

하나금융지주 (086790/KS)

최근 환율 방향성은 긍정적

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 102,000 원(상향)

현재주가: 83,500 원

상승여력: 22.2%

목표주가 102,000 원으로 상향

하나금융지주의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정, 2) 이익 추정치 조정, 3) 주주환원율을 고려한 할인율 조정 등을 바탕으로 102,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 143,976 원에 Target PBR 0.71 배를 적용하여 산정했다. 투자리스크로는 1) 상대적으로 높은 은행 의존도, 2) 환율 등으로 인한 자본 변동성 등을 제시한다.

최근 환율 환경에서는 가장 긍정적

하나금융지주는 환율에 따른 CET1 비율 및 비화폐성환차손익으로 인한 변동성이 업종 내에서 상대적으로 높다는 점에서 최근 환율 환경으로 인한 강점이 2Q25 중 나타날 것으로 예상된다. 다만 최근 환율 환경은 달러 약세에 따른 영향이 크다는 점에서 이전 보다 전반적인 민감도는 상대적으로 작을 것으로 전망한다. 2Q25 중 자산성장이 일부 나타났음을 감안해도 전체적인 CET1 비율은 13.3% 수준으로 안정적으로 Target 범위 내에서 관리될 것으로 예상되며 하반기 자사주 매입/소각 관련 불확실성도 크지 않을 것으로 전망한다. 하반기 자사주 매입/소각 규모는 약 3,000 억원을 예상하며 연간 총주주환원율은 43.5%를 전망한다. 시중은행 중 가장 높은 수준의 총 주주환원 수익률을 기대할 수 있다는 점에서 전반적인 매력도가 높다고 판단한다.

2Q25 지배순이익 1 조 879 억원(+5.1% YoY) 전망

하나금융지주의 2Q25 지배순이익은 1 조 879 억원(+5.1% YoY)으로 컨센서스를 상회할 것으로 예상된다. NIM 은 전분기와 동일한 수준을 전망하며 원화대출은 2% QoQ 성장할 것으로 예상된다. 비이자이익은 유가증권 매매평가손익 및 환율 영향에 따른 비화폐성환차익 영향으로 전반적으로 양호한 수준을 기록할 전망이다. Credit Cost 는 0.37%(+11bp YoY)로 신용등급 조정에 따른 영향 및 경상 대손비용 상승 등 영향을 종합적으로 반영하여 보수적 관점으로 반영했으나 높은 담보 비중 등을 감안할 때 우려는 제한적이라고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

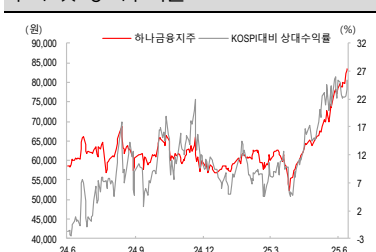
Company Data

발행주식수	28,472 만주
시가총액	23,774 십억원
주요주주	
국민연금공단	9.17%
Capital Group(외31)	7.01%

Stock Data

주가(25/06/26)	83,500 원
KOSPI	3,079.56 pt
52주 최고가	83,500 원
52주 최저가	52,200 원
60일 평균 거래대금	64 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	10,160	10,860	10,687	11,383	11,644	11,880
영업이익	십억원	4,688	4,737	4,855	5,325	5,482	5,642
순이익(지배주주)	십억원	3,571	3,452	3,739	4,025	4,130	4,224
EPS(계속사업)	원	11,979	11,735	12,902	14,075	14,506	14,836
PER	배	3.5	3.7	4.4	5.9	5.8	5.6
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
배당성향	%	27.4	28.4	27.2	24.8	25.3	25.9
ROE	%	11.0	10.0	10.1	10.1	9.9	9.6

목표주가 산정 Table		
항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	9.9%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	45.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.71
목표주가	2025F BPS 144,152 원에 Target PBR 적용	102,000
현재가		83,500
Upside / Downside		22.2%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력		
항목	비고	내용
Upside case		47%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	10.9%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-40.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.85
목표주가(Bull case)	2025F BPS 144,152 원에 Target PBR 적용	122,900
Downside case		-20%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.9%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-60.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.46
목표주가(Bear case)	2025F BPS 144,152 원에 Target PBR 적용	66,800

