

**BUY (유지)**

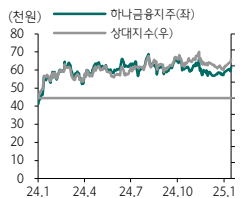
목표주가(12M) 82,000원
현재주가(2.4) 61,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,481.69
52주 최고/최저(원)	68,800/52,300
시가총액(십억원)	17,665.3
시가총액비중(%)	0.87
발행주식수(천주)	287,240.9
60일 평균 거래량(천주)	1,082.2
60일 평균 거래대금(십억원)	64.9
외국인지분율(%)	67.10
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.23
The Capital Group	
Companies, Inc. 외 31 인	6.95

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	5,021	5,159
순이익(십억원)	3,824	3,917
EPS(원)	12,993	13,583
BPS(원)	149,600	158,089

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

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	10,160	10,852	10,687	11,064
세전이익	4,943	4,681	5,052	5,205
지배순이익	3,571	3,422	3,739	3,903
EPS	12,067	11,704	13,184	13,763
(증감율)	2.7	-3.0	12.6	4.4
수정BPS	123,609	135,138	151,671	165,434
DPS	3,350	3,400	3,600	3,660
PER	3.5	3.7	4.3	4.5
PBR	0.34	0.32	0.38	0.37
ROE	10.1	9.0	9.1	8.7
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률	8.0	7.8	6.3	6.0



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

하나증권 리서치센터**하나금융 (086790)****고무적인 NIM 개선 폭과 우려를 날려버린 주주환원 확대****4분기 실적 컨센서스에 부합. NIM 큰폭 상승했고, 베트남 BIDV 이익도 계속 향유**

하나금융에 대한 투자이견 매수와 목표주가 82,000원을 유지. 4분기 순이익은 5,130억원으로 우리예상치를 소폭 하회했지만 컨센서스에는 부합. 주요 특징은 1) NIM이 예상보다 더 큰폭 상승한 점이 고무적이었으며, 2) 환율 상승에도 불구하고 CET 1 비율을 13.1%대로 유지했고, 3) 자사주 매입·소각 규모를 4,000억원으로 늘려 총주주환원을 확대 추세 기대를 충족시킨 점은 매우 긍정적인 요인이었던 것으로 판단. 실적을 부문별로 살펴보면 1) 은행 총대출이 1.1% 증가하고 NIM이 5bp 상승했음에도 그룹 순이자이익이 QoQ 0.6% 감소했는데 이는 생보에서 약 600억원의 일회성 비용이 발생했기 때문으로 이를 제외한 경상 순이자이익은 2.24조원으로 QoQ 2.2% 증가했고, 2) 비이자이익은 다소 부진했는데 이는 환율 상승에 따른 비화폐성 환산손 1,394억원 인식과 CRE 감액손 660억원 등이 주로 영향을 미쳤으며, 3) 대손비용도 비은행 PF 총당금 710억원 추가 적립 등에 힘입어 다소 증가했음. 4) 반면 영업외이익은 비상장 해운사 지분투자이익 1,300억원과 BIDV 지분법이익 500억원 발생 등으로 크게 증가. 베트남 BIDV는 2024년 한해동안 약 1,180억원의 지분법이익이 발생했으며 2020~2024년까지 5년동안 지분법이익이 총 5,700억원 인식되고, 300억원의 배당 수취 등 투자금액 1조원 대비 약 60%를 회수한 상황. 해외지분투자의 대표적인 성공사례로 평가

4분기에 은행 중 유일하게 NIM 상승 예상. 2025년에도 타행대비 NIM 선방할 듯

4분기 은행 NIM은 1.46%로 QoQ 5bp 상승. 대부분 은행들의 NIM이 하락할 것으로 예상되는데 비해 동사는 큰폭 상승했는데 고금리 정기예금 롤오버에 따른 예대스프레드 1bp 상승 영향 외에도 핵심저금리성예금 및 저금리 시장성수신 증가 등 조달 포트폴리오 다변화에 따른 4bp 추가 상승 효과가 있었기 때문. 향후 금리 하락에 따른 NIM 압박은 불가피하지만 동사는 금리 인하 시기에 저원가성예금이 크게 증가하는 경향을 보여 왔던데다 적극적인 여수신 포트폴리오 변화 등을 통한 NIM 관리 능력도 매우 양호한 것으로 추정되어 2025년 연간 NIM 하락 폭은 타행들보다 상당폭 낮은 5~6bp 수준으로 선방할 것으로 전망

