

하나금융지주 (086790/KS)

환율 영향에도 밸류업 이상 무

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 81,000 원(상향)

현재주가: 61,500 원

상승여력: 31.7%

목표주가 81,000 원으로 상향

하나금융지주의 목표주가를 1) 무위험수익률 및 리스크 프리미엄 조정, 2) 실적 추정치 조정 등을 종합적으로 반영하여 기존 78,000 원에서 81,000 원으로 상향한다. 목표 주가는 Target PBR 0.57 배에 25E BVPS 141,808 원을 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 환율 관련 변동성, 2) 정책/규제 관련 불확실성 등을 제시한다.

환율 상승에도 RWA 관리 바탕으로 안정적으로 CET1비율 방어

대내외 불확실성으로 원달러 환율이 9 월 말 대비 약 150 원 이상 상승하며 1) 비화폐성 환차손 약 1,394 억원, 2) CET1 비율 약 64bp 하락 요인이 발생하는 등 동사의 자본 측면의 부담이 높아졌다. 그럼에도 동사의 CET1 비율은 13.13%($-4bp$ QoQ)으로 목표 수준에서 안정적으로 관리되었는데 환 민감도 높은 자산에 대한 리밸런싱 등 적극적인 RWA 관리 노력에 기인한다. 향후에도 RORWA 중심 성장 등을 통해 안정적으로 CET1비율을 관리할 전망이다. 견조한 CET1비율을 바탕으로 동사는 24 년 연간 자사주 규모 3,969 억원(환율 급등으로 3Q24 실적과 함께 발표한 1,500 억원 중 531 억원은 25 년에 진행)을 상회하는 4 천억원의 자사주를 발표하는 등 적극적으로 밸류업 공시를 이행했으며 향후에도 안정적인 주주환원 확대 기조가 이어질 전망이다.

4Q24 지배순이익 5,135 억원(+4.9% YoY) 기록

하나금융지주의 4Q24 지배순이익은 5,135 억원(+4.9% YoY)로 환율 영향으로 인한 비화폐성 환차손 약 1,394 억원, 부동산 PF 관련 추가 총당금 약 700 억원 등이 반영되며 컨센서스를 하회했다. NIM 은 전분기 대비 은행 5bp, 그룹 6bp 상승했는데 고금리 예금 만기 도래 및 재예치에 따른 조달비용 측면의 절감에 기인한다. 원화대출은 기업대출 중심으로 -1% QoQ 를 기록하며 RWA 관리를 위한 역성장이 이루어졌다. Credit Cost 는 0.46% ($-4bp$ YoY)를 기록했으며 연간 기준으로는 Target 수준인 30bp 초중반에서 안정적으로 관리되는 모습을 기록했다. 한편 동사는 24 년 결산배당 1,800 원(기준일 2 월 말일) 및 25 년 균등배당 정책(연간 약 1 조원 예상)을 발표했다. 이를 감안했을 때 1Q25 중 동사 주식 보유 시 DPS 측면에서 가장 Upside 를 높게 기대할 수 있을 것으로 예상되는 만큼 단기적인 모멘텀도 뚜렷하다고 판단한다.

Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

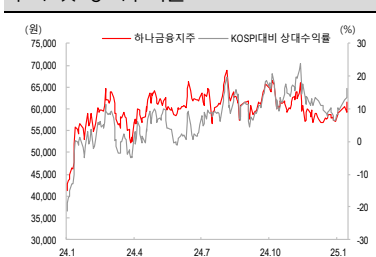
Company Data

발행주식수	28,724 만주
시가총액	17,665 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.23%
Capital Group (외31)	6.95%

Stock Data

주가(25/02/04)	61,500 원
KOSPI	2,481.69 pt
52주 최고가	68,800 원
52주 최저가	52,300 원
60일 평균 거래대금	65 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
순영업수익	십억원	9,214	10,160	10,860	10,687	11,074	11,356
영업이익	십억원	4,631	4,688	4,737	4,855	5,095	5,255
순이익(지배주주)	십억원	3,526	3,571	3,452	3,739	3,813	3,935
EPS(계속사업)	원	11,744	11,979	11,735	12,902	13,275	13,698
PER	배	3.6	3.5	3.7	4.4	4.6	4.5
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
배당성향	%	25.6	27.4	28.4	27.2	26.2	27.8
ROE	%	11.7	11.0	10.0	10.1	9.7	9.5

