서 2024년에는 2,000억원 이상의 손익 시현이 가능할 전망. 증권에서만 약 4~5천억원 내외의 이익 개선이 발생하는 셈. 그룹 전체로도 증익 효과가 상당할 것으로 기대

도표 1. 하나금융 2023년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,050	2,270	2,317	2,369	2,175	2,232	2,358	2,188	-7.2	-7.6
순수수료이익	424	472	429	391	472	511	517	477	-7.6	22.1
기타비이자이익	13	-446	-139	11	306	80	-190	-267	NA	NA
총영업이익	2,487	2,295	2,607	2,771	2,954	2,824	2,684	2,399	-10.6	-13.4
판관비	1,216	912	964	1,164	1,108	1,034	1,057	1,210	14.5	4.0
총전영업이익	1,271	1,382	1,643	1,606	1,846	1,790	1,627	1,189	-26.9	-26.0
영업외이익	118	33	112	-7	-23	-42	56	-3	NA	NA
대손상각비	170	252	172	620	327	450	441	497	12.6	-20.0
세전이익	1,219	1,163	1,583	979	1,496	1,297	1,242	689	-44.5	-29.6
법인세비용	295	319	443	246	386	361	279	200	-28.3	-18.9
비지배주주지분이익	12	23	14	20	7	17	6	16	151.4	-19.9
당기순이익	911	821	1,125	713	1,102	919	957	474	-50.5	-33.5

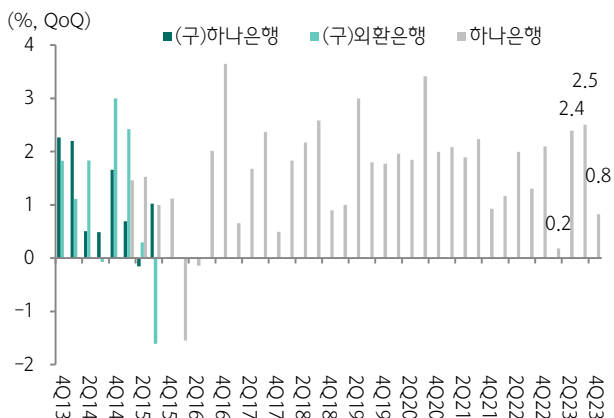
자료: 하나증권

도표 2. 하나금융 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	원화대출금 0.8% 증가, 그룹 NIM 1.76%로 전분기대비 3bp 하락, 은행 NIM은 1.52%로 5bp 하락. 순이자이익이 큰폭 감소한 이유는 변액보험 추가 등락(600억원)과 금리 하락(100억원)으로 생보에서 700억원 이자이익 감소 요인 발생(반면 비이자 계정은 600억원 증가)
순수수료이익	전분기대비 신용카드수수료 62억원 증가, 여신관련수수료 165억원 감소, 자산관리수수료 143억원 감소, 인수주선자산수수료 184억원 감소, 기타수수료 92억원 감소
기타비이자이익	그룹 매매평가익 755억원으로 QoQ 387억원 증가(은행 매매평가익 3,130억원으로 QoQ 1,604억원 증가(비화페성 환차익 771억원 포함), 증권 IB 자산 평가손 2,670억원, 변액보험 매매평가익 600억원 증가)
판관비	은행 희망퇴직비용 450억원
대손상각비	은행 태영건설 822억원 추가 적립, RC 변경 268억원 추가 적립, 담보대출 LGD 변경 391억원 환입, 한화오션 328억원 환입, 민생금융 기타충당금 2,041억원 적립, 증권 IB 관련 추가 적립 1,204억원