환율 하락시 CET 1 상승 폭 더 커질 듯. 하반기 2,500억원 이상의 추가 자사주 기대

4분기 중 약 150원 가량의 원/달러 환율 상승에도 CET 1 비율은 13.13%로 4bp 하락에 그침. 파생상품 민감도가 커지면서 환율 상승 효과가 -64bp나 작용했지만 기업대출 등 RWA가 높은 자산의 축소 및 매각 등의 관리 노력이 +55bp 영향을 미쳤기 때문. 환율 10원당 CET 1 비율 민감도가 기존 2.5bp에서 4.0bp로 확대된 것으로 추정되는데 향후 환율 하락시 그만큼 CET 1 비율 상승 효과도 크게 나타날 전망. 자사주 매입·소각은 4,000억원을 발표해 우려를 일거에 해소. 향후 CET 1 비율이 상승세로 전환될 것이라는 점을 감안시 하반기 중 약 2,500억원 이상의 추가 매입이 이루어질 것으로 기대. 2025년 연간 추정 순이익은 약 3.9조원으로 1조원 가량의 균등배당을 고려할 때 총주주환원율은 38%에서 43%로 상승 예상

도표 1. 하나금융 2024년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,175	2,232	2,358	2,115	2,221	2,161	2,196	2,244	2.2	6.1
순수수료이익	472	511	517	477	591	622	616	640	3.8	34.1
기타비이자이익	306	80	-190	-237	121	-63	-83	-519	NA	NA
총영업이익	2,954	2,824	2,684	2,355	2,933	2,720	2,729	2,305	-15.6	-2.1
판관비	1,108	1,034	1,057	1,210	1,098	1,092	1,119	1,221	9.1	0.9
총전영업이익	1,846	1,790	1,627	1,146	1,835	1,628	1,610	1,084	-32.7	-5.4
영업외이익	-23	-42	56	-3	-162	86	156	117	-24.9	NA
대손상각비	327	450	441	497	272	269	278	482	73.1	-2.9
세전이익	1,496	1,297	1,242	646	1,401	1,445	1,488	719	-51.7	11.2
법인세비용	386	361	279	186	359	400	327	198	-39.6	6.0
비지배주주지분이익	7	17	6	16	8	11	4	8	104.4	-52.2
당기순이익	1,102	919	957	444	1,034	1,035	1,157	513	-55.6	15.7

