

**BUY (유지)**

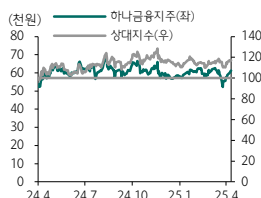
목표주가(12M) 82,000원
현재주가(4.25) 61,200원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,546.30
52주 최고/최저(원)	68,800/52,200
시가총액(십억원)	17,579.1
시가총액비중(%)	0.84
발행주식수(천주)	287,240.9
60일 평균 거래량(천주)	893.7
60일 평균 거래대금(십억원)	53.3
외국인지분율(%)	66.25
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.41
The Capital Group	
Companies, Inc. 외 31 인	6.95

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	5,126	5,340
순이익(십억원)	3,917	4,083
EPS(원)	13,597	14,121
BPS(원)	163,519	173,092

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

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	10,852	10,687	11,149	11,568
세전이익	4,681	5,052	5,272	5,491
지배순이익	3,422	3,739	3,997	4,166
EPS	11,704	13,121	14,366	14,975
(중감율)	-3.0	12.1	9.5	4.2
수정BPS	135,138	150,945	168,412	183,387
DPS	3,400	3,600	3,700	3,780
PER	3.7	4.3	4.3	4.1
PBR	0.32	0.38	0.37	0.34
ROE	9.0	9.1	9.0	8.6
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	7.8	6.3	6.0	6.2



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

하나증권 리서치센터**하나금융 (086790)****컨센서스 상회한 호실적. NIM과 CET 1 비율도 추가 상승****매매평가의 확대와 양호한 대손비용이 컨센서스 상회의 배경. 판관비 관리도 양호**

하나금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 82,000원을 유지. 1분기 순이익은 YoY 9.1% 증가한 1조 1,280억원을 시현해 컨센서스를 크게 상회하고, 우리예상치에는 부합. 1) 은행 원화 대출이 0.5% 성장하고, 은행 NIM도 2bp 상승해 1분기 순이자이익 증가 폭이 커졌으며, 2) 그룹 매매평가이익이 3,376억원으로 YoY로는 -137억원 감소했지만 QoQ로는 6,016억원이나 증가하면서 큰폭의 비이자이익 개선을 이끌었고, 3) 4분기 인식되던 명예퇴직비용이 1분기로 이연되면서 판관비가 다소 늘었지만 명예퇴직비용을 제외한 실질 판관비는 YoY 3.2% 감소하는 등 비용도 적절하게 관리되고 있는 상황. 4) PF 전수조사 추가 총당금 200억원 등을 포함한 그룹 대손비용도 3,000억원 내외에 그쳐 경상 수준에서 크게 벗어나지 않았음. 우리 예상과는 달리 1분기에 NIM과 CET 1 비율이 추가 상승한 점도 긍정적인 부분

타행들보다 상당히 컸던 4분기 상승 폭에 이어 1분기에도 은행 NIM 추가 상승

1분기 은행 NIM은 1.48%로 전분기대비 2bp 추가 상승했는데 4분기 NIM 상승 폭이 5bp로 타행들보다 상당히 컸던데다 지난해 3~4분기에는 각각 1% 내외 대출이 역성장한데 반해 1분기에는 대출이 소폭 늘어나기 때문에 NIM이 전분기대비 상승하기는 다소 어려울 것으로 전망해 왔음. 그러나 급여이체/공적연금/카드결제 등 결제성 중심의 고객 수 증대 노력으로 1분기 중 핵심저원가성예금이 QoQ 3.9% 증가한데다 시장성수신은 QoQ -18.0% 감소하는 등 예수금 축소 관리 노력 등으로 조달비용률이 크게 하락하면서 NIM이 추가 상승한 것으로 추정. 향후에도 조달 포트폴리오 다변화를 통한 비용 관리 노력과 더불어 만기 도래 기업대출 리밸런싱을 속도감 있게 추진한다는 계획이어서 금리 하락에 따른 NIM 하락 압력이 크게 작용하지는 않을 것으로 기대. 따라서 2025년 연간 NIM 하락 폭은 당초 예상보다 크게 낮은 3~4bp 수준에 그칠 수 있을 것으로 전망

