

하나금융지주 (086790/KS)

기업가치 제고 기대감 리부트

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 81,000 원(유지)

현재주가: 65,300 원

상승여력: 24.0%

정상화되고 있는 환율

하나금융지주는 1) 비화폐성 환차손익 및 2) CET1비율 변동 등 영향으로 업종 내 가장 높은 환율 민감도를 보유하고 있다. 따라서 4Q24 부터 환율이 1,470 원 수준까지 상승함에 따라 비화폐성 환차손 및 CET1 비율 감소 등 영향이 큰 폭으로 발생하는 모습이 나타났다. 다만 최근 환율이 1,400 원 초반 수준까지 빠르게 변동하는 모습이 나타나고 있는 점을 감안할 때 2Q25 중 비화폐성 환차익 발생 및 환율 개선에 따른 추가적인 CET1 비율 개선을 기대할 수 있을 것으로 예상된다. 1Q25 말 기준 약 1,470 원 수준이었던 환율이 현재 1,400 원대로 하락한다고 가정하면 1) 비화폐성환차익은 약 7~800억원, 2) CET1비율은 20~25bp 수준의 개선이 나타날 것으로 추정되는 만큼 최근 환경에 가장 긍정적인 흐름이 나타날 것으로 전망한다.

건강한 대손비용

업계 내 가장 낮은 동사의 Credit Cost 수준이 지속되고 있다. 동사의 1Q25 Credit Cost 는 약 29bp 로 23 년, 24 년에 이어 업계 내 가장 낮은 수준을 기록하는 모습이 나타났다. 보수적인 대출 취급에 따라 은행 기준 NPL 의 약 90%가 담보/보증서로 커버되고 있어 연체율 등 건전성 지표 악화에도 상대적으로 총당금 등 부담이 적게 나타나고 있는 만큼 급격한 담보가치 하락 등이 없는 한 대손비용 부담은 제한적일 것으로 예상된다. 향후 경기 회복 및 건전성 부담 악화 국면에서 개선 폭은 가장 낮을 것으로 예상되나 한동안 연체율 상승 추세 등이 이어질 것으로 예상되는 점을 감안할 때 낮은 대손비용 부담은 프리미엄 요인이 될 것으로 예상된다.

여전히 높은 주주환원의 기대수익률

하나금융지주의 25E 밸류에이션은 PER 4.8 배, PBR 0.45 배로 높은 은행의존도 등 영향으로 상위 3 사 중 가장 할인된 가격에서 거래되고 있다. 그럼에도 약 42%의 총 주주환원을(배당+자사주 매입)을 기준으로 약 8.8%의 총 주주환원수익률로 시중은행 중 가장 높은 수준을 기록할 것으로 예상되는 점을 감안하면 현재 밸류에이션은 이익 체력 등에 비해 과도하게 저평가되어 있다고 판단한다. 환율 등 추가적인 CET1 비율 개선 요인이 남아있는 만큼 잠재적인 Upside 가 높은 상황이라고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	28,724 만주
시가총액	18,757 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.41%
캐피탈 그룹(외31)	6.95%

Stock Data

주가(25/05/07)	65,300 원
KOSPI	2,573.80 pt
52주 최고가	68,800 원
52주 최저가	52,200 원
60일 평균 거래대금	51 십억원

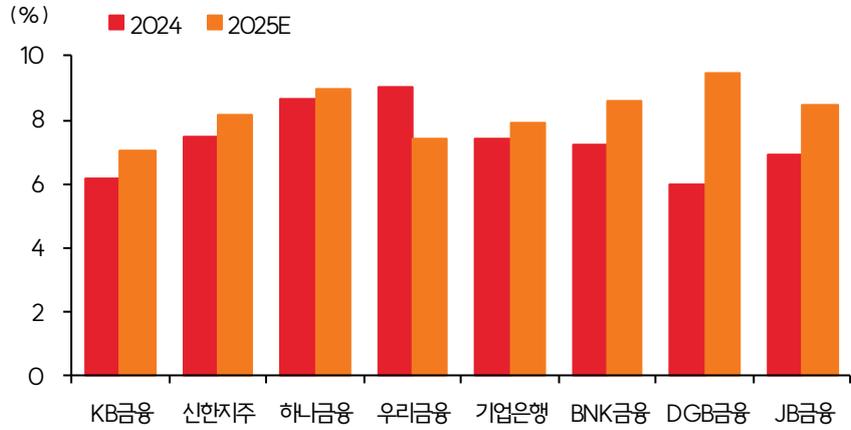
주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	10,160	10,860	10,687	11,182	11,363	11,662
영업이익	십억원	4,688	4,737	4,855	5,172	5,313	5,485
순이익(지배주주)	십억원	3,571	3,452	3,739	3,935	4,038	4,141
EPS(계속사업)	원	11,979	11,735	12,902	13,698	14,059	14,417
PER	배	3.5	3.7	4.4	4.8	4.6	4.4
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
배당성향	%	27.4	28.4	27.2	25.4	26.0	26.6
ROE	%	11.0	10.0	10.1	9.9	9.6	9.4

