



하나금융지주 (086790)

자사주 2배 이벤트

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(상향): 65,500원

현재 주가(1/31)	47,800원
상승여력	▲37.0%
시가총액	139,746억원
발행주식수	292,357천주
52 주 최고가 / 최저가	51,200 / 37,550원
90 일 일평균 거래대금	375.72억원
외국인 지분율	69.1%

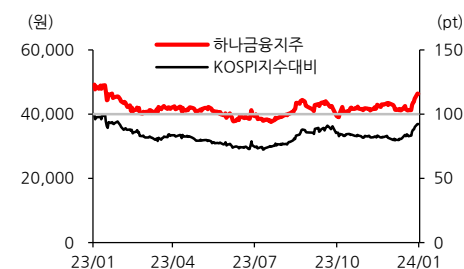
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	7.8%
BlackRockFundAdvisors (외 13 인)	6.3%
TheCapitalGroupCompanies,Inc (외 23 인)	5.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.1	21.9	21.6	-1.9
상대수익률(KOSPI)	16.1	12.3	26.8	-4.9

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
일반영업이익	10,271	10,883	11,365	11,847
순이자손익	8,920	8,953	9,258	9,622
총전영업이익	5,838	6,474	6,824	7,169
영업이익	4,690	4,736	5,078	5,140
지배주주 순이익	3,552	3,452	3,696	3,743
EPS	12,184	11,986	13,118	13,587
BPS	124,935	136,948	149,017	160,775
PER	3.5	3.6	3.6	3.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	10.1	9.1	9.1	8.7
배당성향	27.5	28.4	26.7	26.9
배당수익률	8.1	7.8	7.3	7.7

주가 추이



하나금융지주의 4Q23 실적은 계열 증권사의 쇼크로 부진했습니다. 하지만 보다 중요한 주주환원 기댓값은 상향되었습니다. 목표 PBR 상승으로 목표주가를 상향합니다. 12mf PBR은 아직도, 0.32 배입니다.

4Q23 지배 순익 4,737억원(-51% YoY), 컨센서스 하회

하나금융의 4Q23 지배주주 순이익은 4,737억원(-51% YoY, -34% QoQ)으로 당사 추정치와 시장 컨센서스를 각각 21%, 7% 하회. 계열 증권사의 IB 관련 손실(3,874억원)이 예상보다 컸던 점이 실적 부진의 원인. 하나증권의 IB 관련 손실은 연간 6,500억원 반영됐는데, 역설적 이지만 이는 지주의 2024년 실적에 긍정적 기저효과로 작용할 전망. 분기 특이요인으로는 비이자이익에서 환 차익 771억원, IB자산 평가손 2,670억원, 상생금융비용 2,041억원 등이 있었고, 판관비에서 희망퇴직 비용 450억원, 대손충당금에서 비경상 전입과 환입을 합산해 1,575억원의 비용 요인이 있었음

순이자마진(NIM)은 지주 -3bp QoQ, 은행 -5bp QoQ로 하락. 단, 12월 마진이 반등하면서 당사 예상보다는 2bp 높았음

대손비용률(CCR)은 0.50%, 비경상 요인 제외 시 0.34%를 기록. 당사는 2023년 중 3,100억원대의 경기대응 충당금을 전입했는데, 이를 제외한 연간 CCR은 0.37%였음. 2024년 CCR은 0.43%로, 경상으로는 상승하나 추가 충당금을 포함한 표면 비용률은 2bp 하락할 전망

주주환원을 상향 기대

하나금융지주는 4Q23 DPS를 1,600원으로 결정(기준일 오는 2월 28일). 2023년 중 매입한 자사주 1,500억원과 합산 시 연간 주주환원율은 32.7%(배당 28.4%+자사주 4.3%). 또한 자사주 3,000억원을 오는 2월부터 매입 후 소각할 것으로 공시. 2024년 DPS를 전년보다 100원 상승한 3,500원으로 가정하면 연간 주주환원율은 34.8%(배당 26.7%+자사주 8.1%)로 상승. 정부의 증시 부양책에 대한 기대가 만연한 가운데, 자사주 매입액을 전년의 2배로 늘린 점과 더불어 스트레스 완충 자본 규제가 신설돼도 기존 주주환원 가이드를 유지한다는 경영진의 의지를 긍정적으로 평가. 동사의 valuation discount를 기존보다 축소해 목표 PBR을 0.44배로 상향하며 목표주가를 65,500원으로 제시. 추후 발표될 정책 기초의 유의성에 따라 multiple의 상/하향을 재검토할 계획임

