



2025년 1월 22일 | 기업분석_ Earnings Preview

BUY (유지)

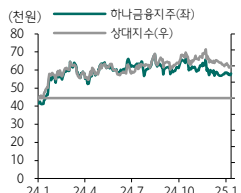
목표주가(12M) 82,000원
현재주가(1.21) 58,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,518.03
52주 최고/최저(원)	68,800/41,200
시가총액(십억원)	16,660.0
시가총액비중(%)	0.81
발행주식수(천주)	287,240.9
60일 평균 거래량(천주)	1,135.6
60일 평균 거래대금(십억원)	68.8
외국인지분율(%)	67.37
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.19
The Capital Group Companies, Inc. 외 31 인	6.95

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	5,091	5,196
순이익(십억원)	3,865	3,952
EPS(원)	13,091	13,629
BPS(원)	149,451	158,858

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	10,160	10,816	10,826	11,023
세전이익	4,943	4,681	5,145	5,250
지배순이익	3,571	3,422	3,802	3,927
EPS	12,067	11,704	13,406	13,846
(종감율)	2.7	-3.0	14.5	3.3
수정BPS	123,609	135,138	150,221	164,067
DPS	3,350	3,400	3,500	3,650
PER	3.5	3.7	4.2	4.2
PBR	0.34	0.32	0.38	0.36
ROE	10.1	9.0	9.3	8.9
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률	8.0	7.8	6.2	6.3



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

하나증권 리서치센터

하나금융 (086790)

4분기 실적 컨센서스 상회 예상. 밸류업 우려도 약화될 것

4분기 순익 컨센서스 상회 예상. 주목해볼만한 시기가 됐음. 업종내 최선호주 유지

하나금융에 대한 투자이견 매수와 목표주가 82,000원을 유지. 4분기 추정 순익은 약 5,760 억원으로 YoY 30% 증가해 컨센서스를 상회할 것으로 전망. 원/달러 환율 상승에 따른 외화 환산손실이 세전 약 1,400억원, CRE 및 PF 추가 충당금도 약 1,500~2,000억원 정도 발생이 예상되면서 실적이 컨센서스를 하회할 것이라는 우려가 크지만 시중금리 하락에 따른 유가 증권관련이익이 상당폭 발생해 이를 대부분 상쇄할 것으로 추정되기 때문. 4분기에도 3분기에 이어 원화대출이 -1.5% 역성장 예상. 그러나 NIM은 QoQ 3bp 상승해 은행 중에서 4분기 NIM이 가장 양호할 것으로 전망. 4분기 NIM 호조에는 일부 일회성 요인도 작용했지만 정기 예금 롤오버에 따른 수신금리 하락 영향이 상당부분 기여하고 있는 것으로 추정됨. 하나금융은 업종내 대표적인 환율민감주로 인식되고 있으며, 4분기 중 큰폭의 원/달러 환율 상승으로 인해 주주환원 추가 확대 여부에 대한 의구심이 커지며 주가가 약세를 보여 왔음. 그러나 실적이 양호한데다 CET 1 비율도 주주환원 확대에 필요한 13% 수준을 유지할 수 있을 것으로 예상되며, 한동안 고공행진을 보여 왔던 환율도 트럼프 취임 이후 점차 안정화될 것으로 기대된다는 점에서 주목해볼만한 시기가 됐다고 판단. 업종내 최선호주로 계속 유지

예단하기 어렵지만 연말 CET 1 비율 13% 유지 전망. 주주환원 추가 확대 기대

동사의 3분기말 CET 1 비율은 13.17%로 원/달러 환율 상승과 자사주 매입 등에 따른 하락 요인, 여기에 예상 기말배당까지 감안할 경우 연말 CET 1 비율이 밸류업 공시상 주주환원 확대에 필요한 13.0%를 상회하지 못할 수도 있다는 우려가 큰 상황. 다만 1) 금융당국이 해외법인 출자금의 경우 환율 변동에 따른 시장리스크 증가분을 RWA에서 제외하기로 하면서 환율에 따른 자본비율 하락 영향이 다소 축소될 것으로 예상되는데다 2) 4분기 대출 역 성장 및 위험가중치가 높은 자산의 매각 등 적극적인 RWA 관리 노력이 예상되며, 3) 시중 금리 하락으로 FV-OCI 분류 유가증권의 기타포괄손익누계액 증가 등이 기대된다는 점에서 예단하기는 어렵지만 주주환원 확대에 필요한 CET 1 13%를 유지할 수 있을 것으로 전망. 따라서 결산 실적에서 발표할 자사주 매입/소각 규모도 전년동기 3,000억원보다 더 늘어나는 약 3,500~4,000억원 수준이 될 수 있을 것으로 추정. 우리는 동사의 2025년 총주주환원율을 43.3%(총 자사주 매입/소각 규모 6,500억원), 2026년은 47.2%로 상승할 것으로 기대

