

2025. 2. 4



▲ 금융

Analyst 조아해

02. 6454-4870

like.cho@meritz.co.kr

Buy

(20 거래일 평균종가 대비 상승 여력)

적정주가 (12개월) 82,000 원

현재주가 (2.4) 61,500 원

상승여력 33.3%

KOSPI 2,481.69pt

시가총액 176,653 억원

발행주식수 28,724 만주

유동주식비율 87.03%

외국인비중 67.10%

52주 최고/최저가 68,800 원/52,300 원

평균거래대금 648.7 억원

주요주주(%)

국민연금공단 9.23

The Capital Group Companies, Inc. 외 6.95

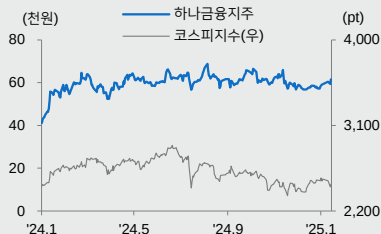
BlackRock Fund Advisors 외 12 인 6.38

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 7.9 -0.8 10.0

상대주가 6.2 7.0 15.9

주가그래프



하나금융지주 086790

4Q24 Review: RWA 관리 역량 증명

- ✓ 4Q24 지배주주순이익 5,135억원 (+15.7% YoY, -55.6% QoQ): 컨센서스 하회
- ✓ 총영업이익 -3.6% YoY: 이자이익 +3.3% vs. 비이자이익 -56.1% YoY
- ✓ 대손비용률 0.41% (+10bp YoY): 보수적인 총당금 적립 기조
- ✓ CET-1비율 13.1% (-4bp QoQ): 자사주 매입 4,000억원 결정
- ✓ 투자의견 BUY, 최선호주 의견 유지 및 적정주가 82,000원 상향

4Q24 지배주주순이익 5,135억원: 컨센서스 하회

하나금융 4Q 지배주주순이익은 5,135억원 (+15.7% YoY, -55.6% QoQ)으로 컨센서스를 5.4% 하회했다. 환차손 발생 및 보수적인 총당금 적립에 기인한다.

[이자이익] 전년동기대비 3.3% 증가했다. 1) 대출성장률은 RWA 관리로 부진했으나 (-1.0% QoQ), 2) 그룹 NIM은 조달금리 리프라이싱으로 전분기대비 6bp 상승했다.

[비이자이익] 환차손 1,394억원으로 부진했다 (-56.1% YoY). 다만 증권 인수 주선 수수료, 캐피탈 리스 수수료 등 수수료 이익은 양호했다 (+26.3% YoY).

[대손비용률] 0.41% (+10bp YoY)를 기록했다. 주로 4Q 계절적 특성인 보수적인 총당금 적립으로 상승했다 (비은행 부동산PF 등). 다만 연간 대손비용률은 0.29%로 총당금 환입 기반 안정적으로 관리되었다 (vs. 2023년 0.40%).

[주주환원정책] CET-1비율은 전분기대비 4bp 감소에 그쳤다. 원/달러 민감도가 높음에도 불구하고, RWA 감축 노력이 주효했다. 이를 기반 자사주 매입 4,000억원을 결정하며 기대치를 상회한 주주환원정책을 이행했다. 한편 2H24 일부 자사주 매입량 530억원이 올해로 이연되었으나, 기대치를 상회한 4Q DPS 1,800원이 이를 상쇄했다. 중장기 주주환원을 우상향 기대감은 유효하다 (2025E 주주환원을 44% 추정).

타행대비 높은 Valuation 정상화 여력

투자의견 Buy 및 업종 내 최선호주 의견을 유지하고, 적정주가를 82,000원으로 상향한다. 높은 원/달러 변동성 속 RWA 관리 역량을 증명했기에 할인율 축소를 반영했다. 1) 입증된 주주환원정책의 유효성 및 2) 높은 수익성 (ROE 25E 10.2% vs. 커버리지 평균 9.5%; 보통주자본 기준) 고려 시 Valuation 정상화 여력이 타행대비 높은 것으로 판단된다.

(십억원)	총영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2022	5,809	3,571	12,067	2.7	111,336	3.5	0.4	0.7	11.0	14.6	8.0
2023	6,479	3,422	11,880	(1.5)	122,815	3.7	0.4	0.6	10.0	14.7	7.8
2024P	6,144	3,739	13,288	11.9	136,396	4.6	0.5	0.6	10.1	14.7	5.9
2025E	6,904	4,051	14,970	12.7	150,091	4.1	0.4	0.6	10.2	14.6	6.3
2026E	7,060	4,135	16,105	7.6	166,621	3.8	0.4	0.6	9.9	14.5	6.7

표1 하나금융 4Q24 실적 요약

(십억원)	4Q24P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
영업이익	602	(7.3)	(54.8)				
충전영업이익	1,084	(8.4)	(32.3)				
총당금적립액	(482)	(9.7)	78.7				
지배주주순이익	513	15.7	(55.6)	527	(2.6)	543	(5.4)
원화대출금 *	302,189	4.04	(0.98)				
NIM (%) *	1.46	(0.06)	0.05				
NPL 비율 (%)	0.62	0.12	0.06				
CET-1 비율 (%)	13.13	(0.09)	(0.04)				