[표1] 하나금융지주의 4Q23 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q23P	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	4Q23E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	2,398.9	2,770.6	-13.4	2,683.9	-10.6	2,540.2	-5.6	n/a	n/a
영업이익	692.2	986.1	-29.8	1,185.3	-41.6	822.4	-15.8	752.8	-8.0
세전이익	689.4	979.0	-29.6	1,242.1	-44.5	822.4	-16.2	689.0	0.1
지배주주 순이익	473.7	712.8	-33.5	957.0	-50.5	598.6	-20.9	508.4	-6.8

자료: 하나금융지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 하나금융지주의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

항목	하나금융지주	비고
자기자본비용	12.7	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	3.450	(b): 국채 3 년물 3 개월 평균 금리
Risk Premium	9.8	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.9	(d): 회사별 1 년 기준 beta
Average ROE	8.4	(e): 회사별 향후 3 개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.66	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-34.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.44	(i): (g)*(h)
수정 BPS	149,997	(j): 회사별 12 개월 forward 수정 BPS
목표주가	65,500	(k): (i)*(j)
조정률	12.9	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	47,800	
상승여력	37.0	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(폭)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
지배 순이익	3,696	3,743	3,592	3,688	2.9	1.5
수정 EPS	12,710	13,170	12,043	12,376	5.5	6.4
수정 BPS	149,017	160,775	147,453	156,081	1.1	3.0
수정 ROE	8.8	8.4	8.4	8.2	0.4	0.3

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 하나금융지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	2,737	2,620	2,704	2,823	2,602	-7.8	-4.9
일반영업이익	2,771	2,954	2,824	2,684	2,399	-10.6	-13.4
순이자이익	2,369	2,175	2,232	2,358	2,188	-7.2	-7.6
수수료이익	368	445	472	466	414	-11.2	12.4
그외영업이익	34	334	120	-139	-203	적지	적전
판매관리비	1,164	1,108	1,034	1,058	1,210	14.4	4.0
판매비율	42.0	37.5	36.6	39.4	50.5	11.0	8.4
총전영업이익	1,607	1,846	1,790	1,626	1,189	-26.9	-26.0
총당금 전입액	621	327	450	441	496	12.6	-20.0
대손비용률	0.66	0.35	0.47	0.45	0.50	0.05	-0.16
영업이익	986	1,519	1,339	1,185	692	-41.6	-29.8
영업외이익	-7	-23	-42	57	-3	적전	적지
세전이익	979	1,496	1,297	1,242	689	-44.5	-29.6
법인세비용	246	386	361	279	200	-28.3	-18.9
당기순이익	733	1,109	936	963	490	-49.2	-33.2
지배주주 순이익	713	1,102	919	957	474	-50.5	-33.5
MAIN BANK							
일반영업이익	2,421	2,314	2,233	2,136	2,219	3.9	-8.4
순이자이익	2,108	2,000	1,973	1,992	1,953	-2.0	-7.4
수수료이익	176	234	230	212	195	-8.1	10.5
그외영업이익	137	79	31	-67	71	흑전	-47.8
판매관리비	935	860	830	812	947	16.5	1.2
총전영업이익	1,486	1,455	1,403	1,324	1,272	-3.9	-14.4
총당금 전입액	331	123	202	193	330	70.9	-0.2
영업이익	1,155	1,332	1,201	1,131	942	-16.7	-18.4
당기순이익	852	971	868	927	710	-23.4	-16.6
FACTORS							
원화대출금	273,972	274,463	281,028	288,079	290,449	0.8	6.0
지주 NIM	1.96	1.88	1.84	1.79	1.76	-0.03	-0.20
은행 NIM	1.74	1.68	1.61	1.57	1.52	-0.05	-0.22
NPL 비율	0.34	0.40	0.45	0.46	0.49	0.03	0.16
NPL coverage	195.9	172.7	167.4	167.6	162.4	-5.2	-33.4
지주 BIS 비율	15.7	15.3	15.2	15.3	15.6	0.4	-0.0
지주 CET1 비율	13.2	12.8	12.8	12.7	13.2	0.5	0.1