RWA 관리 노력에 대한 시장 신뢰 계속 높아질 전망. 최근 환율 하락도 우호적 요인

1분기 그룹 CET 1 비율도 13.23%로 우려와 달리 하락하지 않고 전분기 수준을 유지. 동사는 환율 변동에 따른 구조적 외화포지션 시장리스크 증가분 RWA 산출 제외 방안을 4분기에 소급 적용해 4분기 CET 1 비율이 13.22%로 기존보다 9bp 수정 상향되었기 때문에 비은행 보유 주식 위험가중치 상향과 부동산신탁 책준형 리스크 RWA 반영 영향 -18bp 등을 감안하면 1분기 중 비율 개선이 쉽지 않을 것으로 예상했지만 이례적 영향을 제외한 경상 RWA 증가 영향이 -1bp에 그쳤기 때문. 4분기에 이어 1분기에도 철저한 RWA 관리 노력들이 성과를 나타내면서 향후 CET 1 비율 흐름과 밸류업 방안 이행 확신에 대한 시장 신뢰도는 계속 높아질 전망. 1분기말 원/달러 환율 대비 현재의 환율이 약 30~35원 내외 하락해 있다는 점에서 현 환율이 유지될 경우 2분기 CET 1 비율은 상기 요인만으로도 10bp 내외 추가 상승할 가능성이 높음. 이는 외화환산손익 측면에도 우호적으로 작용할 것으로 예상

도표 1. 하나금융 2025년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,232	2,358	2,115	2,221	2,161	2,196	2,184	2,273	4.1	2.3
순수수료이익	511	517	477	591	622	616	640	647	1.0	9.4
기타비이자이익	80	-190	-237	121	-63	-83	-519	16	NA	-86.9
총영업이익	2,824	2,684	2,355	2,933	2,720	2,729	2,305	2,935	27.4	0.1
판관비	1,034	1,057	1,210	1,098	1,092	1,119	1,221	1,143	-6.4	4.1
총전영업이익	1,790	1,627	1,146	1,835	1,628	1,610	1,084	1,793	65.4	-2.3
영업외이익	-42	56	-3	-162	86	156	117	47	-60.3	NA
대손상각비	450	441	497	272	269	278	482	304	-37.0	11.5
세전이익	1,297	1,242	646	1,401	1,445	1,488	719	1,535	113.6	9.6
법인세비용	361	279	186	359	400	327	198	397	100.8	10.5
비지배주주지분이익	17	6	16	8	11	4	8	11	40.6	42.1
당기순이익	919	957	444	1,034	1,035	1,157	513	1,128	119.6	9.1