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경					
		2024	2025E	2026E	2027E
순영업이익	수정 후	10,687	11,383	11,644	11,880
	수정 전		11,182	11,363	11,662
	증감률(%)		1.8	2.5	1.9
총당금 적립전 영업이익	수정 후	6,157	6,758	6,907	7,028
	수정 전		6,557	6,626	6,810
	증감률(%)		3.1	4.2	3.2
세전이익	수정 후	5,052	5,461	5,600	5,727
	수정 전		5,308	5,432	5,570
	증감률(%)		2.9	3.1	2.8
지배지분 순이익	수정 후	3,739	4,025	4,130	4,224
	수정 전		3,935	4,038	4,141
	증감률(%)		2.3	2.3	2.0

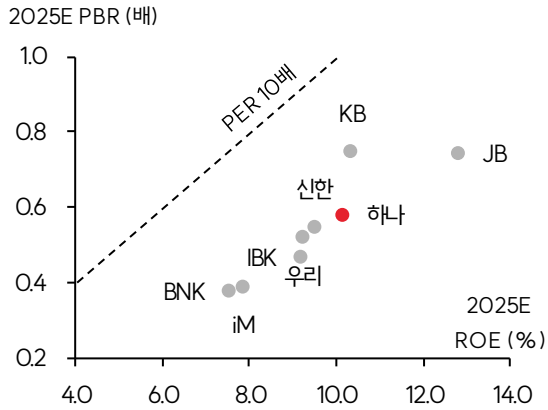
자료: SK 증권 추정

하나금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	2,720	2,729	2,305	2,935	2,968.4	2,850	1.1	9.1
순이자이익	2,161	2,196	2,184	2,273	2,269.0	2,289	-0.2	5.0
비이자이익	559	533	121	663	699.4	561	5.5	25.1
수수료이익	520	515	522	522	499.9	500	-4.2	-3.9
기타비이자이익	39	19	-401	141	199.5	60	41.4	412.4
판매비	1,092	1,119	1,221	1,143	1,117.6	1,116	-2.2	2.3
총전이익	1,628	1,610	1,084	1,792	1,850.8	1,734	3.3	13.7
대손충당금 전입액	269	278	482	304	394.4	326	29.9	46.7
영업이익	1,359	1,331	602	1,489	1,456.4	1,408	-2.2	7.2
세전이익	1,445	1,488	719	1,535	1,473.9	1,446	-4.0	2.0
당기순이익	1,046	1,160	521	1,138	1,096.6	1,076	-3.7	4.9
지배순이익	1,035	1,157	513	1,128	1,087.9	1,067	-3.5	5.1
그룹 대출채권	400,361	398,256	403,384	394,010	401,849	406,389	2.0	0.4
그룹 예수금	385,013	383,958	390,209	381,344	386,845	392,366	1.4	0.5
(%, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
NIM	1.69	1.63	1.69	1.69	1.69	1.68	0.00	0.00
CIR	40.2	41.0	53.0	38.9	37.7	39.2	-1.29	-2.50
Credit Cost	0.26	0.27	0.46	0.29	0.37	0.30	0.08	0.11
NPL 비율	0.57	0.62	0.62	0.70	0.71	0.74	0.01	0.14
BIS 비율	15.1	15.4	15.6	15.7	16.1	16.0	0.39	0.96
CET1 비율	12.8	13.2	13.2	13.2	13.3	13.3	0.10	0.53

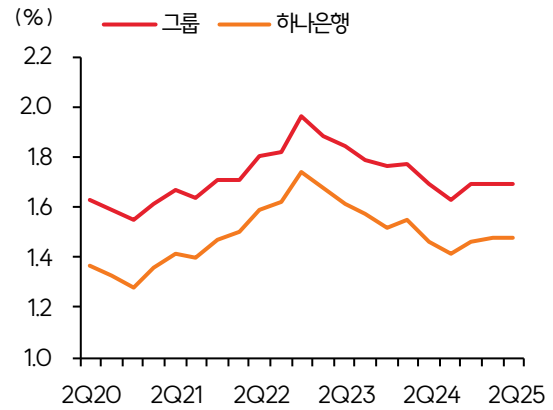
자료: SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