은행업종 - 총 주주환원수익률



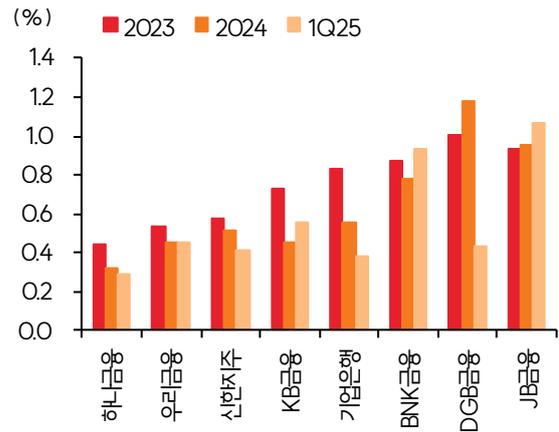
자료: SK 증권 추정

원달러 환율 추이 - 25년 4월부터 빠르게 안정화



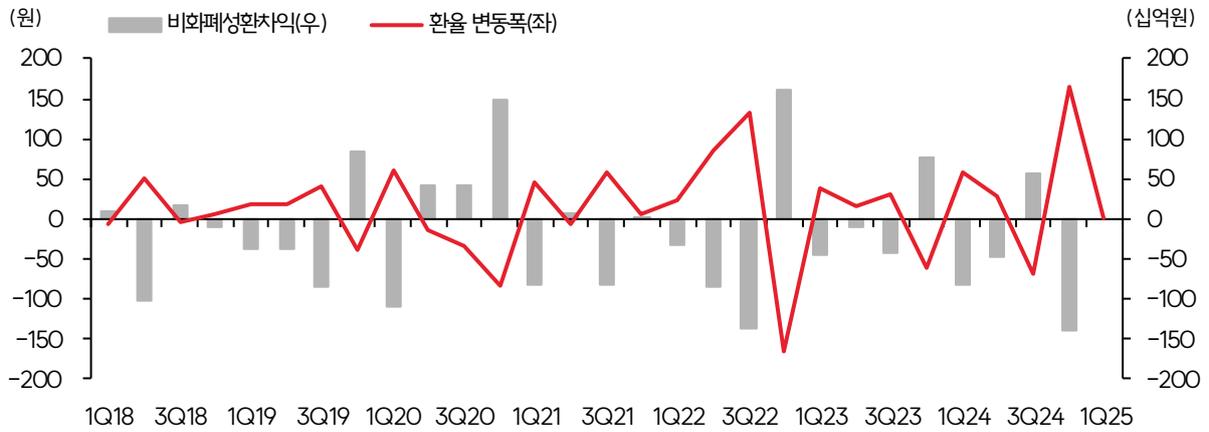
자료: FnGuide, SK 증권

Credit Cost - 업종 내 가장 낮은 수준 기록 중



자료: 각사, SK 증권

하나금융지주 - 환율 vs 비화폐성환차익(우) Historical Data



자료: FnGuide, 하나금융지주, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	34,480	40,405	45,901	44,092	42,355
유가증권	135,400	152,823	155,170	164,692	174,798
대출채권	381,411	403,384	404,376	419,141	437,335
대손충당금	3,212	3,311	3,611	3,824	3,920
유형자산	7,827	8,860	9,180	9,552	9,940
무형자산	935	1,046	1,070	1,113	1,158
기타자산	31,873	31,329	39,868	40,690	41,044
자산총계	591,926	637,848	655,564	679,280	706,630
예수부채	371,866	390,209	397,897	421,750	447,045
차입성부채	102,293	111,023	115,664	119,648	123,786
기타금융부채	21,599	34,648	29,119	27,198	25,932
비이자부채	55,986	58,391	66,693	62,292	59,394
부채총계	551,744	594,271	609,373	630,887	656,158
지배주주지분	39,343	42,701	45,320	47,521	49,602
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	3,606	4,140	4,539	4,539	4,539
자본잉여금	10,583	10,579	10,579	10,579	10,579
이익잉여금	25,126	27,640	30,075	32,276	34,356
기타지분	-1,473	-1,159	-1,374	-1,374	-1,374
비지배주주지분	838	876	871	871	871
자본총계	40,182	43,577	46,192	48,393	50,473

