



# BUY (유지)

# 하나금융 (086790)

목표주가(12M) 110,000원  
현재주가(7.25) 92,500원

## 실적과 주주환원 모두 예상대로 순항 중

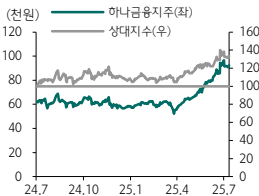
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,196.05
52주 최고/최저(원)	96,500/52,200
시가총액(십억원)	26,337.0
시가총액비중(%)	1.00
발행주식수(천주)	284,723.9
60일 평균 거래량(천주)	1,028.8
60일 평균 거래대금(십억원)	82.0
외국인지분율(%)	67.40
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.95
The Capital Group Companies, Inc. 외 31 인	7.00

### Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	5,253	5,387
순이익(십억원)	4,027	4,139
EPS(원)	14,005	14,469
BPS(원)	164,846	173,956

### Stock Price



### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	10,852	10,687	11,149	11,567
세전이익	4,681	5,052	5,278	5,495
지배순이익	3,422	3,739	4,001	4,169
EPS	11,704	13,121	14,496	15,106
(중감율)	-3.0	12.1	10.5	4.2
수정BPS	135,138	150,945	164,913	180,019
DPS	3,400	3,600	3,730	3,810
PER	3.7	4.3	6.4	6.1
PBR	0.32	0.38	0.57	0.52
ROE	9.0	9.1	9.1	8.9
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	7.8	6.3	4.0	4.1

### 2분기 순익 예상치 부합. 성장률 높고 대손비용 낮았지만 비은행 부문은 다소 아쉬움

하나금융에 대한 투자이건 매수와 목표주가 110,000원을 유지. 2분기 순익은 YoY 13.4% 증가한 1조 1,730억원을 시현해 우리예상치에 부합. 1) 은행 원화대출이 2.1%의 높은 성장률을 기록하고, 은행 NIM도 전분기 수준을 유지하면서 경상 순이자이익은 증가 추세를 유지했고(다만 생보 계정대체 영향으로 회계상 이자비용이 800억원 가량 증가하면서 표면 순이자이익은 QoQ 2.4% 감소. 상기 요인을 제외한 경상 순이자이익은 1% 이상 증가 추정. 은행 순이자이익은 QoQ 1.5% 증가), 2) 자산관리수수료 및 인수 주선·자문수수료 확대로 수수료이익도 증가했으며, 3) 매매평가익 증가로 기타비이자이익도 전분기대비 개선되었음. 다만 이는 원/달러 환율 하락에 따른 비화폐성 외화환산익 1,052억원 인식 등에 주로 기인한 것으로서 증권과 캐피탈에서 해외 CRE 관련 감액손실이 발생하는데다 은행 유가증권관련익도 경쟁사들보다는 상대적으로 개선 폭이 크지 않았던 편. 4) 그룹 대손비용은 3,360억원으로 전분기대비 소폭 증가했는데 이는 캐피탈 총당금 증가에 기인. 그러나 전체 규모로는 대손비용이 여전히 적고 경쟁사들에 비해서도 상당히 낮은 수치를 기록 중. 총당금 증가로 캐피탈이 2분기에 다시 적자전환하고, 증권 순익도 310억원대에 그치면서 비은행 부문의 이익 기여도가 좀처럼 확대되지 않고 있는 점은 다소 아쉬운 요인으로 볼 수 있음