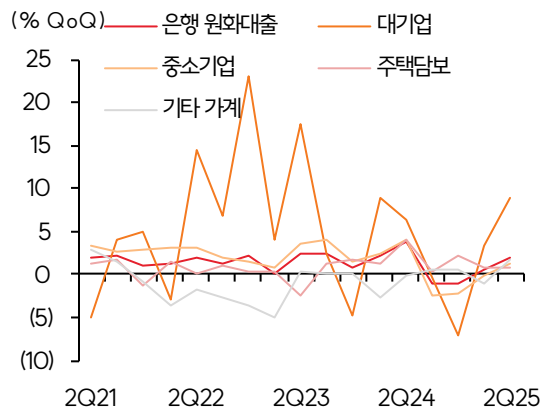
자료: FnGuide, SK 증권 추정

하나금융지주 - NIM 추이



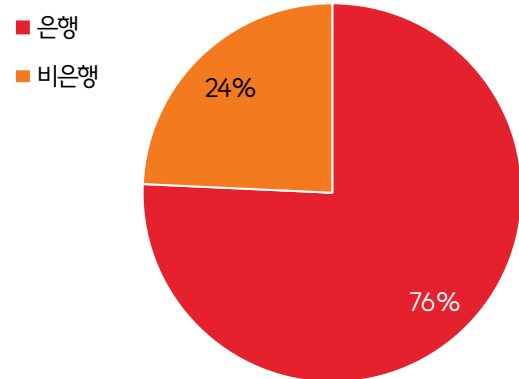
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - 은행 원화대출 성장률



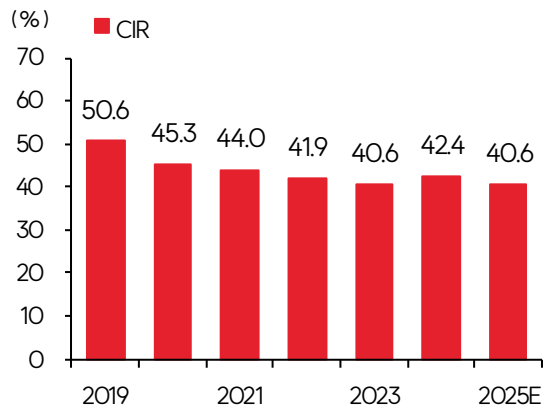
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - 순영업수익 Breakdown(2Q25E)



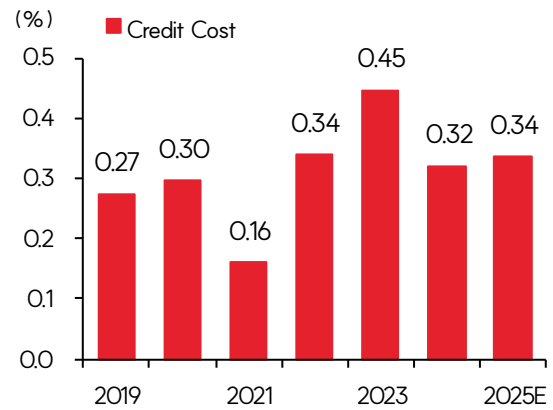
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - CIR 추이 및 전망



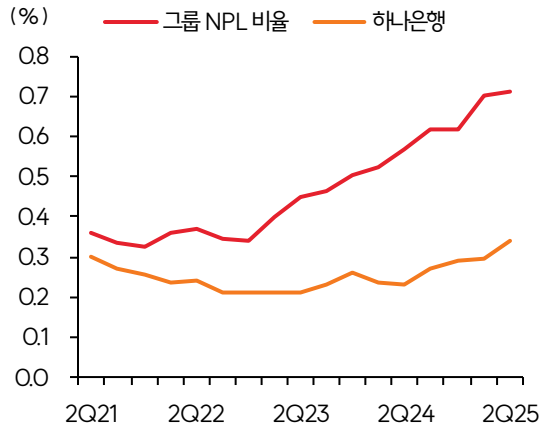
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - Credit Cost 추이 및 전망