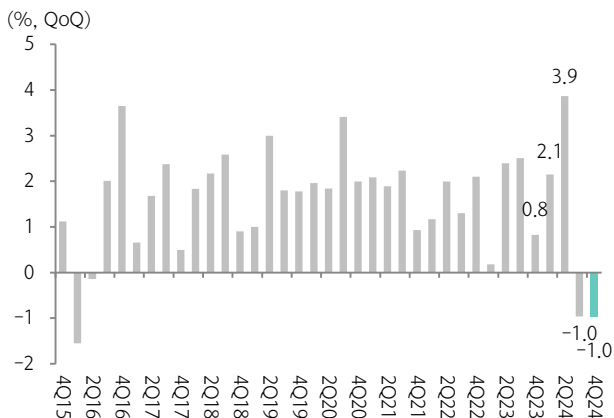
자료: 하나증권

도표 2. 하나금융 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출금 -1.0% 감소(총대출은 1.1% 증가), 그룹 NIM 1.69%로 전분기대비 6bp 상승, 은행 NIM은 1.46%로 5bp 상승(전분기대비 그룹 순이자이익 감소 이유는 생보에서 계정대체 효과 및 자본분류 영향으로 약 600억원의 일회성 비용 발생 때문)
순수수료이익	전분기대비 인수추선-자문수수료 483억원 증가, 여신관련수수료 216억원 감소, 자산관리수수료 101억원 감소
기타비이자이익	그룹 매매평가이익 -2,240억원으로 QoQ 5,154억원 감소(은행 매매평가이익 -246억원으로 QoQ 3,451억원 감소(비화페성 환차손 -1,394억원으로 1,956억원 감소), 증권 매매평가이익 351억원으로 QoQ 548억원 감소(CRE 감액손 370억원), 캐피탈 매매평가이익 -267억원으로 178억원 감소(CRE 감액손 210억원)
영업외이익	BIDV 지분법이익 약 500억원(전분기대비 230억원 증가), 비상장 해운사 지분투자이익 1,300억원
대손상각비	비은행 PF 총당금 710억원(증권 260억원, 캐피탈 310억원, 저축은행 140억원)