### 금번 자사주는 직접 매입 방식으로 변경. 3분기 추가 발표 가능성 열려 있다고 판단

2분기 CET 1 비율은 13.39%로 QoQ 15bp 추가 상승. 당기손익 영향 +41bp와 더불어 원/달러 환율 하락에 따른 RWA 감소 영향이 +30bp 있었지만 대출 자산 증가에 따른 RWA 증가 영향 -24bp로 인해 전체 RWA 감소 영향이 +6bp로 낮아졌으며 여기에 배당과 자사주 매입 -18bp, OCI 등 기타 영향 -14bp 등이 작용. 2분기 중 은행 원화대출이 크게 증가했는데 위험가중치가 낮은 가계대출 성장률이 1.4%였던 반면 위험가중치가 더 높은 기업대출 성장률은 2.6%로 높았던 점이 환율 하락에 따른 CET 1 비율 상승 영향을 상당폭 상쇄한 듯. 한편 동사는 하반기 추가 자사주 매입·소각 규모로 2,000억원을 발표. 시장의 예상에 부합하는 수준이었으며 이로써 2025년 총주주환원율은 42%를 기록할 전망. 다만 경쟁사들의 하반기 주주환원 발표 규모가 모두 시장의 예상을 크게 웃돌면서 동사에 대한 기대치도 높아지고 있고, 하나금융의 CET 1 비율 또한 13.4%에 육박하는 수준까지 상승했다는 점에서 3분기 추가 매입 발표 가능성은 열려 있다고 판단. 게다가 금번 자사주 매입은 이전의 신탁 계약과는 다른 직접매입 방식이며 종료기간이 3개월 이내라는 점을 눈여겨볼 필요가 있음

### 주가 상승으로 PBR 상승했지만 여전히 저평가. 주주환원 개선 폭과 속도 두각 예상

2025년 추정 순익은 약 4.0조원으로 ROE는 9.1% 전망. 연초 이후 주가가 63% 상승하면서 PBR이 0.56배로 상승했지만 수익성을 고려할 때 여전히 저평가 상태. 자본비용까지 감안하면 주주환원을 개선 폭과 속도 측면에서는 앞으로 더욱 두각을 나타낼 공산이 크다고 판단



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

도표 1. 하나금융 2025년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,358	2,115	2,221	2,161	2,196	2,184	2,273	2,218	-2.4	2.7
순수수료이익	517	477	591	622	616	640	647	688	6.4	10.6
기타비이자이익	-190	-237	121	-63	-83	-519	16	48	200.7	NA
총영업이익	2,684	2,355	2,933	2,720	2,729	2,305	2,935	2,954	0.6	8.6
판관비	1,057	1,210	1,098	1,092	1,119	1,221	1,062	1,125	5.9	3.0
총전영업이익	1,627	1,146	1,835	1,628	1,610	1,084	1,793	1,830	2.1	12.4
영업외이익	56	-3	-162	86	156	117	47	53	14.8	-37.9
대손상각비	441	497	272	269	278	482	304	336	10.8	25.1
세전이익	1,242	646	1,401	1,445	1,488	719	1,535	1,547	0.7	7.0
법인세비용	279	186	359	400	327	198	397	362	-8.8	-9.4
비지배주주지분이익	6	16	8	11	4	8	11	12	7.7	6.3
당기순이익	957	444	1,034	1,035	1,157	513	1,128	1,173	4.0	13.4