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

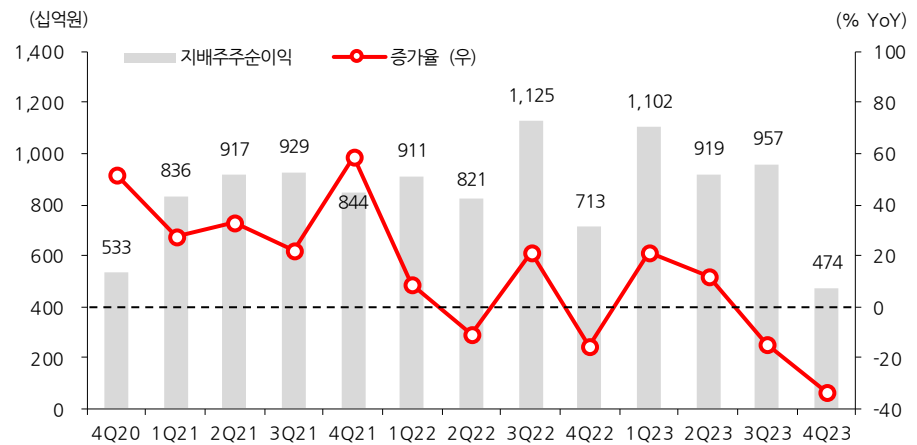
[표5] 하나금융지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	273,972	274,463	281,028	288,079	290,449	100.0	0.8	6.0
가계	129,144	127,812	125,459	126,644	128,403	44.2	1.4	-0.6
주택담보	97,839	98,101	95,680	96,857	98,600	33.9	1.8	0.8
가계기타	31,305	29,712	29,780	29,787	29,802	10.3	0.1	-4.8
기업	144,828	146,651	155,569	161,435	162,046	55.8	0.4	11.9
중소기업	120,397	121,235	125,690	130,812	132,893	45.8	1.6	10.4
SOHO	58,475	58,292	58,658	59,547	59,594	20.5	0.1	1.9
대기업	19,649	22,213	25,935	27,100	25,840	8.9	-4.7	31.5
기타	4,782	3,203	3,944	3,523	3,313	1.1	-5.9	-30.7

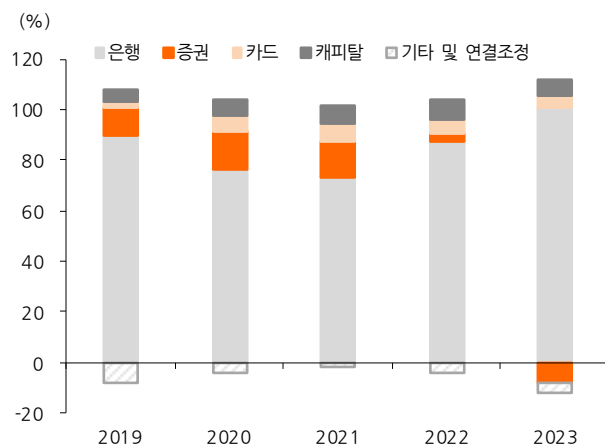
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 하나금융지주의 분기별 지배주주 순이익



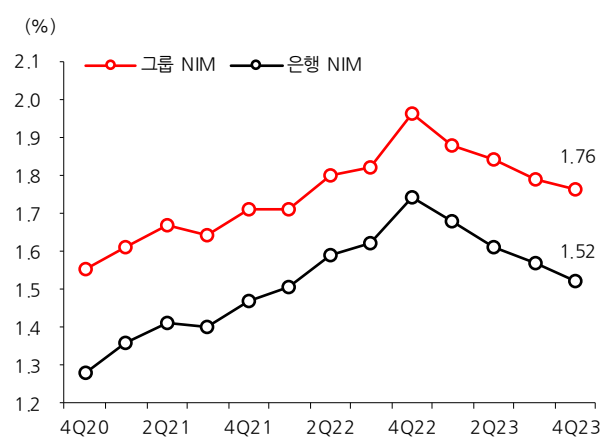
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 하나금융지주의 계열사별 이익 기여도



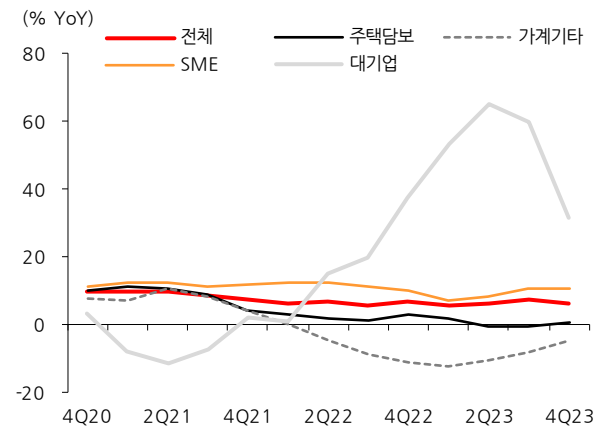
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 하나금융지주 및 하나은행의 순이자마진