자료: 하나증권

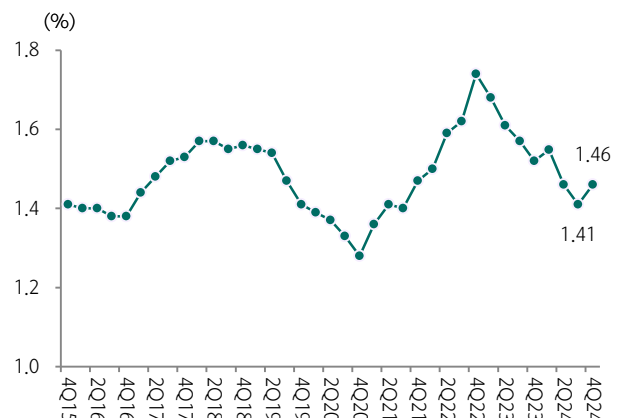
도표 3. 하나은행 원화대출성장률 추이



주: 전분기 대비 증가율

자료: 하나증권

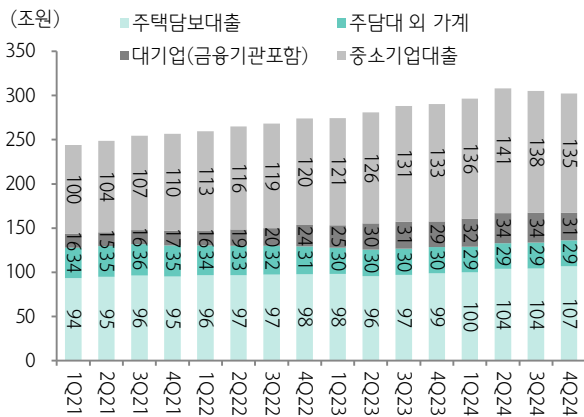
도표 4. 하나은행 NIM 추이



주: 분기 NIM 기준

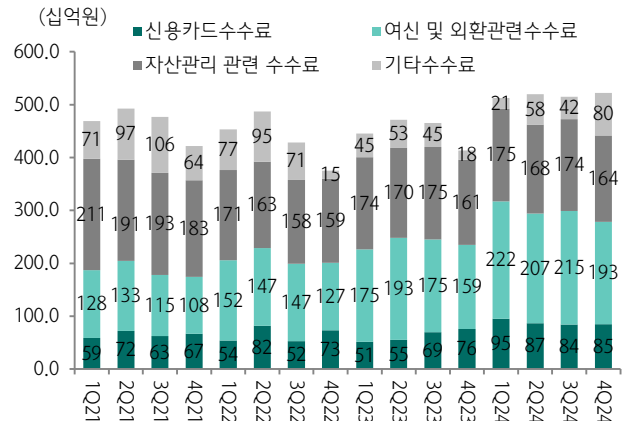
자료: 하나증권

도표 5. 하나은행 원화대출금 추이



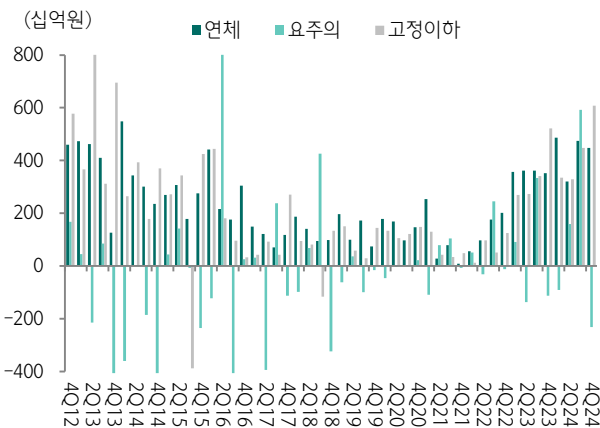
자료: 하나증권

도표 6. 그룹 수수료이익 추이



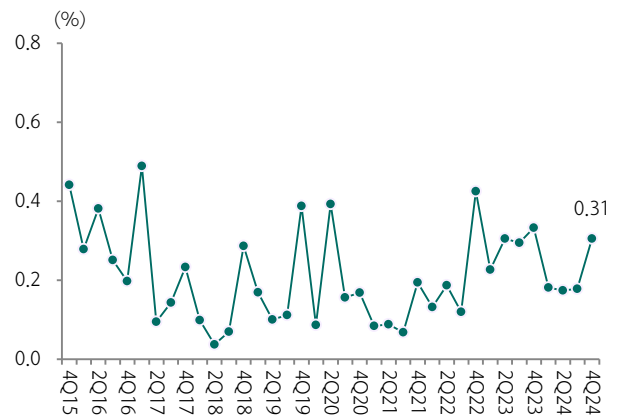
주: 회계 계정 재분류로 2019년부터 신용카드 수수료이익 일부가 이자수익으로 분류
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실질 연체 및 NPL 순증액 추이



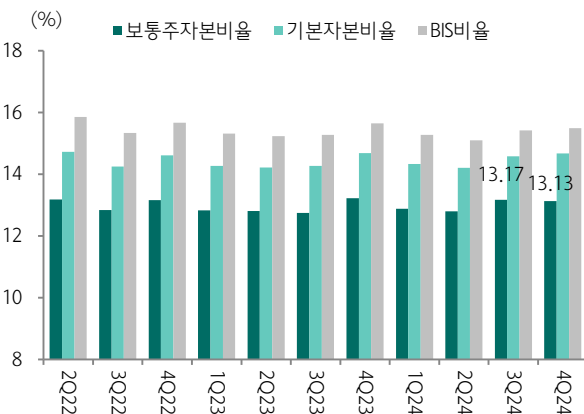
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



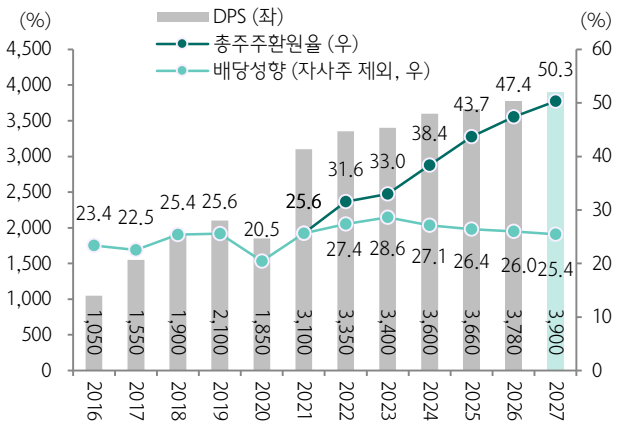
주: 총자산은 평균 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

도표 9. 그룹 자본비율 추이



주: 그룹 연결 기준
자료: 하나증권

도표 10. 하나금융 주당배당금 및 총주주환원을 추이와 전망



주: 중간배당 포함 총배당 기준, 2025F~2027F는 하나증권 예상치
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	9,006	8,879	8,761	9,006	9,332
순수수료이익	1,715	1,978	2,470	2,530	2,606
당기손익인식상품이익	0	0	0	-2	-2
비이자이익	-561	-5	-544	-470	-420
총영업이익	10,160	10,852	10,687	11,064	11,516
일반관리비	3,876	4,114	4,307	4,700	4,874
순영업이익	6,284	6,738	6,380	6,364	6,642
영업외손익	255	-12	197	190	201
충당금적립잔이익	6,539	6,726	6,577	6,554	6,843
제충당금잔입액	1,596	2,045	1,525	1,349	1,395
경상이익	4,943	4,681	5,052	5,205	5,448
법인세전순이익	4,943	4,681	5,052	5,205	5,448
법인세	1,304	1,213	1,284	1,271	1,326
충당기순이익	3,639	3,468	3,769	3,934	4,122
외부주주지분	69	47	30	31	33
연결당기순이익	3,571	3,422	3,739	3,903	4,090