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	9.5%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	50.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.57
목표주가	2025F BPS 141,808 원에 Target PBR 적용	81,000
현재가		61,500
Upside / Downside		31.7%
투자의견		Buy

자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		60%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	10.5%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-45.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.69
목표주가(Bull case)	2025F BPS 141,808 원에 Target PBR 적용	98,400
Downside case		-18%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.5%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-65.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.36
목표주가(Bear case)	2025F BPS 141,808 원에 Target PBR 적용	50,700

자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024P	2025E	2026E
순영업이익	수정 후	10,860	10,687	11,074	11,356
	수정 전		10,759	11,071	11,297
	증감률(%)		-0.7	0.0	0.5
총당금 적립전 영업이익	수정 후	6,451	6,157	6,508	6,611
	수정 전		6,193	6,469	6,516
	증감률(%)		-0.6	0.6	1.5
세전이익	수정 후	4,724	5,052	5,198	5,365
	수정 전		4,975	5,267	5,351
	증감률(%)		1.6	-1.3	0.3
지배지분 순이익	수정 후	3,452	3,739	3,813	3,935
	수정 전		3,695	3,865	3,926
	증감률(%)		1.2	-1.3	0.2

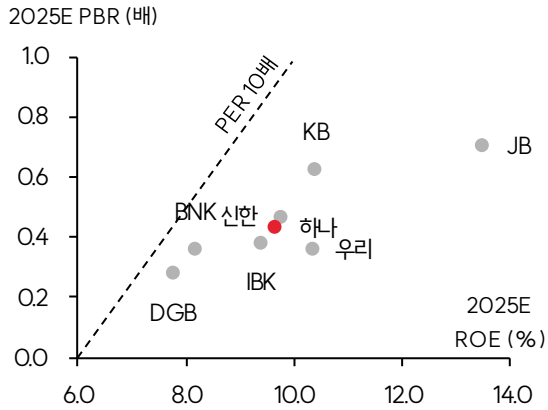
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	2,399	2,933	2,720	2,729	2,304.8	2,854	-15.5	-3.9
순이자이익	2,188	2,221	2,161	2,196	2,183.6	2,205	-0.6	-0.2
비이자이익	211	713	559	533	121.1	649	-77.3	-42.5
수수료이익	414	513	520	515	522.2	507	1.5	26.3
기타비이자이익	-203	200	39	19	-401.0	143	적전	적지
판매비	1,210	1,098	1,092	1,119	1,221.1	1,106	9.1	0.9
총전이익	1,189	1,835	1,628	1,610	1,083.6	1,748	-32.7	-8.8
대손충당금 전입액	496	272	269	278	482.1	328	73.2	-2.9
영업이익	692	1,563	1,359	1,331	601.6	1,420	-54.8	-13.1
세전이익	689	1,401	1,445	1,488	718.8	1,434	-51.7	4.3
당기순이익	490	1,042	1,046	1,160	521.1	1,061	-55.1	6.4
지배순이익	474	1,034	1,035	1,157	513.5	1,050	-55.6	8.4
그룹 대출채권	381,411	379,856	400,361	398,256	403,384	408,024	1.3	5.8
그룹 예수금	371,866	376,734	385,013	383,958	390,209	396,403	1.6	4.9
(%, %p)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	QoQ	YoY
NIM	1.76	1.77	1.69	1.63	1.69	1.68	0.06	-0.07
CIR	50.5	37.4	40.2	41.0	53.0	38.8	11.97	2.53
Credit Cost	0.50	0.27	0.26	0.27	0.46	0.31	0.20	-0.04
NPL 비율	0.50	0.53	0.57	0.62	0.62	0.61	0.00	0.12
BIS 비율	15.6	15.3	15.1	15.4	15.5	15.6	0.08	-0.15
CET1 비율	13.2	12.9	12.8	13.2	13.1	13.0	-0.04	-0.09