주: * 은행 기준

자료: 하나금융, 메리츠증권 리서치센터

표2 하나금융 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
당기순이익	4,051	4,135	4,058	4,117	(0.2)	0.4

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 하나금융 4Q24 일회성 요인

(십억원)	4Q24
비화폐성 환차손 (+150원)	(139.4)
총계	(139.4)

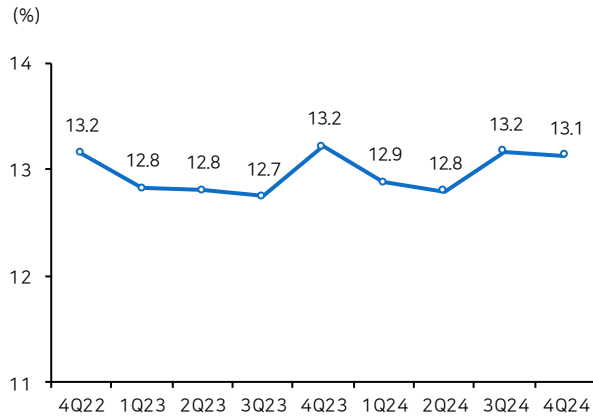
자료: 하나금융, 메리츠증권 리서치센터

표4 하나금융 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	FY24P	FY25E	FY26E
이자이익	2,221	2,161	2,196	2,184	2,176	2,170	2,196	2,220	8,761	8,763	8,868
수수료이익	591	622	616	522	659	655	673	639	2,352	2,625	2,713
기타이익	113	(59)	(92)	(401)	152	114	71	(145)	(439)	192	325
총영업이익	2,925	2,724	2,720	2,305	2,987	2,939	2,940	2,714	10,674	11,580	11,907
판관비	(1,098)	(1,092)	(1,119)	(1,221)	(1,164)	(1,119)	(1,149)	(1,244)	(4,530)	(4,676)	(4,847)
충전영업이익	1,827	1,632	1,601	1,084	1,823	1,820	1,791	1,470	6,144	6,904	7,060
총당금전입액	(264)	(273)	(270)	(482)	(376)	(380)	(384)	(442)	(1,289)	(1,582)	(1,647)
영업이익	1,563	1,359	1,331	602	1,447	1,440	1,406	1,029	4,855	5,322	5,413
영업외손익	(162)	86	156	117	26	105	76	78	197	286	311
세전이익	1,401	1,445	1,488	719	1,474	1,545	1,482	1,107	5,052	5,608	5,724
법인세	(359)	(400)	(327)	(198)	(405)	(425)	(408)	(304)	(1,284)	(1,542)	(1,574)
당기순이익	1,042	1,046	1,160	521	1,068	1,120	1,075	802	3,769	4,066	4,150
지배주주	1,034	1,035	1,157	513	1,065	1,116	1,071	799	3,739	4,051	4,135
비지배주주	8	11	4	8	4	4	4	4	30	15	15

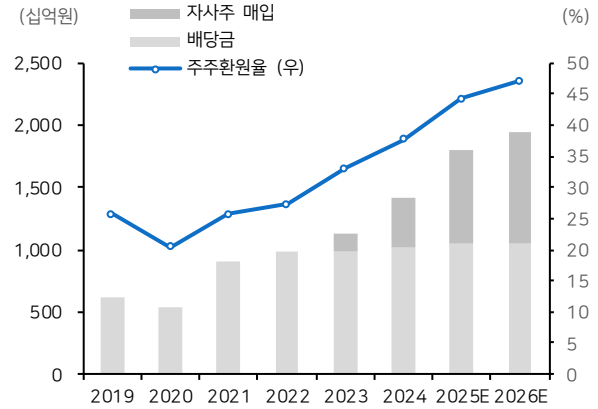
자료: 하나금융, 메리츠증권 리서치센터

그림1 CET-1비율 추이



자료: 하나금융, 메리츠증권 리서치센터

그림2 주주환원성향 추이 및 전망



자료: 하나금융, 메리츠증권 리서치센터

표5 하나금융 적정주가 변경 내역

(원)	New	Old	차이 (%)	현재가 (2/4)	Upside Potential
하나금융	82,000	78,000	5.1	61,500	33.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 하나금융 적정주가 산출

	단위	하나금융
3개년 평균 ROE [A]	%	10.0
Cost of Equity [B]	%	7.9
할증폭 [C]		14.0
조정 COE [E=B+C]		22.0
Eternal Growth [D]	%	0
Adj. Fair PBR (이론적 PBR) [F=(A-D)/(E-D)]		0.5
Premium/Discount [G]	%	20
Target PBR [H=F*(1+G)]	배	0.5
12M Fwd BPS [I]	원	150,091
적정주가 [J=H*I]	원	82,000
현재가 (2/4) [K]	원	61,500
Upside Potential [L=(J-K)/K]	%	33.3