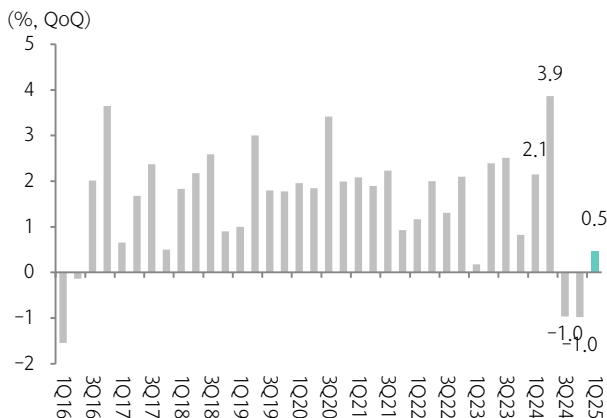
자료: 하나증권

도표 2. 하나금융 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출금 0.5% 증가, 그룹 NIM 1.69%로 전분기대비 플랫, 은행 NIM 은 1.48%로 2bp 상승(전분기대비 그룹 순이자이익 큰폭 증가 이유는 4 분기에 생보 계정대체 영향으로 약 600 억원 비용 증가, 증권 이자이익 증가 효과 약 200 억원)
순수수료이익	전분기대비 신용카드수수료 163 억원 증가, 대출관련수수료 285 억원 증가, 인수주선·자문수수료 475 억원 감소
기타비이자이익	그룹 매매평가익 3,776 억원으로 QoQ 6,016 억원 증가(은행 매매평가익 3,356 억원으로 QoQ 3,602 억원 증가, 증권 매매평가익 1,763 억원으로 QoQ 1,412 억원 증가, 캐피탈 매매평가익 -218 억원으로 49 억원 증가)
판관비	은행 명예퇴직비용 808 억원
영업외이익	BIDV 지분법이익 약 300 억원
대손상각비	PF 전소조사 추가 충당금 200 억원(은행 100 억원), 저축은행 홈플러스 추가 충당금 50 억원