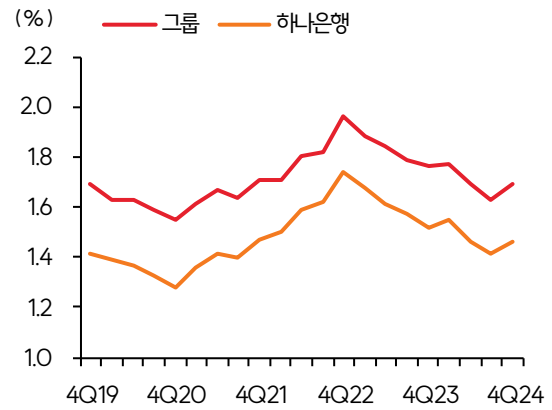
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



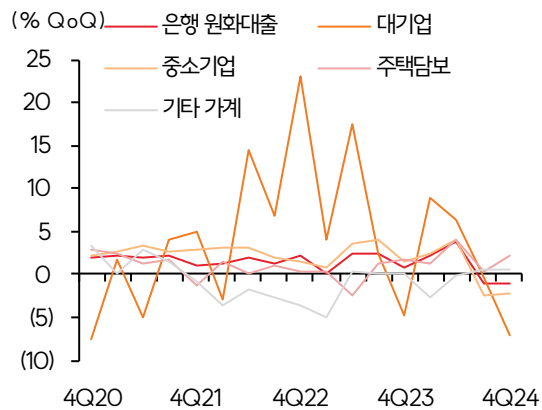
자료: FnGuide, SK 증권 추정

하나금융지주 - NIM 추이



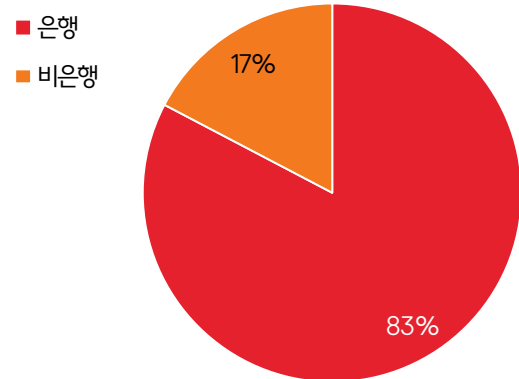
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - 은행 원화대출 성장률



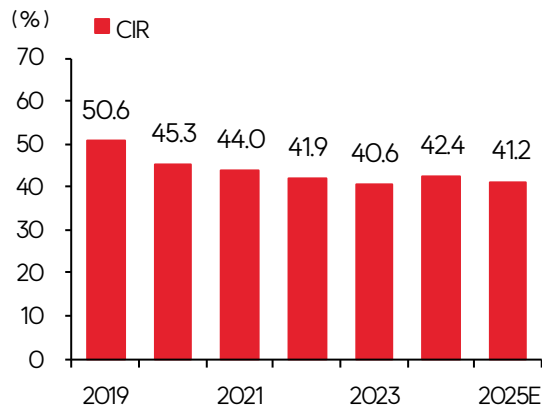
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - 순영업수익 Breakdown(4Q24)



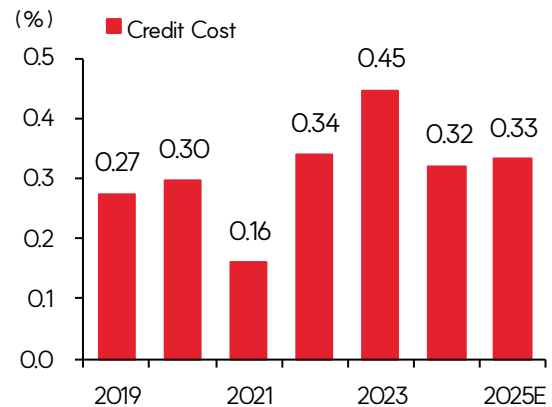
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - CIR 추이 및 전망



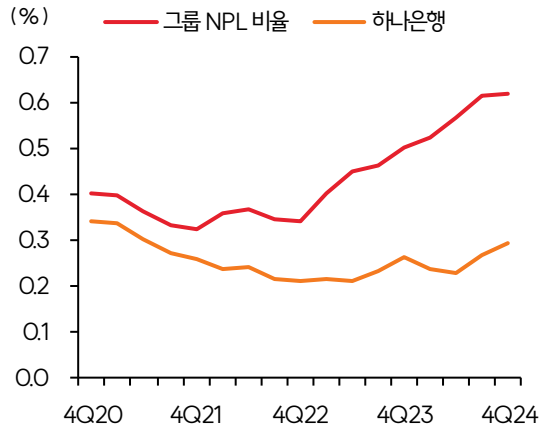
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - Credit Cost 추이 및 전망



