

하나금융지주 (086790/KS)

One quarter more

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 106,000 원(상향)
현재주가: 92,500 원
상승여력: 15%

목표주가 106,000 원으로 상향

하나금융지주의 목표주가를 1) 실적 추정치 조정, 2) 할인율 조정 등을 반영하여 106,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 142,493 원에 Target PBR 0.74 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 관세 등 이슈로 지연되는 경기 회복 관련 불확실성, 2) 경쟁사 대비 상대적으로 낮아 보이는 주주환원 등을 제시한다.

3Q25 실적 발표 시점의 추가 주주환원 여부가 관건이 될 전망

하나금융지주의 2Q25 CET1 비율은 13.39%(+15bp QoQ)로 환율 하락, 양호한 이익 등을 바탕으로 안정적인 개선세를 보였다. 이에 따라 밸류업 공시를 통해 언급한 바와 같이 하반기 중 2 천억원의 자사주 매입/소각을 발표했다. 연간 총 주주환원 규모는 균등배당 기준 약 1조원의 현금배당 및 6,530억원의 누적 자사주 매입/소각을 포함하여 약 1.65 조원에 달할 것으로 예상되며 당사 실적 추정치 기준 약 41.3%의 총주주환원율을 기대할 수 있을 전망이다. 24 년 연간 약 1.4 조원의 주주환원 및 총 38%의 총주주환원율을 기록했음을 감안하면 25 년의 경우 당사 추정치 기준 약 41.3%의 총주주환원율이 예상된다. 대체로 계획에 부합하는 주주환원이지만 최근 경쟁사가 적극적인 자사주를 통해 동사 대비 높은 주주환원율을 달성할 계획을 발표한 만큼 상대적으로는 전반적인 주주환원 규모가 작아 보일 것으로 예상된다. 3Q25 중 CET1비율 등을 고려한 추가 자사주 매입/소각 진행 여부가 관건이 될 것으로 전망한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	28,472 만주
시가총액	26,337 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.95%
Capital Group (외37)	7.00%

Stock Data

주가(25/07/25)	92,500 원
KOSPI	3,196.05 pt
52주 최고가	96,500 원
52주 최저가	52,200 원
60일 평균 거래대금	82 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 지배순이익 1 조 1,733 억원(+13.4% YoY) 기록

하나금융지주의 2Q25 지배순이익은 1 조 1,733 억원(+13.4% YoY)으로 비화폐성 환차익 약 1 천억원 등 영향으로 컨센서스를 상회했다. NIM 은 조달비용 방어 등을 통해 은행은 전분기 수준을, 그룹은 카드 조달비용 감소에 따라 4bp 개선되는 모습이 나타났다. 원화대출은 대기업 등 중심으로 2.1% QoQ 증가하는 모습이 나타났다. Credit Cost 는 경상 수준 중심으로 0.32%(+6bp YoY)로 시중은행지주 중 가장 낮은 모습을 기록했다. 전체적으로 양호한 이익을 기록했으나 증권/캐피탈 등 비은행 자회사가 해외 대체투자, 기업대출 충당금 등 요인으로 다소 부진한 실적을 기록하며 은행의 이익 기여도가 여전히 높은 만큼 향후 비은행 부문의 유의미한 회복이 필요할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	10,160	10,860	10,687	11,286	11,503	11,753
영업이익	십억원	4,688	4,737	4,855	5,240	5,466	5,655
순이익(지배주주)	십억원	3,571	3,452	3,739	4,011	4,101	4,217
EPS(계속사업)	원	11,979	11,735	12,902	14,024	14,403	14,809
PER	배	3.5	3.7	4.4	6.6	6.4	6.2
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
배당성향	%	27.4	28.4	27.2	25.0	25.5	26.0
ROE	%	11.0	10.0	10.1	10.2	9.9	9.7

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	42.5%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.74
목표주가	2025F BPS 142,493 원에 Target PBR 적용	106,000
현재가		92,500
Upside / Downside		15%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		32%
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	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.86
목표주가(Bull case)	2025F BPS 142,493 원에 Target PBR 적용	121,900
Downside case		-28%
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	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.47
목표주가(Bear case)	2025F BPS 142,493 원에 Target PBR 적용	66,400

