

# 하나금융지주 (086790/KS)

기업가치 제고방안 이행 시 Discount 해소 기대 **SK증권 리서치센터**

## 매수(유지)

목표주가: 78,000 원(유지)

현재주가: 61,200 원

상승여력: 27.5%



Analyst  
설용진

s.dragon@sks.co.kr  
3773-8610

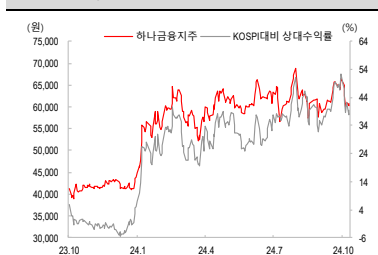
### Company Data

발행주식수	28,724 만주
시가총액	17,779 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.85%
BlackRock 외(12)	6.38%

### Stock Data

주가(24/11/07)	61,200 원
KOSPI	2,564.63 pt
52주 최고가	68,800 원
52주 최저가	40,250 원
60일 평균 거래대금	67 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 기업가치 제고방안 이행 시 디스카운트 요인 해소 기대

시중은행 상위 3 사는 모두 1) ROE 10%(신중, 비지배지분 제외) 내외 수준을 꾸준히 기록하고 있으며 2) CET1 비율도 13% 내외 수준을 지속적으로 유지하고 있는 만큼 최근 공개된 기업가치 제고방안 내용의 이행에 대한 신뢰도가 상대적으로 높을 것으로 예상된다. 다만 하나금융지주의 경우 밸류에이션 관점에서 상대적으로 KB, 신한 대비 낮은 모습을 보이고 있는데 1) 상대적으로 비은행 포트폴리오가 약해 실적 내 은행 의존도가 높고 2) CET1 비율 및 이익 측면에서 환율 관련 변동성이 높다는 점에서 금리, 환율 등 대외적 요인에 따른 불확실성이 존재하는데 기인한다. 동사는 이번 기업가치 제고방안을 통해 RWA 성장률을 환율과 관계없이 명목 GDP 성장률인 약 4~5% 수준에서 관리하여 지속적으로 CET1비율을 13% 이상으로 유지할 계획을 발표했다. 최근 몇 년 간 동사의 CET1 비율은 상반기 가파른 자산 성장, 환율 변화 등 요인으로 종종 13%를 하회하는 모습이 나타났으나 향후 기업가치 제고방안 이행으로 13% 이상의 CET1 비율이 안정적으로 유지될 경우 주주환원 등에 대한 우려는 다소 낮아질 수 있을 것으로 예상된다. 상위 3 사 중 여전히 은행 의존도가 높은 만큼 일정 수준의 Discount는 불가피할 것으로 예상되나 1) Credit Cost 개선 및 2) 조달 측면의 방어를 통해 은행 중심으로 안정적인 실적 기대할 수 있을 것으로 예상되는 만큼 할인 폭 축소에 기반한 Upside를 전망한다.

## 25E 지배순이익 3 조 9,155 억원(+4.9% YoY) 기록

하나금융지주의 25E 지배순이익은 3 조 9,155 억원(+4.9% YoY)를 전망한다. 은행 NIM 은 1.39%(-7bp YoY)로 하락세가 예상되며 대출 성장도 제한적인 RWA 성장 기조로 다소 둔화될 것으로 보이지만 카드론/캐피탈 등 중심으로 이자이익을 방어할 것으로 예상된다. 수수료손익 및 유가증권 매매평가익 등 비이자이익 중심으로 견조한 탑라인이 예상되는 가운데 Credit Cost 도 약 30bp(-1bp YoY) 수준에서 안정적으로 관리될 전망이다. 또한 동사는 25년부터 기존 결산배당에서 균등배당으로 전환할 계획으로 배당 기산일이 집중되어 있는 1Q25 중 24 년 결산배당+1Q25 분기배당을 모두 기대해볼 수 있을 전망이다. 4Q24E DPS 1,800 원 및 1Q25E DPS 950 원 기준 약 4.3%의 배당수익률이 예상되는 만큼 배당 관점의 매력도 높다고 판단한다..