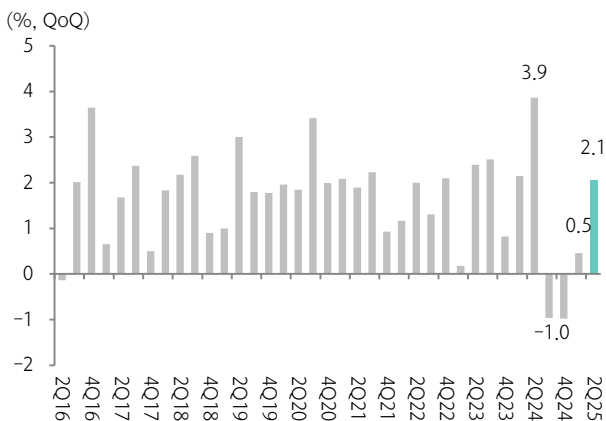
자료: 하나증권

도표 2. 하나금융 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출금 2.1% 증가, 그룹 NIM 1.73%로 전분기대비 4bp 상승, 은행 NIM 은 1.48%로 전분기 수준 유지(전분기대비 순이자이익 감소 이유는 생보 계정대체 영향으로 이자비용 약 800 억원 증가)
순수수료이익	전분기대비 자산관리수수료 243 억원 증가, 인수 주선·자문수수료 237 억원 증가
기타비이자이익	그룹 매매평가의 4,488 억원으로 QoQ 712 억원 증가(생보 계정대체 영향 +800 억원, 은행 매매평가의 4,409 억원으로 QoQ 1,053 억원 증가(비화폐성 외화환산익 1,052 억원 포함), 증권 매매평가의 626 억원으로 QoQ 1,137 억원 감소(해외 CRE 감액손 포함), 캐피탈 매매평가의 -285 억원으로 평가손 67 억원 증가(해외 CRE 감액손 포함)
영업외이익	BIDV 지분법이익
대손상각비	캐피탈 PF 추가 총당금 200 억원