자료: 하나증권

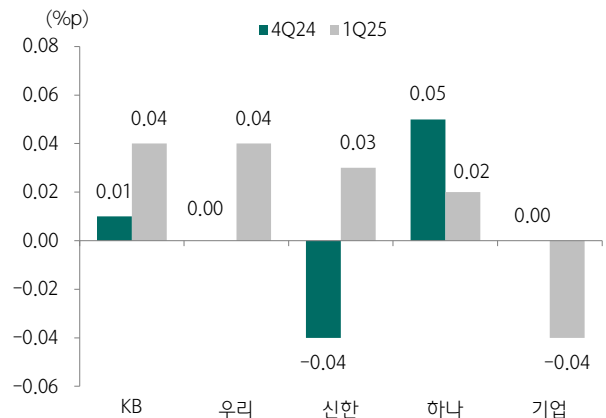
도표 3. 하나은행 원화대출성장률 추이



주: 전분기 대비 증가율

자료: 하나증권

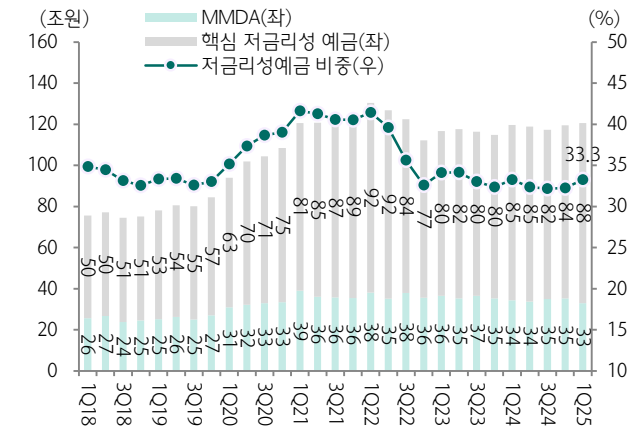
도표 4. 주요 시중은행 최근 2개 분기 NIM 상승 폭 현황



주: 분기 NIM 기준, 전분기대비 상승 폭

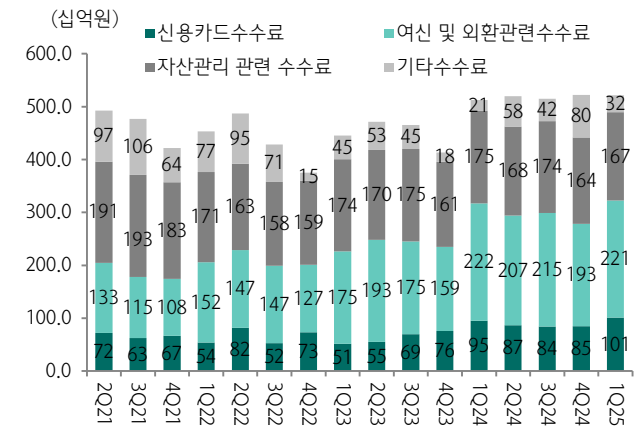
자료: 하나증권

도표 5. 하나은행 저원가성예금 잔액과 비중 추이



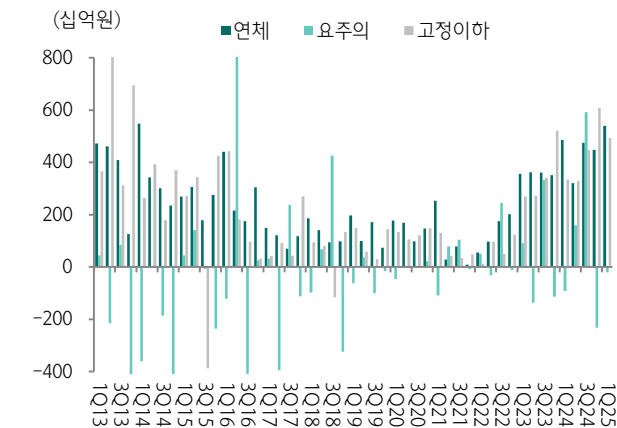
자료: 하나증권

도표 6. 그룹 수수료이익 추이



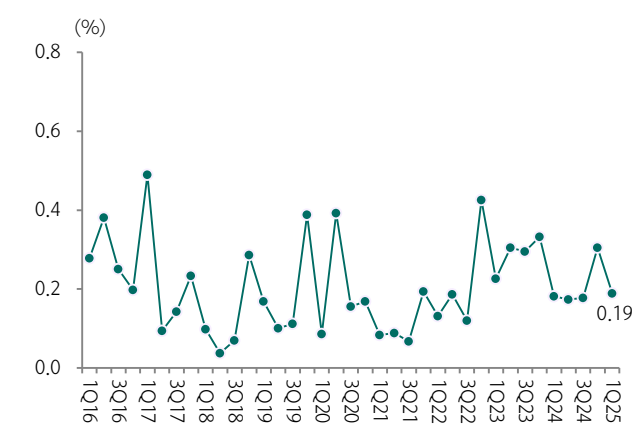
주: 회계 계정 재분류로 2019년부터 신용카드 수수료이익 일부가 이자수익으로 분류
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실질 연체 및 NPL 순증액 추이



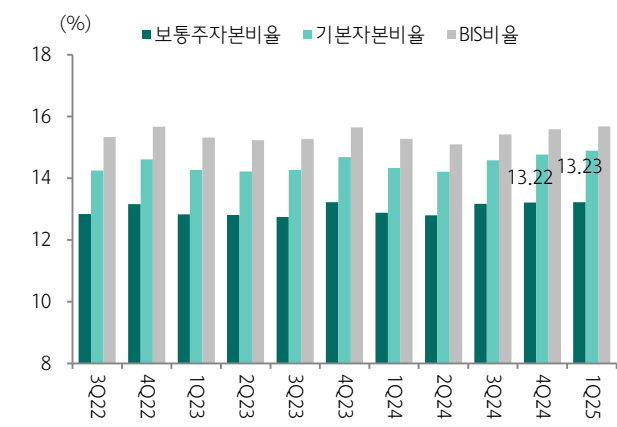
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



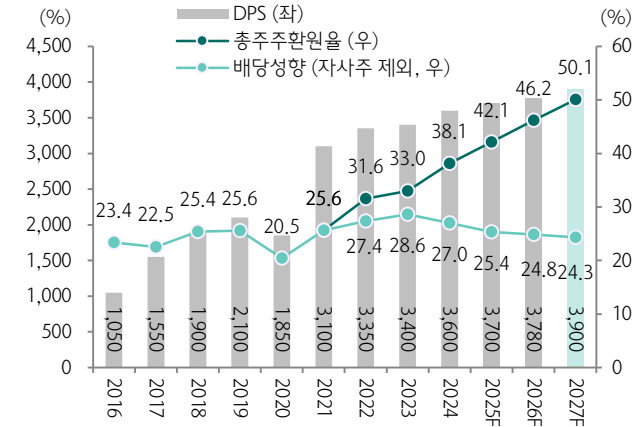
주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