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 조정

		2024	2025	2026	2027
순영업이익	수정 후	10,687	11,286	11,503	11,753
	수정 전		11,383	11,644	11,880
	증감률(%)		-0.9	-1.2	-1.1
총당금 적립전 영업이익	수정 후	6,157	6,654	6,759	6,895
	수정 전		6,758	6,907	7,028
	증감률(%)		-1.5	-2.1	-1.9
세전이익	수정 후	5,052	5,412	5,594	5,751
	수정 전		5,461	5,600	5,727
	증감률(%)		-0.9	-0.1	0.4
지배자분 순이익	수정 후	3,739	4,011	4,101	4,217
	수정 전		4,025	4,130	4,224
	증감률(%)		-0.4	-0.7	-0.2

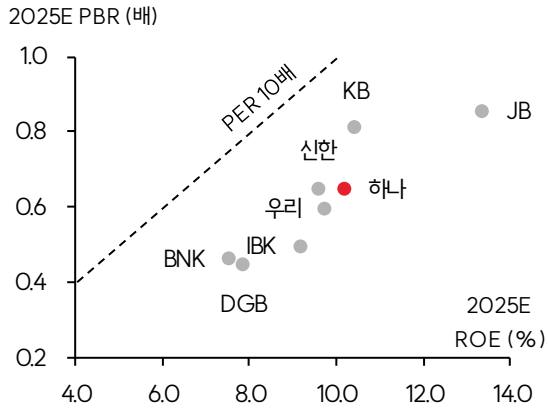
자료: SK 증권 추정

하나금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	2,720	2,729	2,305	2,935	2,953.9	2,808	0.6	8.6
순이자이익	2,161	2,196	2,184	2,273	2,218.3	2,231	-2.4	2.7
비이자이익	559	533	121	663	735.5	577	11.0	31.6
수수료이익	520	515	522	522	558.8	517	7.1	7.5
기타비이자이익	39	19	-401	141	176.7	60	25.3	353.9
판매비	1,092	1,119	1,221	1,143	1,124.3	1,116	-1.6	2.9
총전이익	1,628	1,610	1,084	1,792	1,829.6	1,692	2.1	12.4
대손충당금 전입액	269	278	482	304	336.3	348	10.8	25.1
영업이익	1,359	1,331	602	1,489	1,493.3	1,344	0.3	9.9
세전이익	1,445	1,488	719	1,535	1,546.7	1,382	0.7	7.0
당기순이익	1,046	1,160	521	1,138	1,184.8	1,023	4.1	13.3
지배순이익	1,035	1,157	513	1,128	1,173.3	1,014	4.0	13.4
그룹 대출채권	400,361	398,256	403,384	394,010	403,221	407,731	2.3	0.7
그룹 예수금	385,013	383,958	390,209	381,344	379,941	385,358	-0.4	-1.3
(%, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	QoQ	YoY
NIM	1.69	1.63	1.69	1.69	1.73	1.72	0.04	0.04
CIR	40.2	41.0	53.0	38.9	38.1	39.7	-0.88	-2.09
Credit Cost	0.26	0.27	0.46	0.29	0.32	0.32	0.03	0.06
NPL 비율	0.57	0.62	0.62	0.70	0.75	0.79	0.05	0.18
BIS 비율	15.1	15.4	15.6	15.7	15.6	15.9	-0.11	0.48
CET1 비율	12.8	13.2	13.2	13.2	13.4	13.4	0.15	0.59

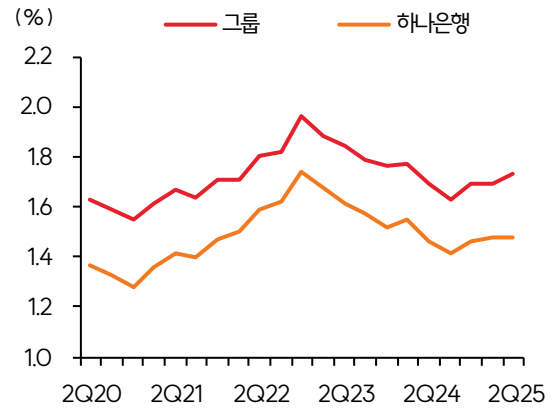
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