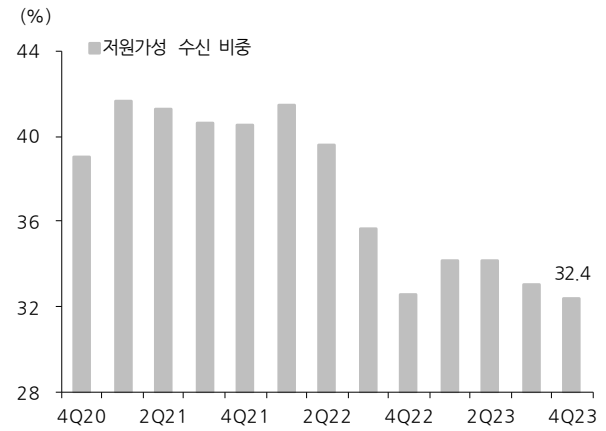
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 하나은행의 차주별 원화대출 성장률



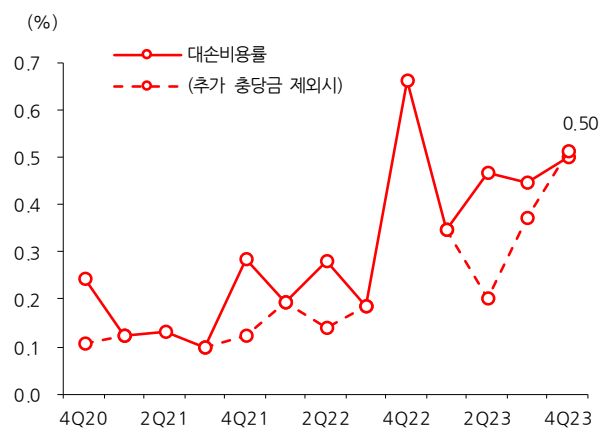
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 하나은행의 수신 중 저원가성 비중



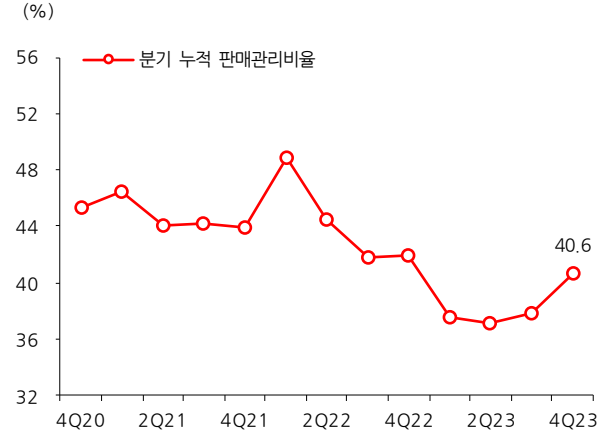
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 하나금융지주의 대손비용률



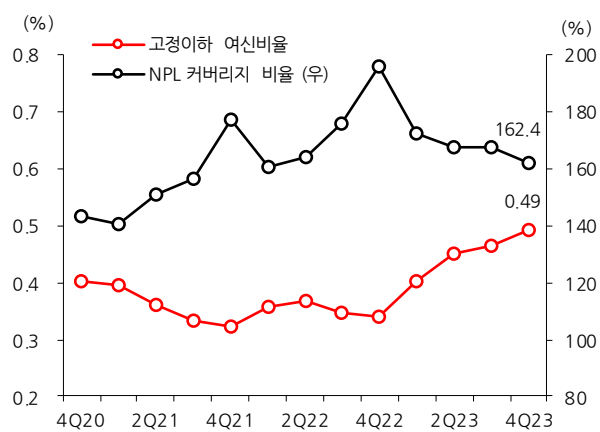
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 하나금융지주의 판관비율