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)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	8,879	8,761	9,093	9,418	9,793
순수수료이익	1,978	2,470	2,542	2,626	2,713
당기손익인식상품이익	0	0	-2	-2	-2
비이자이익	-5	-544	-484	-474	-417
총영업이익	10,852	10,687	11,149	11,568	12,087
일반관리비	4,114	4,307	4,547	4,716	4,890
순영업이익	6,738	6,380	6,602	6,853	7,197
영업외손익	-12	197	201	212	224
충당금충입잔이익	6,726	6,577	6,803	7,065	7,421
제충당금충입액	2,045	1,525	1,531	1,574	1,641
경상이익	4,681	5,052	5,272	5,491	5,780
법인세전순이익	4,681	5,052	5,272	5,491	5,781
법인세	1,213	1,284	1,244	1,292	1,356
충당기순이익	3,468	3,769	4,028	4,199	4,425
외부주주지분	47	30	31	33	34
연결당기순이익	3,422	3,739	3,997	4,166	4,390

Dupont Analysis	(단위: %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
순수수료이익	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
총영업이익	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
관리비	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
총잔영업이익	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상환비	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
세전이익	0.8	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	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

Valuation	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	11,704	13,121	14,366	14,975	15,781
BPS (원)	134,573	149,856	166,551	181,526	197,307
실질BPS (원)	135,138	150,945	168,412	183,387	199,168
PBR (x)	3.7	4.3	4.3	4.1	3.9
PBR (x)	0.32	0.38	0.37	0.34	0.31
수장PBR (x)	0.32	0.38	0.36	0.33	0.31
배당률 (%)	68.0	72.0	74.0	75.6	78.0
배당수익률 (%)	7.8	6.3	6.0	6.2	6.4

자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
현금 및 예치금	34,480	40,405	61,468	73,008	88,204
유가증권	139,560	157,590	161,698	179,793	203,514
대출채권	381,411	403,384	421,160	438,372	456,291
고정자산	6,506	7,487	5,199	5,468	5,754
기타자산	29,970	28,981	5,198	-11,896	-37,614
자산총계	591,926	637,848	654,723	684,744	716,149
예수금	371,866	390,209	411,681	428,314	445,676
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	43,590	46,143	36,567	38,166	39,839
사채	58,702	64,880	64,935	67,894	70,994
기타부채	77,585	93,039	94,334	98,998	103,878
부채총계	551,744	594,271	607,517	633,372	660,386
자본금	1,462	1,425	1,391	1,391	1,391
보통주자본금	1,462	1,425	1,391	1,391	1,391
산종자본증권	3,606	4,140	4,539	4,539	4,539
자본잉여금	10,322	9,906	9,539	9,539	9,539
이익잉여금	25,426	28,390	32,239	36,405	40,796
자본조정	-1,473	-1,159	-1,374	-1,374	-1,374
(자기주식)	165	310	518	518	518
외부주주지분	838	876	871	871	871
자본총계	40,182	43,577	47,206	51,372	55,762
자본총계(외부주주지분제외)	39,343	42,701	46,335	50,501	54,891

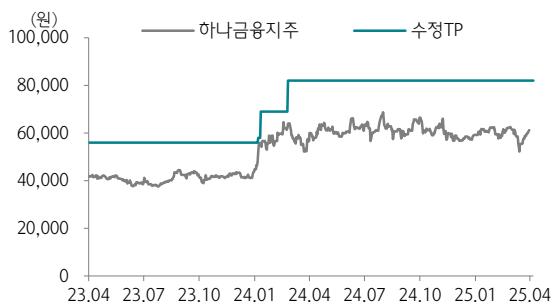
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
총자산 증가율	4.1	7.8	2.6	4.6	4.6
총대출 증가율	5.5	5.8	4.4	4.1	4.1
총수신 증가율	2.6	4.9	5.5	4.0	4.1
당기순이익 증가율	-4.2	9.3	6.9	4.2	5.4

효율성/생산성	(단위: %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
대출금/예수금	102.6	103.4	102.3	102.3	102.4
관리비/총영업이익	40.6	42.4	42.2	42.2	41.9
관리비/수익성자산	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1

수익성	(단위: %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE	9.0	9.1	9.0	8.6	8.3
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (충당금전)	1.2	1.1	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%

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 4월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 4월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 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	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 4월 25일