자료: 하나증권

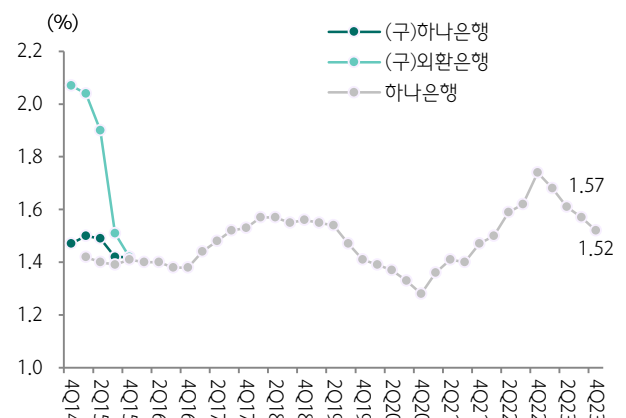
도표 3. 하나은행 대출성장률 추이



주: 전분기 대비 증가율

자료: 하나증권

도표 4. 하나은행 NIM 추이



주: 분기 NIM 기준

자료: 하나증권



## 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
순이자이익	7,437	9,006	8,953	9,216	9,648
순수수료이익	1,742	1,715	1,978	2,102	2,167
당기손익인식상품이익	0	0	0	-2	-2
비이자이익	35	-561	-71	-160	-136
총영업이익	9,214	10,160	10,860	11,157	11,677
일반관리비	3,835	3,876	4,114	4,469	4,635
순영업이익	5,379	6,284	6,746	6,688	7,042
영업외손익	274	255	-12	9	11
총당금채권손익	5,653	6,539	6,734	6,697	7,053
제당금채권손익	748	1,596	2,009	1,589	1,693
경상이익	4,905	4,943	4,724	5,108	5,360
법인세전순이익	4,905	4,943	4,724	5,108	5,360
법인세	1,323	1,304	1,226	1,225	1,281
총당기순이익	3,582	3,639	3,498	3,883	4,080
외부주주지분	56	69	47	49	51
연결당기순이익	3,526	3,571	3,452	3,834	4,028

## Dupont Analysis

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
순이자이익	1.5	1.7	1.5	1.5	1.6
순수수료이익	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
총영업이익	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
관리비	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
총잔영업이익	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
영업외이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상환비	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
세전이익	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
법인세비용	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
비자비지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7

## Valuation

	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (원)	11,744	12,067	11,806	13,113	13,778
BPS (원)	113,970	123,102	134,675	147,788	161,566
실질BPS (원)	114,969	123,609	135,239	148,352	162,131
PBR (x)	3.6	3.5	3.7	3.6	3.5
PBR (x)	0.37	0.34	0.32	0.32	0.30
수장PBR (x)	0.37	0.34	0.32	0.32	0.29
배당률 (%)	62.0	67.0	68.0	73.0	78.0
배당수익률 (%)	7.4	8.0	7.8	7.6	8.2

자료: 하나증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
현금 및 예치금	31,407	45,756	34,480	38,661	37,117
유가증권	105,243	131,376	139,560	158,523	181,491
대출채권	337,349	361,485	381,454	398,552	414,840
고정자산	3,540	5,243	6,506	4,626	4,647
기타자산	24,907	25,013	30,081	6,857	-7,525
자산총계	502,445	568,873	592,081	607,219	630,569
예수금	325,149	362,576	371,866	387,206	399,115
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	30,262	37,087	43,590	33,560	34,809
사채	54,476	56,674	58,702	59,292	61,740
기타부채	57,059	75,117	77,710	83,116	86,832
부채총계	466,946	531,454	551,869	563,174	582,496
자본금	1,501	1,480	1,462	1,462	1,462
보통주자본금	1,501	1,480	1,462	1,462	1,462
산동자본증권	2,626	3,295	3,606	3,606	3,606
자본잉여금	10,577	10,453	10,322	10,322	10,322
이익잉여금	20,824	23,345	25,456	29,290	33,318
자본조정	-1,310	-2,146	-1,473	-1,473	-1,473
(자기주식)	300	150	165	165	165
외부주주지분	1,281	992	838	838	838
자본총계	35,499	37,419	40,211	44,045	48,073
자본총계(외부주주지분제외)	34,219	36,426	39,373	43,207	47,235

## 성장성

(단위: 원, 배, %)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
총자산 증가율	9.2	13.2	4.1	2.6	3.8
총대출 증가율	9.2	7.2	5.5	4.5	4.1
총수신 증가율	10.0	11.5	2.6	4.1	3.1
당기순이익 증가율	33.7	1.3	-3.3	11.1	5.1

## 효율성/생산성

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
대출금/예수금	103.8	99.7	102.6	102.9	103.9
관리비/총영업이익	44.0	41.9	40.6	40.1	39.7
관리비/수익성자산	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0

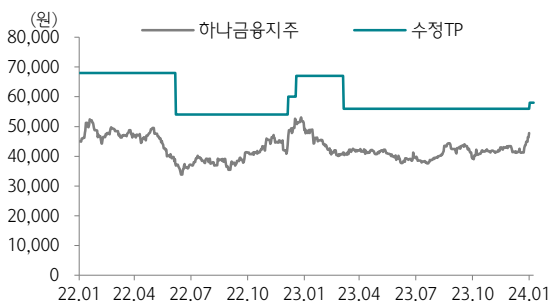
## 수익성

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
ROE	10.9	10.1	9.1	9.3	8.9
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7
ROA(총당금전)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## 하나금융



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.2.1	BUY	58,000	-	-
23.4.5	BUY	56,000	-26.55%	-14.64%
23.1.18	BUY	67,000	-32.71%	-20.75%
23.1.5	BUY	60,000	-17.28%	-12.33%
22.7.7	BUY	54,000	-26.13%	-12.59%
21.5.21	BUY	68,000	-33.27%	-22.94%

## Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 2월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 2월 1일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 1월 31일