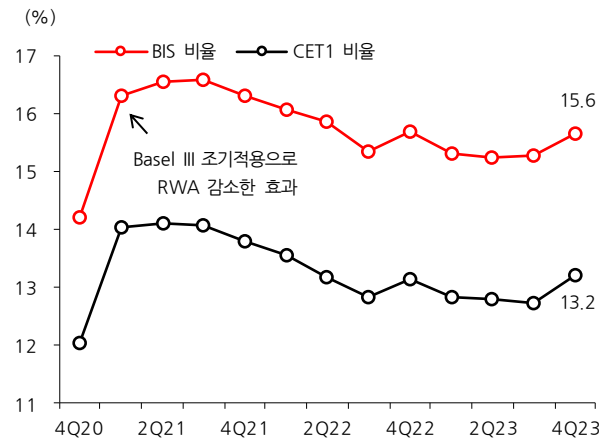
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 하나금융지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



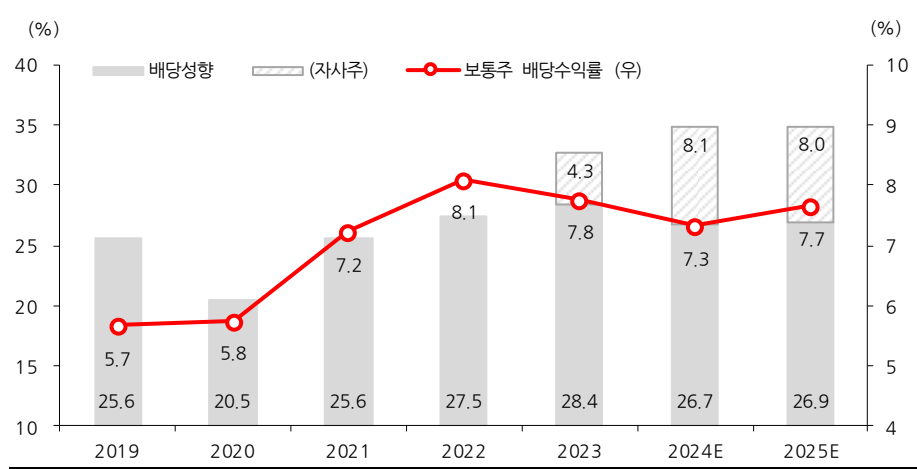
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 하나금융지주의 BIS 자기자본비율



자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 하나금융지주의 주주환원 지표 추이 및 전망



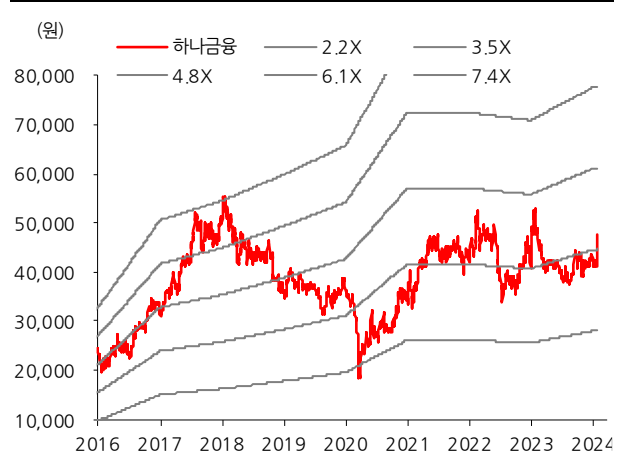
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 하나금융지주의 12m forward PBR



자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 하나금융지주의 12m forward PER



자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023P	2024E	2025E
현금및예치금	45,756	34,480	35,826	37,188
유가증권	117,203	125,407	132,932	140,907
대출채권	364,741	384,233	399,224	414,407
대손충당금	2,420	3,154	3,895	4,761
유형자산	7,978	9,094	9,276	9,462
무형자산	870	836	861	885
기타자산	34,745	41,184	40,958	40,489
자산총계	568,873	592,081	615,181	638,577
예수부채	362,738	372,324	390,441	410,309
차입부채	94,147	102,405	102,361	102,392
차입금	37,115	43,319	40,321	37,871
사채	57,033	59,086	62,040	64,522
기타금융업부채	10,268	10,559	11,057	11,574
기타부채	64,301	66,518	68,453	69,079
부채총계	531,454	551,805	572,311	593,354
자배주주지분	36,426	39,443	41,984	44,288
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	3,295	3,605	3,875	3,875
자본잉여금	10,581	10,583	10,583	10,583
기타자본	-165	-181	-181	-181
자기주식	-150	-165	-165	-165
기타포괄손익누계액	-1,981	-1,291	-1,291	-1,291
이익잉여금	23,195	25,225	27,496	29,800
비지배주주지분	992	833	886	935
자본총계	37,419	40,276	42,870	45,223
부채및자본총계	568,873	592,081	615,181	638,577