Dupont Analysis		(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
순이자이익	1.7	1.5	1.4	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	1.7	1.7	1.7	
판매비	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	
총잔영업이익	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0	
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
대손상환비	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2	
세전이익	0.9	0.8	0.8	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	13,184	13,763	14,422
BPS (원)	123,102	134,573	150,577	164,339	178,761
실질BPS (원)	123,609	135,138	151,671	165,434	179,855
PBR (x)	3.5	3.7	4.3	4.5	4.3
PBR (x)	0.34	0.32	0.38	0.37	0.34
수장PBR (x)	0.34	0.32	0.37	0.37	0.34
배당률 (%)	67.0	68.0	72.0	73.2	75.6
배당수익률 (%)	8.0	7.8	6.3	6.0	6.1

자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	45,756	34,480	40,405	52,820	55,934
유가증권	131,376	139,560	157,590	187,744	220,345
대출채권	361,485	381,411	403,384	421,160	438,372
고정자산	5,243	6,506	7,487	5,207	5,475
기타자산	25,013	29,970	28,981	-6,399	-24,073
자산총계	568,873	591,926	637,848	660,533	696,054
예수금	362,576	371,866	390,209	415,973	437,192
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	37,087	43,590	46,143	37,058	38,954
사채	56,674	58,702	64,880	65,036	68,339
기타부채	75,117	77,585	93,039	94,986	99,999
부채총계	531,454	551,744	594,271	613,054	644,484
자본금	1,480	1,462	1,418	1,418	1,418
보통주자본금	1,480	1,462	1,418	1,418	1,418
산종자본증권	3,295	3,606	4,140	4,140	4,140
자본잉여금	10,453	10,322	9,912	9,912	9,912
이익잉여금	23,345	25,426	28,390	32,293	36,383
자본조정	-2,146	-1,473	-1,159	-1,159	-1,159
(자기주식)	150	165	310	310	310
외부주주지분	992	838	876	876	876
자본총계	37,419	40,182	43,577	47,480	51,570
자본총계(외부주주지분제외)	36,426	39,343	42,701	46,604	50,694

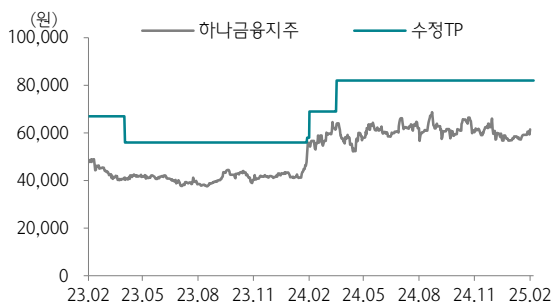
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	13.2	4.1	7.8	3.6	5.4
총대출 증가율	7.2	5.5	5.8	4.4	4.1
총수신 증가율	11.5	2.6	4.9	6.6	5.1
당기순이익 증가율	1.3	-4.2	9.3	4.4	4.8

효율성/생산성	(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
대출금/예수금	99.7	102.6	103.4	101.2	100.3
판매비/총영업이익	41.9	40.6	42.4	42.5	42.3
판매비/수익성자산	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0

수익성	(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	10.1	9.0	9.1	8.7	8.4
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (충당금전)	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0

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%
23.1.5	BUY	60,000	-17.28%	-12.33%
22.7.7	BUY	54,000	-26.13%	-12.59%
21.5.21	BUY	68,000	-33.27%	-22.94%

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 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 2월 5일 현재 해당 회사의 유가증권들을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	93.18%	6.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 2월 4일