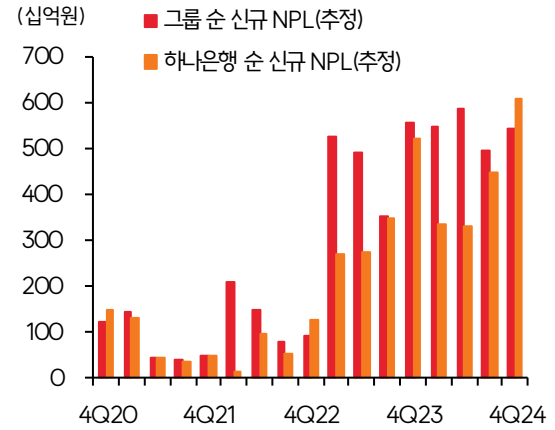
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - NPL 비율 추이



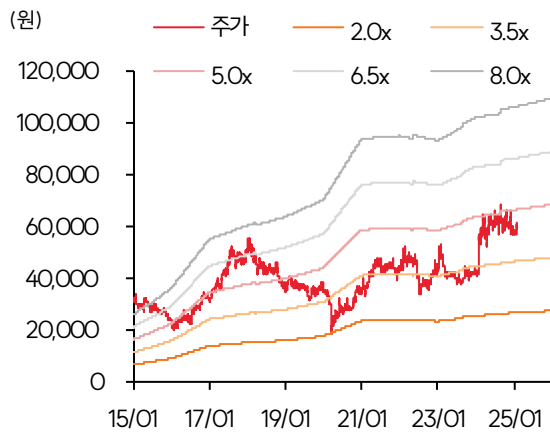
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



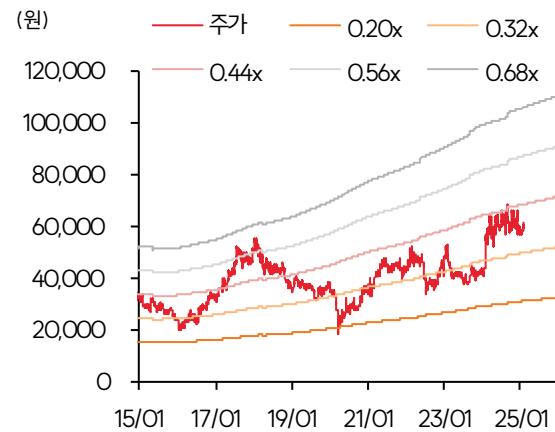
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - PER 밴드



자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - PBR 밴드



자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
현금및예치금	45,840	34,480	40,405	38,813	37,283
유가증권	129,084	135,400	152,823	162,201	172,154
대출채권	361,496	381,411	403,384	422,921	443,408
대손충당금	2,468	3,212	3,310	3,426	3,459
유형자산	6,493	7,827	8,860	9,220	9,594
무형자산	804	935	1,046	1,089	1,133
기타자산	24,887	31,873	31,329	34,417	34,899
자산총계	568,603	591,926	637,848	668,660	698,471
예수부채	362,576	371,866	390,209	413,571	438,345
차입상부채	93,761	102,293	111,023	114,849	118,824
기타금융부채	28,021	21,599	34,648	35,288	34,896
비이자부채	46,617	55,986	58,391	59,471	58,810
부채총계	530,975	551,744	594,271	623,179	650,875
자배주주지분	36,636	39,343	42,701	44,605	46,720
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	3,295	3,606	4,140	4,140	4,140
자본잉여금	10,581	10,583	10,579	10,579	10,579
이익잉여금	23,187	25,126	27,640	29,544	31,659
기타지분	-1,928	-1,473	-1,159	-1,159	-1,159
비자배주주지분	992	838	876	876	876
자본총계	37,628	40,182	43,577	45,481	47,596