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	10,860	10,687	11,182	11,363	11,662
이자이익	8,953	8,761	9,014	9,020	9,052
이자수익	23,350	24,117	0	0	0
이자비용	14,396	15,356	-9,014	-9,020	-9,052
비이자이익	1,907	1,926	2,167	2,343	2,610
금융상품관련손익	863	711	957	962	1,039
수수료이익	1,796	2,070	2,026	2,105	2,195
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-752	-854	-816	-724	-624
신용충당금비용	1,715	1,302	1,385	1,312	1,326
일반관리비	4,409	4,530	4,625	4,737	4,852
총업권관련비용	2,474	2,497	2,584	2,650	2,717
기타판관비	1,934	2,033	2,041	2,087	2,135
영업이익	4,737	4,855	5,172	5,313	5,485
영업외이익	-12	197	136	119	85
세전이익	4,724	5,052	5,308	5,432	5,570
법인세비용	1,226	1,284	1,340	1,358	1,392
법인세율 (%)	26.0	25.4	25.3	25.0	25.0
당기순이익	3,498	3,769	3,968	4,074	4,177
지배주주순이익	3,452	3,739	3,935	4,038	4,141
비지배주주순이익	47	30	34	36	36

주요투자지표 I

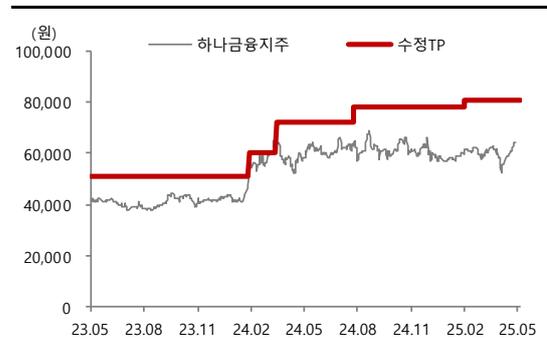
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	10.0	10.1	9.9	9.6	9.4
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
대손비용률	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Cost-Income Ratio	40.6	42.4	41.4	41.7	41.6
ROA Breakdown					
총영업이익	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
이자이익	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3
비이자이익	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
신용충당금비용	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
일반관리비	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
총영업이익 구성비					
이자이익	82.4	82.0	80.6	79.4	77.6
비이자이익	17.6	18.0	19.4	20.6	22.4
수수료이익	16.5	19.4	18.1	18.5	18.8
기타	1.0	-1.3	1.3	2.1	3.6
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.2	13.2	13.4	13.5	13.5
Total BIS 비율	15.6	15.6	16.1	16.2	16.0
NPL 비율	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
총당금/NPL 비율	162.1	128.7	112.3	105.1	102.8

자료: 하나금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	4.1	7.8	2.8	3.6	4.0
대출증가율	5.5	5.8	0.2	3.7	4.3
부채증가율	3.9	7.7	2.5	3.5	4.0
BPS 증가율	8.8	9.8	5.7	5.4	4.8
총영업이익증가율	6.9	-1.6	4.6	1.6	2.6
이자이익증가율	-0.6	-2.1	2.9	0.1	0.4
비이자이익증가율	65.3	1.0	12.5	8.1	11.4
일반관리비증가율	3.6	2.8	2.1	2.4	2.4
지배주주순이익증가율	-3.3	8.3	5.2	2.6	2.5
수정 EPS 증가율	-2.0	9.9	6.2	2.6	2.5
배당금증가율	1.5	5.9	0.7	4.9	5.3
주당지표 (원)					
EPS	11,735	12,902	13,698	14,059	14,417
수정 EPS	11,735	12,902	13,698	14,059	14,417
BPS	123,153	135,178	142,908	150,570	157,812
주당배당금	3,400	3,600	3,624	3,800	4,000
배당성향 (%)	28	27	25	26	27
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.7	4.4	4.8	4.6	4.5
PBR(배)	0.35	0.42	0.43	0.41	0.39
배당수익률 (%)	7.8	6.3	5.9	6.2	6.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
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%
2023.06.14	매수	51,000원	6개월	-19.60%	-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 기관투자가 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 05월 08일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------