### 영업실적 및 투자지표

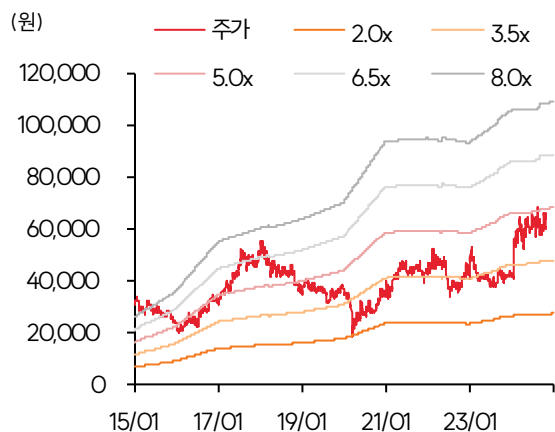
구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	9,214	10,160	10,860	10,961	11,124	11,462
영업이익	십억원	4,631	4,688	4,737	5,130	5,262	5,458
순이익(지배주주)	십억원	3,526	3,571	3,452	3,868	3,915	4,059
EPS(계속사업)	원	11,744	11,979	11,735	13,349	13,631	14,131
PER	배	3.6	3.5	3.7	4.7	4.6	4.4
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
배당성향	%	25.6	27.4	28.4	26.4	27.5	27.2
ROE	%	11.7	11.0	10.0	10.4	9.9	9.7

하나금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	2,399	2,933	2,720	2,729	2,579.2	2,870	-5.5	7.5
순이자이익	2,188	2,221	2,161	2,196	2,190.8	2,193	-0.2	0.1
비이자이익	211	713	559	533	388.3	677	-27.2	84.4
수수료이익	414	513	520	515	494.8	534	-3.9	19.6
기타비이자이익	-203	200	39	19	-106.4	143	적전	적지
판매비	1,210	1,098	1,092	1,119	1,256.9	1,106	12.3	3.8
총전이익	1,189	1,835	1,628	1,610	1,322.3	1,764	-17.9	11.2
대손충당금 전입액	496	272	269	278	446.2	283	60.3	-10.1
영업이익	692	1,563	1,359	1,331	876.0	1,480	-34.2	26.6
세전이익	689	1,401	1,445	1,488	879.2	1,494	-40.9	27.5
당기순이익	490	1,042	1,046	1,160	650.6	1,106	-43.9	32.9
지배순이익	474	1,034	1,035	1,157	643.1	1,095	-44.4	35.8
그룹 대출채권	381,411	379,856	400,361	398,256	398,970	403,316	0.2	4.6
그룹 예수금	371,866	376,734	385,013	383,958	388,836	395,006	1.3	4.6
(%, %p)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	QoQ	YoY
NIM	1.76	1.77	1.69	1.63	1.63	1.62	0.00	-0.13
CIR	50.5	37.4	40.2	41.0	48.7	38.5	7.72	-1.72
Credit Cost	0.50	0.27	0.26	0.27	0.43	0.27	0.16	-0.07
NPL 비율	0.50	0.53	0.57	0.62	0.63	0.63	0.01	0.13
BIS 비율	15.6	15.3	15.1	15.4	15.7	15.6	0.29	0.06
CET1 비율	13.2	12.9	12.8	13.2	13.2	13.1	0.05	-0.01

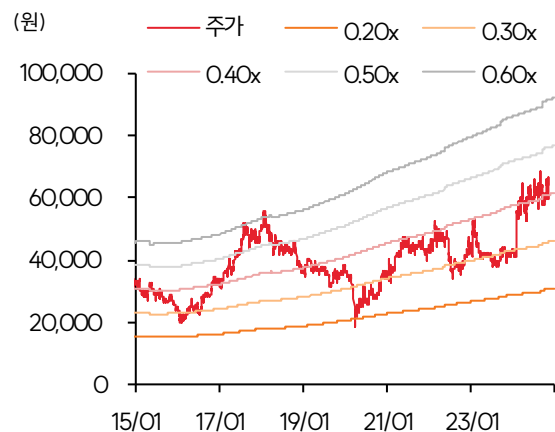
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