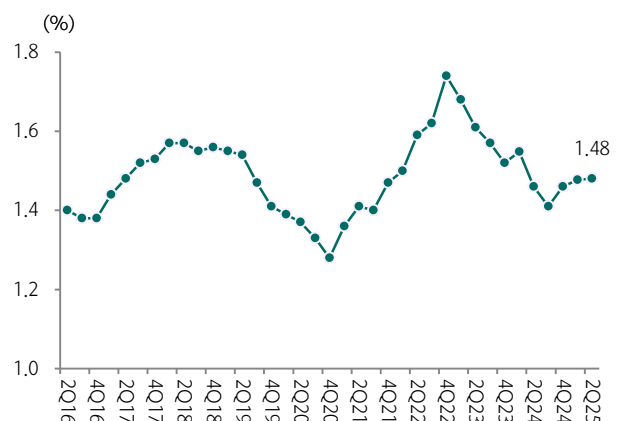
자료: 하나증권

도표 3. 하나은행 원화대출성장률 추이



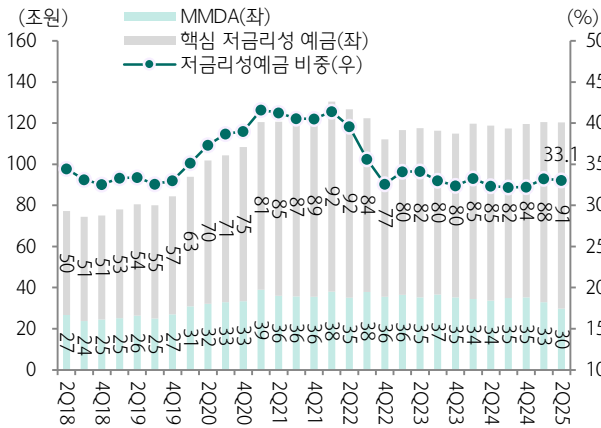
주: 전분기 대비 증가율  
자료: 하나증권

도표 4. 하나은행 NIM 추이



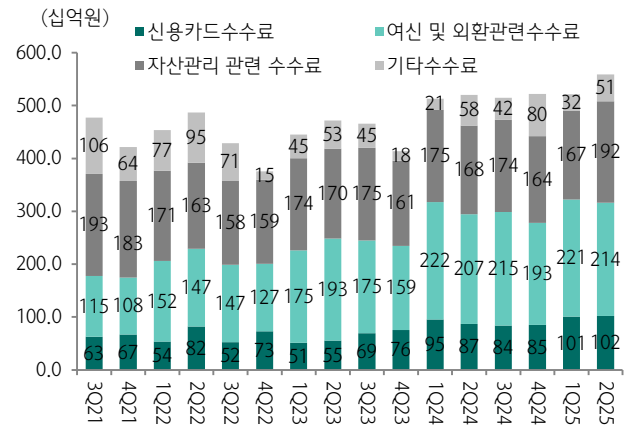
주: 분기 NIM 기준  
자료: 하나증권

도표 5. 하나은행 저금리성예금 잔액과 비중 추이



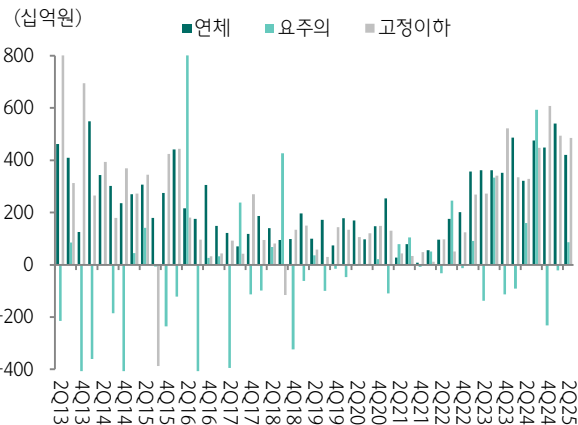
자료: 하나증권

도표 6. 그룹 수수료이익 추이



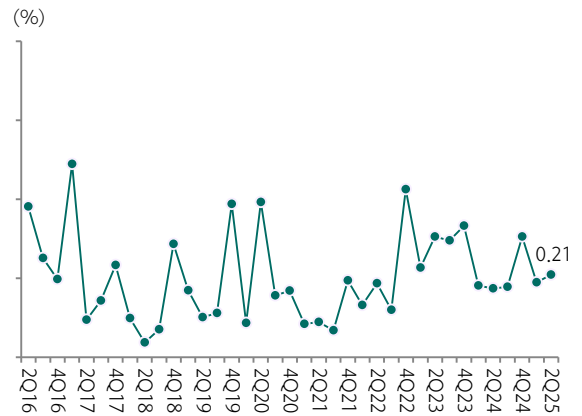
주: 회계 계정 재분류로 2019년부터 신용카드 수수료수의 일부가 이자수익으로 분류  
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실질 연체 및 NPL 순증액 추이



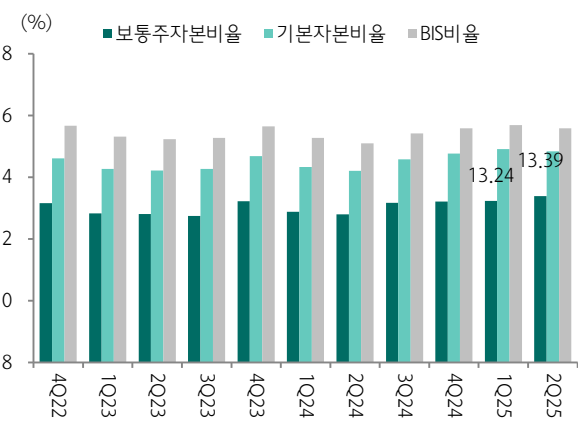
주: 매상각전 실질 순증액 기준  
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