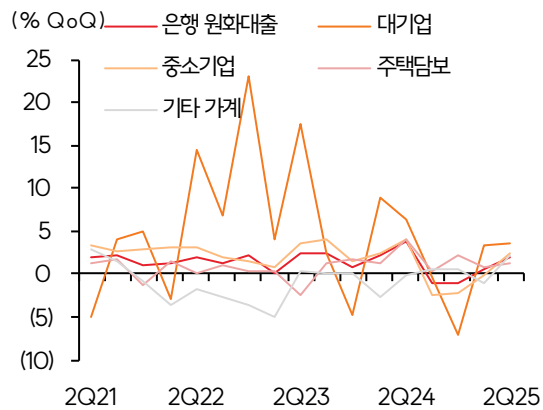
자료: FnGuide, SK 증권 추정

하나금융지주 - NIM 추이



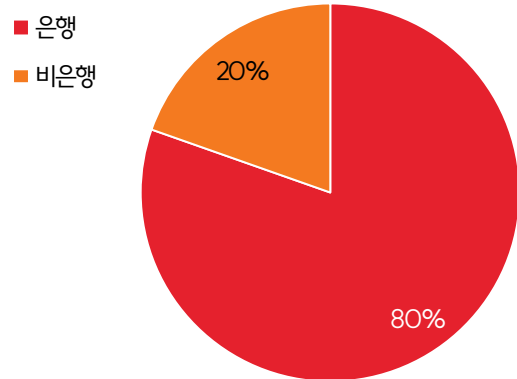
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - 은행 원화대출 성장률



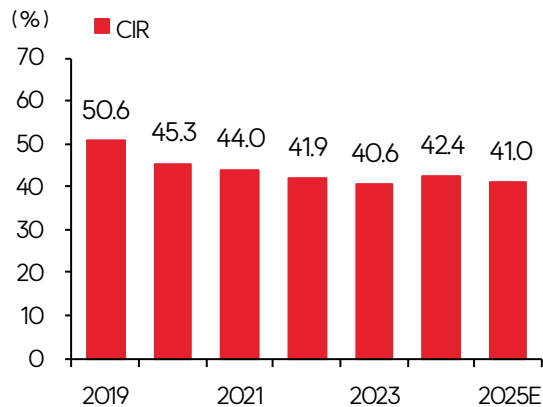
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - 순영업수익 Breakdown(2Q25)



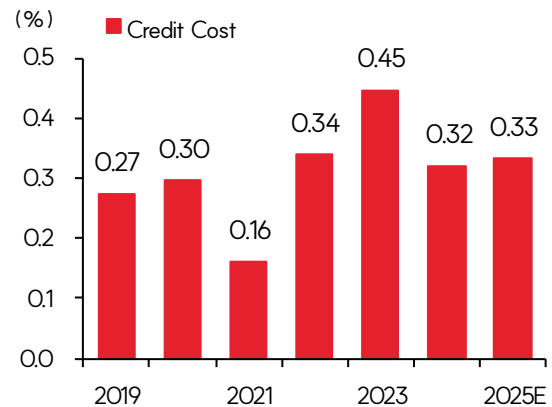
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - CIR 추이 및 전망



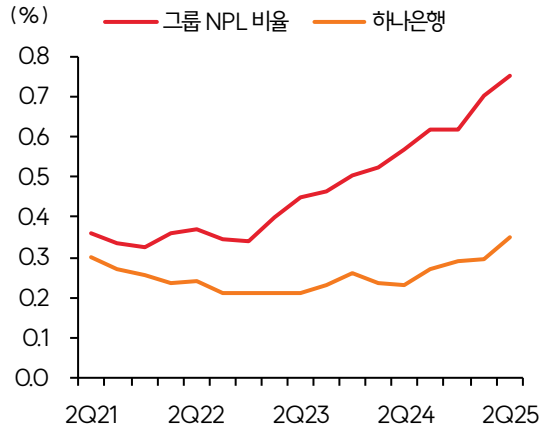
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - Credit Cost 추이 및 전망