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
총영업이익	10,160	10,860	10,687	11,074	11,356
이자이익	9,006	8,953	8,761	8,899	9,017
이자수익	15,877	23,350	24,117	24,221	24,543
이자비용	6,871	14,396	15,356	15,322	15,526
비이자이익	1,154	1,907	1,926	2,175	2,339
금융상품관련손익	156	863	711	859	938
수수료이익	1,705	1,796	2,070	2,012	2,095
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-707	-752	-854	-696	-693
신용충당금비용	1,215	1,715	1,302	1,413	1,356
일반관리비	4,257	4,409	4,530	4,566	4,746
총영업원관련비용	2,546	2,474	2,497	2,507	2,595
기타판관련비	1,711	1,934	2,033	2,059	2,151
영업이익	4,688	4,737	4,855	5,095	5,255
영업외이익	255	-12	197	103	111
세전이익	4,943	4,724	5,052	5,198	5,365
법인세비용	1,304	1,226	1,284	1,352	1,395
법인세율 (%)	26.4	26.0	25.4	26.0	26.0
당기순이익	3,639	3,498	3,769	3,847	3,970
지배주주순이익	3,571	3,452	3,739	3,813	3,935
비지배주주순이익	69	47	30	34	36

주요투자지표 I

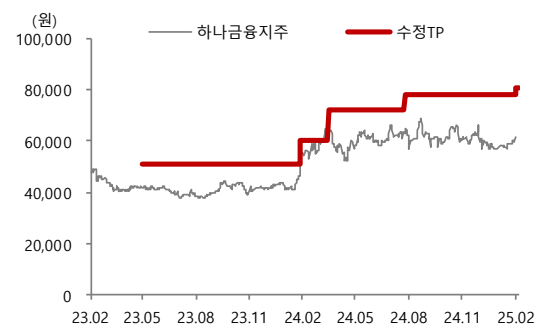
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	11.0	10.0	10.1	9.7	9.5
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6
대손비용률	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
Cost-Income Ratio	41.9	40.6	42.4	41.2	41.8
ROA Breakdown					
총영업이익	1.9	1.9	1.7	1.7	1.7
이자이익	1.7	1.5	1.4	1.4	1.3
비이자이익	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
신용충당금비용	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
일반관리비	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7
총영업이익의 구성비					
이자이익	88.6	82.4	82.0	80.4	79.4
비이자이익	11.4	17.6	18.0	19.6	20.6
수수료이익	16.8	16.5	19.4	18.2	18.4
기타	-5.4	1.0	-1.3	1.5	2.2
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.2	13.2	13.1	13.1	13.1
Total BIS 비율	15.7	15.6	15.5	15.6	15.5
NPL 비율	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
충당금/NPL 비율	195.9	162.1	128.7	131.1	129.1

자료: 하나금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	13.2	4.1	7.8	4.8	4.5
대출증가율	7.2	5.5	5.8	4.8	4.8
부채증가율	13.7	3.9	7.7	4.9	4.4
BPS 증가율	6.6	8.8	9.8	4.9	5.2
총영업이익증가율	10.3	6.9	-1.6	3.6	2.6
이자이익증가율	21.1	-0.6	-2.1	1.6	1.3
비이자이익증가율	-35.1	65.3	1.0	12.9	7.5
일반관리비증가율	5.1	3.6	2.8	0.8	3.9
지배주주순이익증가율	1.3	-3.3	8.3	2.0	3.2
수정 EPS 증가율	2.0	-2.0	9.9	2.9	3.2
배당금증가율	8.1	1.5	5.9	-1.0	9.4
주당지표 (원)					
EPS	11,979	11,735	12,902	13,275	13,698
수정 EPS	11,979	11,735	12,902	13,275	13,698
BPS	113,182	123,153	135,178	141,808	149,170
주당배당금	3,350	3,400	3,600	3,564	3,900
배당성향 (%)	27	28	27	26	28
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.5	3.7	4.4	4.6	4.5
PBR(배)	0.37	0.35	0.42	0.43	0.41
배당수익률 (%)	8.0	7.8	6.3	5.8	6.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.05	매수	81,000원	6개월		
2024.07.29	매수	78,000원	6개월	-21.69%	-11.79%
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				



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 (2025년 02월 05일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------