환율 우려가 외국인들에 더 큰 영향. 우려 완화시 외국인 매수세 빠르게 재유입될 듯

비상계엄 사태 이후 외국인 대량 매도의 직격탄을 맞았던 KB금융은 1월 이후 외국인이 순 매수로 전환된 상태인 반면 같은 밸류업 선두주였던 하나금융은 1월에도 600억원 이상 순 매도 중. 환율 우려가 국내 기관보다는 외국인들에 더 크게 영향을 미치고 있는 것으로 보임. 따라서 환율이 안정화될 경우에는 외국인 매수세도 빠르게 재유입될 것으로 기대. 2대주 주인 캐피탈그룹은センチメント가 크게 위축된 12월에도 동사 지분을 1.12%p 늘린 바 있음

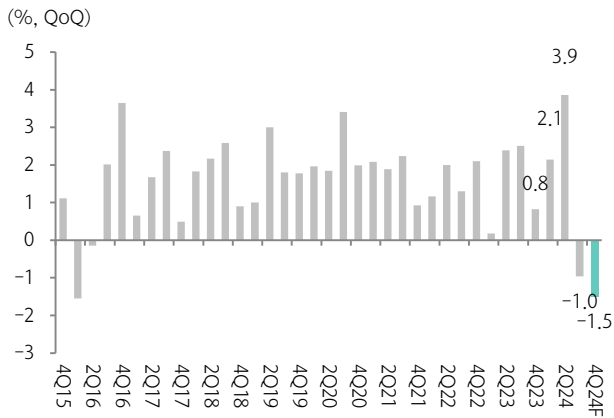
도표 1. 하나금융 2024년 4분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,175	2,232	2,358	2,115	2,221	2,161	2,196	2,198	0.1	3.9
순수수료이익	472	511	517	477	591	622	616	596	-3.3	24.8
기타비이자이익	306	80	-190	-237	121	-63	-83	-350	NA	NA
총영업이익	2,954	2,824	2,684	2,355	2,933	2,720	2,729	2,444	-10.4	3.8
판관비	1,108	1,034	1,057	1,210	1,098	1,092	1,119	1,262	12.7	4.3
총전영업이익	1,846	1,790	1,627	1,146	1,835	1,628	1,610	1,182	-26.6	3.2
영업외이익	-23	-42	56	-3	-162	86	156	4	-97.3	NA
대손상각비	327	450	441	497	272	269	278	375	34.6	-24.5
세전이익	1,496	1,297	1,242	646	1,401	1,445	1,488	812	-45.4	25.6
법인세비용	386	361	279	186	359	400	327	220	-32.8	18.0
비지배주주지분이익	7	17	6	16	8	11	4	15	309.6	-4.2
당기순이익	1,102	919	957	444	1,034	1,035	1,157	576	-50.2	29.9

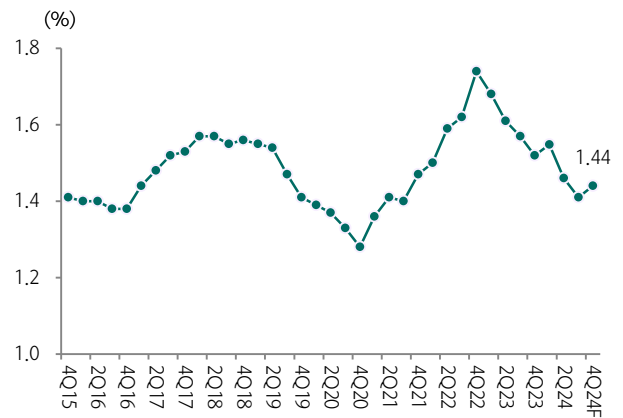
자료: 하나증권

도표 2. 하나은행 대출성장률 추이 및 전망



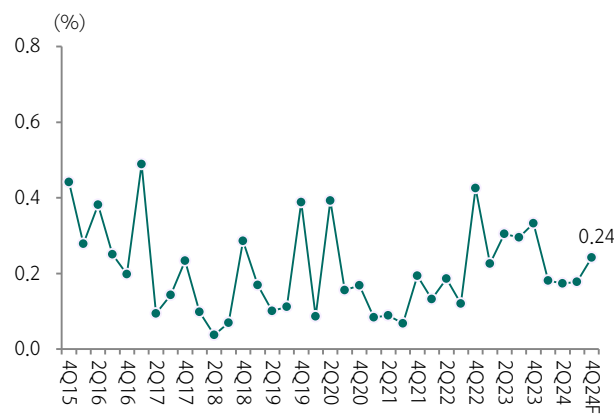
주: 전분기 대비 증가율
자료: 하나증권

도표 3. 하나은행 NIM 추이 및 전망



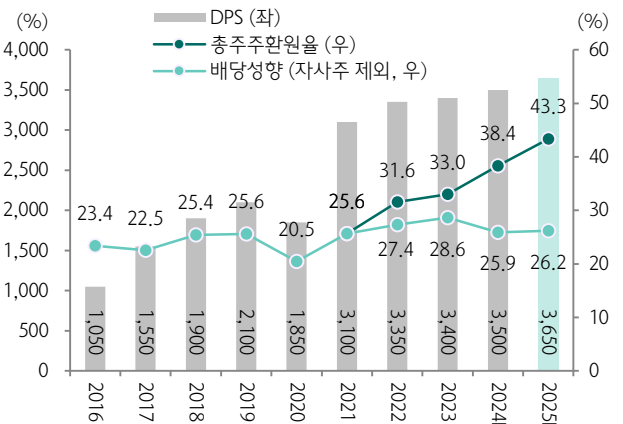
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 4. 하나금융 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 총자산대비, 분기 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