PER 밴드 추이



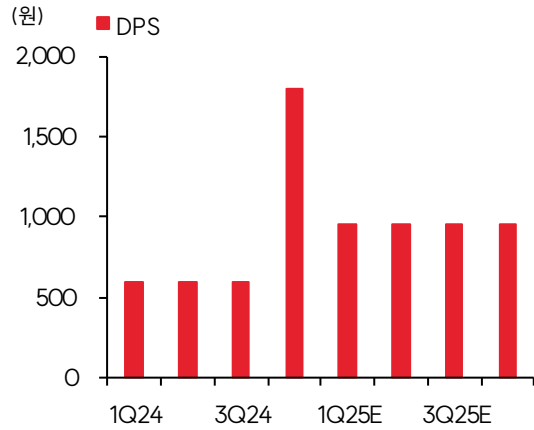
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

PBR 밴드 추이



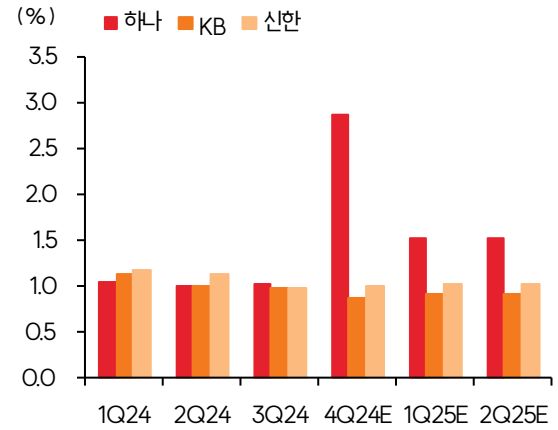
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - DPS 추이 및 전망



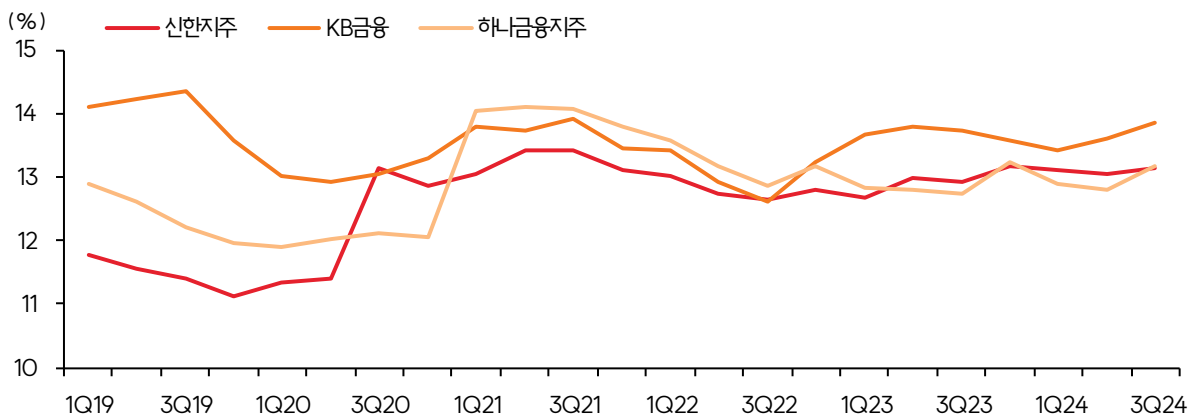
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

상위 3사 - 분기별 배당수익률 추이 및 전망



자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

상위 3사 - CET1비율 추이



자료: 각사, SK 증권

### 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
기타판관련비	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>
자배주주순이익	3,571	3,452	3,868	3,915	4,059
비자배주순이익	69	47	30	34	35

### 주요투자지표 I

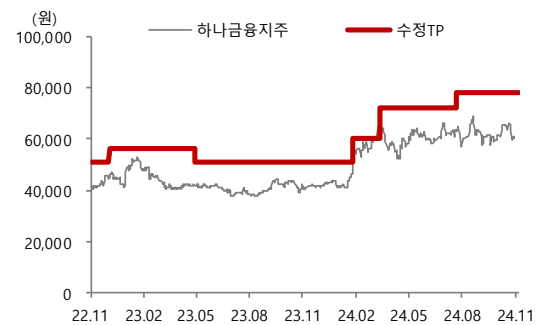
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>수익성지표</b>					
수정 ROE	11.0	10.0	10.4	9.9	9.7
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6
대손비용률	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
Cost-Income Ratio	41.9	40.6	41.7	41.4	41.7
<b>ROA Breakdown</b>					
총영업이익	1.9	1.9	1.8	1.7	1.7
이자이익	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4
비이자이익	0.2	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>총영업이익의 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
자배주주순이익증가율	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	3,600	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 11월 08일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------