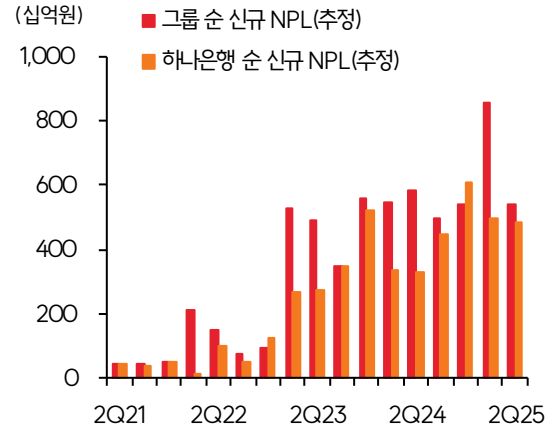
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - NPL 비율 추이



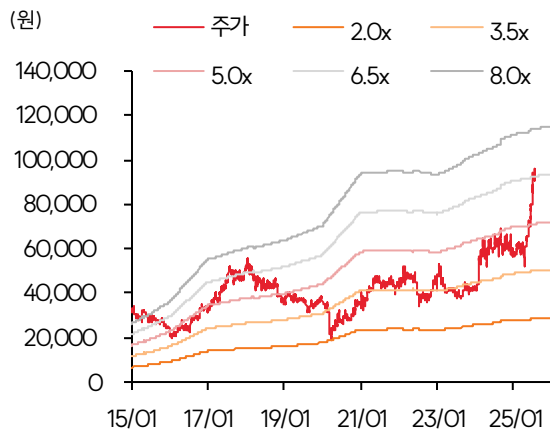
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



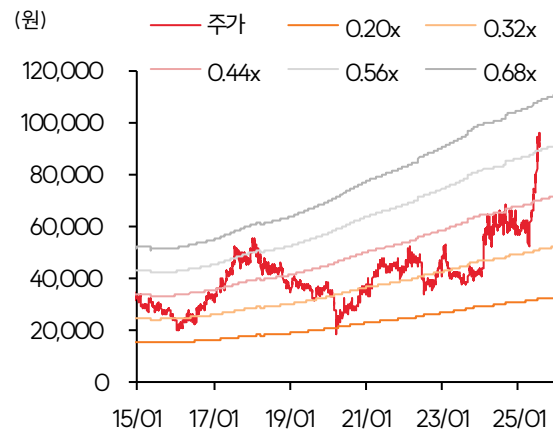
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

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	35,815	34,404	33,048
유가증권	135,400	152,823	149,683	158,868	168,616
대출채권	381,411	403,384	411,080	426,095	444,617
대손충당금	3,212	3,311	3,587	3,671	3,674
유형자산	7,827	8,860	9,198	9,572	9,960
무형자산	935	1,046	1,117	1,162	1,209
기타자산	31,873	31,329	46,456	46,531	46,818
자산총계	591,926	637,848	653,349	676,631	704,269
예수부채	371,866	390,209	390,766	414,143	438,932
차입성부채	102,293	111,023	115,895	119,898	124,056
기타금융부채	21,599	34,648	28,458	26,676	25,712
비이자부채	55,986	58,391	73,172	68,590	66,112
부채총계	551,744	594,271	608,291	629,308	654,812
자배주주지분	39,343	42,701	44,204	46,470	48,603
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	3,606	4,140	3,900	3,900	3,900
자본잉여금	10,583	10,579	10,578	10,578	10,578
이익잉여금	25,126	27,640	29,967	32,233	34,366
기타자본	-1,473	-1,159	-1,742	-1,742	-1,742
비자배주주지분	838	876	854	854	854
자본총계	40,182	43,577	45,058	47,324	49,457