도표 5. 하나금융 총주주환원율 추이 및 전망



주: 2025F 총주주환원율은 6,500억원의 자사주 매입 · 소각 가정
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	9,006	8,879	8,775	8,932	9,267
순수수료이익	1,715	1,978	2,426	2,498	2,572
당기손익인식상품이익	0	0	-2	-2	-2
비이자이익	-561	-41	-373	-405	-390
총영업이익	10,160	10,816	10,826	11,023	11,447
일반관리비	3,876	4,114	4,440	4,571	4,740
순영업이익	6,284	6,703	6,386	6,452	6,706
영업외손익	255	-12	84	225	237
총당금채입잔이익	6,539	6,691	6,470	6,677	6,944
제충당금채입액	1,596	2,009	1,325	1,427	1,478
경상이익	4,943	4,681	5,145	5,250	5,466
법인세전순이익	4,943	4,681	5,145	5,250	5,466
법인세	1,304	1,213	1,306	1,284	1,330
총당기순이익	3,639	3,468	3,839	3,966	4,135
외부주주지분	69	47	37	39	41
연결당기순이익	3,571	3,422	3,802	3,927	4,094

Dupont Analysis	(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	1.7	1.5	1.5	1.4	1.4
순수수료이익	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
총영업이익	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7
판매비	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
총잔영업이익	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상환비	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
세전이익	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비자비지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

Valuation	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	12,067	11,704	13,406	13,846	14,438
BPS (원)	123,102	134,573	149,469	163,315	177,752
실질BPS (원)	123,609	135,138	150,221	164,067	178,505
PBR (x)	3.5	3.7	4.2	4.2	4.0
PBR (x)	0.34	0.32	0.38	0.36	0.33
수장PBR (x)	0.34	0.32	0.38	0.35	0.32
배당률 (%)	67.0	68.0	70.0	73.0	76.6
배당수익률 (%)	8.0	7.8	6.2	6.3	6.6

자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	45,756	34,480	44,118	46,387	48,631
유가증권	131,376	139,560	154,017	176,003	204,647
대출채권	361,485	381,411	398,552	414,840	431,798
고정자산	5,243	6,506	4,711	4,731	4,752
기타자산	25,013	29,970	12,176	375	-17,404
자산총계	568,873	591,926	613,573	642,337	672,425
예수금	362,576	371,866	393,319	409,816	427,140
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	37,087	43,590	33,644	35,155	36,741
사채	56,674	58,702	60,052	62,842	65,772
기타부채	75,117	77,585	83,313	87,353	91,505
부채총계	531,454	551,744	570,327	595,165	621,159
자본금	1,480	1,462	1,418	1,418	1,418
보통주자본금	1,480	1,462	1,418	1,418	1,418
산동자본증권	3,295	3,606	3,741	3,741	3,741
자본잉여금	10,453	10,322	9,912	9,912	9,912
이익잉여금	23,345	25,426	28,506	32,432	36,527
자본조정	-2,146	-1,473	-1,190	-1,190	-1,190
(자기주식)	150	165	213	213	213
외부주주지분	992	838	859	859	859
자본총계	37,419	40,182	43,246	47,172	51,267
자본총계(외부주주지분제외)	36,426	39,343	42,387	46,313	50,408

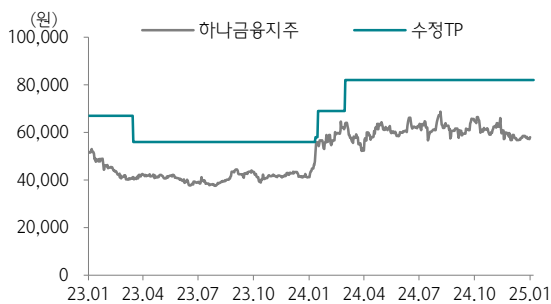
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	13.2	4.1	3.7	4.7	4.7
총대출 증가율	7.2	5.5	4.5	4.1	4.1
총수신 증가율	11.5	2.6	5.8	4.2	4.2
당기순이익 증가율	1.3	-4.2	11.1	3.3	4.3

효율성/생산성	(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
대출금/예수금	99.7	102.6	101.3	101.2	101.1
판매비/총영업이익	41.9	40.8	42.2	42.7	42.6
판매비/수익성자산	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0

수익성	(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	10.1	9.0	9.3	8.9	8.5
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.21	BUY	82,000		
24.2.5	BUY	69,000	-15.85%	-6.38%
24.2.1	BUY	58,000	-3.62%	-3.62%
23.4.5	BUY	56,000	-26.55%	-14.64%
23.1.18	BUY	67,000	-32.71%	-20.75%

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 1월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 1월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.67%	5.88%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 1월 21일