성장률

(% YoY)

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023P	2024E	2025E
대출채권	7.0	5.3	3.9	3.8
총자산	13.2	4.1	3.9	3.8
예수부채	11.5	2.6	4.9	5.1
차입부채	10.5	8.8	-0.0	0.0
총부채	13.8	3.8	3.7	3.7
총자본	5.4	7.6	6.4	5.5
일반영업이익	11.6	6.0	4.4	4.2
순이자손익	19.9	0.4	3.4	3.9
판매관리비	9.4	-0.5	3.0	3.0
총전영업이익	13.2	10.9	5.4	5.1
영업이익	1.3	1.0	7.2	1.2
세전이익	0.8	-4.5	7.5	1.2
자배주주순이익	0.7	-2.8	7.1	1.3

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023P	2024E	2025E
일반영업이익	10,271	10,883	11,365	11,847
순이자손익	8,920	8,953	9,258	9,622
이자수익	15,877	23,349	25,533	26,483
이자비용	6,957	14,396	16,275	16,861
수수료손익	1,755	1,978	2,025	2,109
수수료수익	2,736	3,035	3,125	3,242
수수료비용	981	1,058	1,100	1,133
금융상품관련손익	610	1,781	1,785	1,706
기타영업이익	-1,013	-1,829	-1,703	-1,591
판매관리비	4,433	4,409	4,541	4,677
총전영업이익	5,838	6,474	6,824	7,169
대손충당금전입액	1,148	1,739	1,746	2,029
영업이익	4,690	4,736	5,078	5,140
영업외이익	254	-12	0	0
세전이익	4,944	4,724	5,078	5,140
법인세비용	1,323	1,226	1,331	1,347
당기순이익	3,621	3,498	3,747	3,793
자배주주 순이익	3,552	3,452	3,696	3,743

주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023P	2024E	2025E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.82	1.82	1.76	1.76
판관비용률	43.2	40.5	40.0	39.5
대손비용률	0.32	0.45	0.43	0.48
수익성 (%)				
ROE	10.1	9.1	9.1	8.7
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	12,184	11,986	13,118	13,587
수정 EPS	11,886	11,627	12,710	13,170
보통주 BPS	124,935	136,948	149,017	160,775
수정 BPS	124,935	136,948	149,017	160,775
보통주 DPS	3,350	3,400	3,500	3,660
기타 지표				
보통주 PER (X)	3.5	3.6	3.6	3.5
수정 PER (X)	3.5	3.7	3.8	3.6
보통주 PBR (X)	0.34	0.32	0.32	0.30
수정 PBR (X)	0.34	0.32	0.32	0.30
배당성향 (%)	27.5	28.4	26.7	26.9
보통주 배당수익률 (%)	8.1	7.8	7.3	7.7

[Compliance Notice]

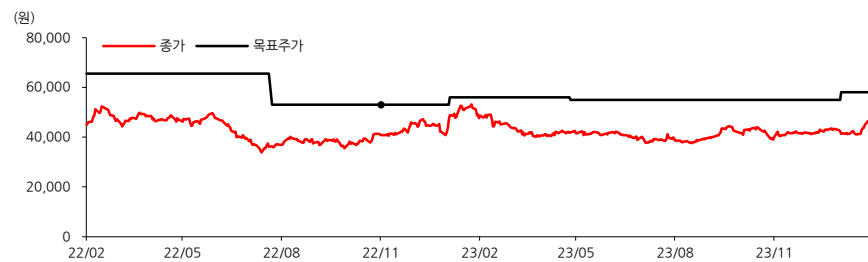
(공표일: 2024년 2월 1일)

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 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[하나금융지주 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.02.11	2022.04.11	2022.04.25	2022.07.06	2022.07.25
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		65,500	65,500	65,500	65,500	53,000
일 시	2022.10.04	2022.10.26	2023.01.06	2023.02.10	2023.03.29	2023.04.28
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	53,000	53,000	56,000	56,000	56,000	55,000
일 시	2023.07.07	2023.07.28	2023.10.10	2024.01.04	2024.02.01	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표 가격	55,000	55,000	55,000	58,000	65,500	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.07.25	Buy	53,000	-23.90	-10.94
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	-26.83	-20.00
2024.02.01	Buy	65,500		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%