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	10,860	10,687	11,286	11,503	11,753
이자이익	8,953	8,761	8,950	8,952	8,998
이자수익	23,350	24,117	0	0	0
이자비용	14,396	15,356	-8,950	-8,952	-8,998
비이자이익	1,907	1,926	2,336	2,551	2,755
금융상품관련손익	863	711	1,140	1,088	1,116
수수료이익	1,796	2,070	2,118	2,195	2,292
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-752	-854	-921	-731	-653
신용충당금비용	1,715	1,302	1,414	1,293	1,240
일반관리비	4,409	4,530	4,632	4,744	4,859
총영업원관련비용	2,474	2,497	2,581	2,647	2,715
기타판관비	1,934	2,033	2,050	2,097	2,144
영업이익	4,737	4,855	5,240	5,466	5,655
영업외이익	-12	197	172	128	96
세전이익	4,724	5,052	5,412	5,594	5,751
법인세비용	1,226	1,284	1,365	1,454	1,495
법인세율 (%)	26.0	25.4	25.2	26.0	26.0
당기순이익	3,498	3,769	4,048	4,140	4,256
지배주주순이익	3,452	3,739	4,011	4,101	4,217
비지배주주순이익	47	30	37	39	39

주요투자지표 I

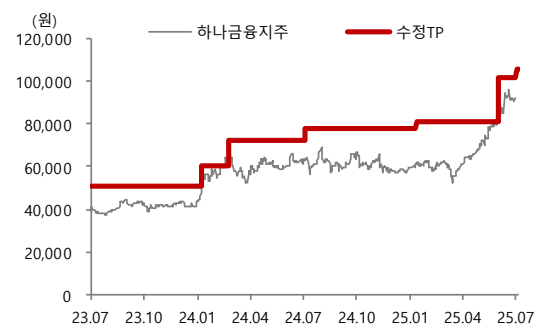
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	10.0	10.1	10.2	9.9	9.7
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.7	1.7	1.7	1.6
대손비용률	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Cost-Income Ratio	40.6	42.4	41.0	41.2	41.3
ROA Breakdown					
총영업이익	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
이자이익	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3
비이자이익	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
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	79.3	77.8	76.6
비이자이익	17.6	18.0	20.7	22.2	23.4
수수료이익	16.5	19.4	18.8	19.1	19.5
기타	1.0	-1.3	1.9	3.1	3.9
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.2	13.2	13.4	13.6	13.5
Total BIS 비율	15.6	15.6	15.9	16.0	15.8
NPL 비율	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8
충당금/NPL 비율	162.1	128.7	106.1	102.8	99.3

자료: 하나금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	4.1	7.8	2.4	3.6	4.1
대출증가율	5.5	5.8	1.9	3.7	4.3
부채증가율	3.9	7.7	2.4	3.5	4.1
BPS 증가율	8.8	9.8	5.4	5.6	5.0
총영업이익증가율	6.9	-1.6	5.6	1.9	2.2
이자이익증가율	-0.6	-2.1	2.2	0.0	0.5
비이자이익증가율	65.3	1.0	21.3	9.2	8.0
일반관리비증가율	3.6	2.8	2.2	2.4	2.4
지배주주순이익증가율	-3.3	8.3	7.3	2.2	2.8
수정 EPS 증가율	-2.0	9.9	8.7	2.7	2.8
배당금증가율	1.5	5.9	1.3	4.8	4.7
주당지표 (원)					
EPS	11,735	12,902	14,024	14,403	14,809
수정 EPS	11,735	12,902	14,024	14,403	14,809
BPS	123,153	135,178	142,493	150,451	157,943
주당배당금	3,400	3,600	3,645	3,820	4,000
배당성향 (%)	28	27	25	26	26
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.7	4.4	6.6	6.4	6.2
PBR(배)	0.35	0.42	0.65	0.61	0.59
배당수익률 (%)	7.8	6.3	3.9	4.1	4.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.28	매수	106,000원	6개월		
2025.06.27	매수	102,000원	6개월	-10.87%	-5.39%
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 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 07월 28일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------