주: Premium = 각 은행별 주주환원성향 확대 여력 프리미엄을 차등화하여 반영

자료: 하나금융 메리츠증권 리서치센터

하나금융지주 (086790)

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
현금 및 예치금	45,840	34,480	40,405	44,606	46,632
유가증권	127,544	133,030	152,823	143,181	151,134
대출채권	362,313	382,291	403,384	416,104	437,032
이자부자산	536,009	550,865	597,710	604,985	635,887
고정자산	7,978	9,878	11,695	11,890	12,655
기타자산	24,616	31,183	28,442	41,318	43,297
자산총계	568,603	591,926	637,848	658,193	691,839
예수금	362,738	372,040	390,209	402,856	422,475
차입금	37,474	44,160	46,143	48,767	51,736
사채	56,674	58,702	64,880	67,885	71,830
이자부부채	466,835	485,930	512,591	531,623	558,967
기타부채	64,140	65,814	81,680	79,212	81,385
부채총계	530,975	551,744	594,271	612,840	644,332
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
자본잉여금	10,581	10,583	10,579	10,579	10,579
이익잉여금	23,187	25,126	27,640	29,881	32,051
자본조정	(165)	(182)	(325)	(228)	(228)
기타포괄손익누계액	(1,763)	(1,291)	(834)	(962)	(962)
소수주주지분	992	838	876	841	826
자본총계	37,628	40,182	43,577	45,353	47,507

Key Financial Data I

	2022	2023	2024P	2025E	2026E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
요주의이하여신/총여신	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9
대손충당금/고정이하여신	645.8	528.4	500.1	547.3	553.5
대손충당금/요주의이하여신	169.0	158.6	146.0	159.8	161.6
대손충당금/총여신	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
순상각/고정이하여신	18.4	11.6	17.7	47.4	74.5
순상각/총여신	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
대손충당금 적립액/총여신	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
주당지표 (원)					
EPS	12,067	11,880	13,288	14,970	16,105
BPS	111,336	122,815	136,396	150,091	166,621
DPS	3,350	3,400	3,600	3,850	4,100
배당성향 (%)	27.4	28.6	27.2	26.0	25.5

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
이자수익	15,985	23,276	24,038	23,979	24,884
이자비용	(6,979)	(14,397)	(15,264)	(15,216)	(16,016)
순이자수익	9,006	8,879	8,761	8,763	8,868
대손충당금	(1,121)	(1,785)	(1,289)	(1,582)	(1,647)
충당금적립후순이자수익	7,885	7,094	7,472	7,181	7,221
순수수료수익	1,303	1,296	2,352	2,625	2,713
기타비이자이익합계	(244)	712	(439)	192	325
총이익	8,945	9,102	9,385	9,998	10,260
판매관리비	(4,257)	(4,408)	(4,530)	(4,676)	(4,847)
영업이익	4,688	4,693	4,855	5,322	5,413
기타영업외이익	255	(12)	197	286	311
법인세차감전순이익	4,943	4,681	5,052	5,608	5,724
법인세	(1,304)	(1,213)	(1,284)	(1,542)	(1,574)
당기순이익	3,639	3,468	3,769	4,066	4,150
소수주주지분	(69)	(47)	(30)	(15)	(15)
지배주주지분 순이익	3,571	3,422	3,739	4,051	4,135
충당금적립전영업이익	5,809	6,479	6,144	6,904	7,060

Key Financial Data II

(%)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
Valuation					
PER (배)	3.5	3.7	4.6	4.1	3.8
PBR (배)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
배당수익률	8.0	7.8	5.9	6.3	6.7
재무비율					
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	11.0	10.0	10.1	10.2	9.9
대출금성장률	8.6	5.4	4.0	4.5	4.8
예수금성장률	12.0	2.8	2.1	5.6	4.8
자산성장률	13.2	4.1	6.9	4.1	5.1
대출금/예수금	97.3	99.2	100.6	100.6	100.6
순이자마진	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
손익분기이자마진	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
비용/이익	42.3	40.5	42.4	40.4	40.7
자본적정성					
BIS Ratio	15.7	15.6	15.5	15.4	15.4
Tier 1 Ratio	14.6	14.7	14.7	14.6	14.5
Tier 2 Ratio	1.1	1.0	0.8	0.8	0.8
단순자기자본비율	6.6	6.8	6.9	6.9	6.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

하나금융지주 (086790) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.01.25	산업브리프	Buy	64,000	조아해	-30.5	-17.0	
2023.04.12	산업브리프	Buy	54,000	조아해	-22.9	4.8	
2024.02.14	산업브리프	Buy	64,000	조아해	-8.4	0.9	
2024.04.15	산업브리프	Buy	72,000	조아해	-17.5	-10.7	
2024.06.03	산업분석	Buy	75,000	조아해	-18.7	-11.7	
2024.07.10	산업브리프	Buy	78,000	조아해	-21.5	-11.8	
2025.02.04	기업브리프	Buy	82,000	조아해	-	-	