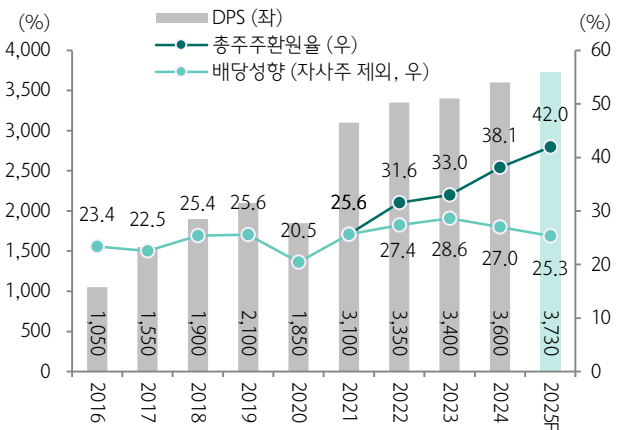
주: 총자산은 평균 기준, 분기 연율화 기준  
자료: 하나증권

도표 9. 그룹 자본비율 추이



주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나증권

도표 10. 하나금융 주당배당금 및 총주주환원을 추이와 전망



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

## 추정 재무제표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	8,879	8,761	9,023	9,346	9,718
순수수료이익	1,978	2,470	2,544	2,628	2,715
당기손익인식상품이익	0	0	-2	-2	-2
비이자이익	-5	-544	-416	-405	-347
총영업이익	10,852	10,687	11,149	11,567	12,084
일반관리비	4,114	4,307	4,547	4,716	4,890
순영업이익	6,738	6,380	6,602	6,851	7,194
영업외손익	-12	197	208	219	231
충당금차입이익	6,726	6,577	6,810	7,070	7,425
제충당금안입액	2,045	1,525	1,532	1,575	1,641
경상이익	4,681	5,052	5,278	5,495	5,784
법인세전순이익	4,681	5,052	5,278	5,495	5,784
법인세	1,213	1,284	1,246	1,293	1,357
충당기순이익	3,468	3,769	4,032	4,202	4,427
외부주주지분	47	30	31	33	34
연결당기순이익	3,422	3,739	4,001	4,169	4,393

	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	0.0
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

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	11,704	13,121	14,496	15,106	15,915
BPS (원)	134,573	149,856	162,659	177,765	193,680
실질BPS (원)	135,138	150,945	164,913	180,019	195,934
PBR (x)	3.7	4.3	6.4	6.1	5.8
PBR (x)	0.32	0.38	0.57	0.52	0.48
수장PBR (x)	0.32	0.38	0.56	0.51	0.47
배당률 (%)	68.0	72.0	74.6	76.2	79.0
배당수익률 (%)	7.8	6.3	4.0	4.1	4.3

자료: 하나증권

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
현금 및 예치금	34,480	40,405	59,951	71,493	86,691
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	5,256	5,524	5,810
기타자산	29,970	28,981	5,198	-11,896	-37,614
자산총계	591,926	637,848	653,263	683,286	714,692
예수금	371,866	390,209	411,679	428,310	445,672
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	43,590	46,143	36,567	38,166	39,838
사채	58,702	64,880	64,935	67,894	70,994
기타부채	77,585	93,039	94,334	98,998	103,877
부채총계	551,744	594,271	607,515	633,368	660,382
자본금	1,462	1,425	1,380	1,380	1,380
보통주자본금	1,462	1,425	1,380	1,380	1,380
신종자본증권	3,606	4,140	3,900	3,900	3,900
자본잉여금	10,322	9,906	9,349	9,349	9,349
이익잉여금	25,426	28,390	32,007	36,177	40,569
자본조정	-1,473	-1,159	-1,742	-1,742	-1,742
(자기주식)	165	310	622	622	622
외부주주지분	838	876	854	854	854
자본총계	40,182	43,577	45,748	49,918	54,310
자본총계(외부주주지분제외)	39,343	42,701	44,895	49,064	53,457

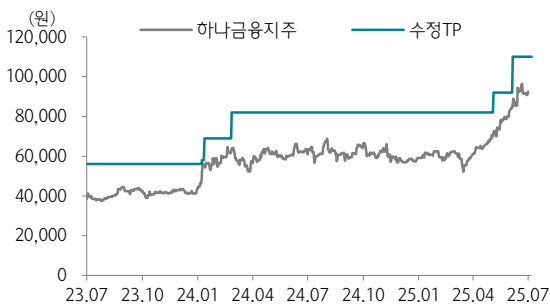
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
총자산 증가율	4.1	7.8	2.4	4.6	4.6
총대출 증가율	5.5	5.8	4.4	4.1	4.1
총수신 증가율	2.6	4.9	5.5	4.0	4.1
당기순이익 증가율	-4.2	9.3	7.0	4.2	5.4

	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

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE	9.0	9.1	9.1	8.9	8.6
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.6.30	BUY	110,000		
25.5.29	BUY	92,000	-14.77%	-8.48%
24.3.21	BUY	82,000	-25.94%	-16.10%
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 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 7월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 7월 28일 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 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	95.48%	4.52%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 7월 25일