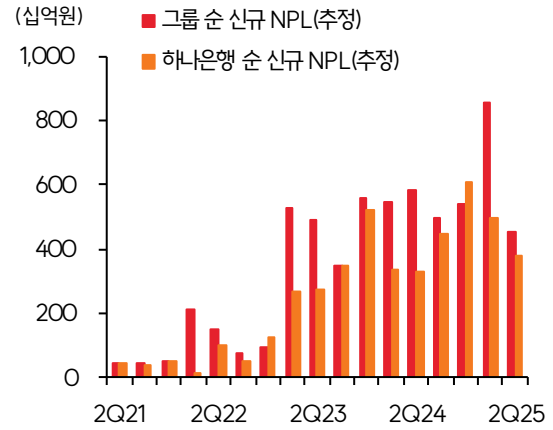
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - NPL 비율 추이



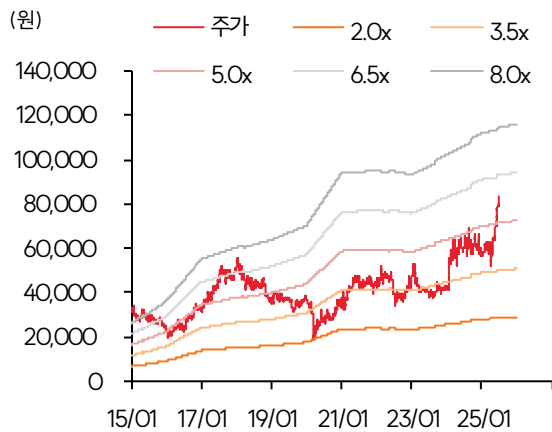
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



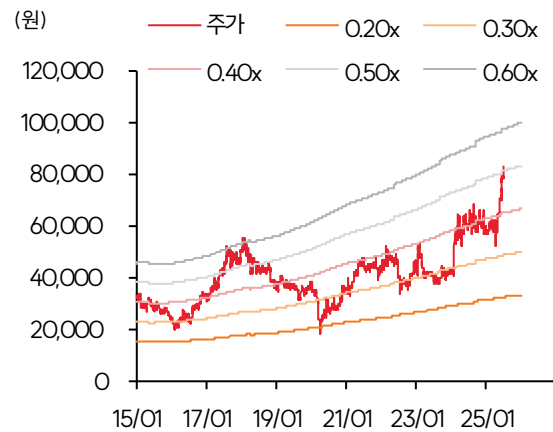
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - PER 밴드



자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - PBR 밴드



자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	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
자배주주지분	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
비자배주주지분	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
총영업원관련비용	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

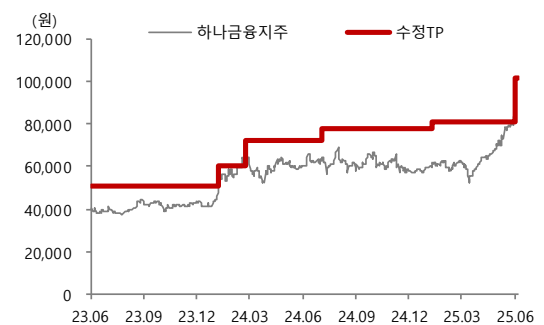
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	10.0	10.1	9.9	9.6	9.4
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
대손비용률	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Cost-Income Ratio	40.6	42.4	41.4	41.7	41.6
ROA Breakdown					
총영업이익	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
이자이익	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3
비이자이익	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
신용충당금비용	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
일반관리비	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
총영업이익의 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
충당금/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	6.1	5.9	5.8
PBR(배)	0.35	0.42	0.58	0.55	0.53
배당수익률 (%)	7.8	6.3	4.3	4.6	4.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.06.27	매수	102,000원	6개월		
2025.02.05	매수	81,000원	6개월	-19.99%	3.09%
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%
2023.07.28	매수	51,000원	6개월	-18.78%	-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 06월 27일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------