

**BUY (유지)**

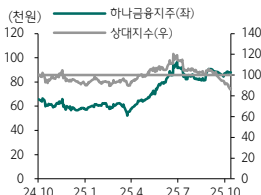
목표주가(12M) 110,000원
현재주가(10.28) 87,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,010.41
52주 최고/최저(원)	96,500/52,200
시가총액(십억원)	24,464.8
시가총액비중(%)	0.74
발행주식수(천주)	278,325.8
60일 평균 거래량(천주)	758.3
60일 평균 거래대금(십억원)	65.3
외국인지분율(%)	68.14
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.88
The Capital Group Companies, Inc. 외 31 인	6.62

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	5,256	5,493
순이익(십억원)	4,083	4,217
EPS(원)	14,211	15,039
BPS(원)	163,297	171,814

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

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	10,852	10,687	11,191	11,614
세전이익	4,681	5,052	5,273	5,383
지배순이익	3,422	3,739	4,002	4,041
EPS	11,704	13,131	14,583	14,724
(증감율)	-3.0	12.2	11.1	1.0
수정BPS	135,138	151,063	158,527	172,788
DPS	3,400	3,600	3,730	3,920
PER	3.7	4.3	6.0	6.0
PBR	0.32	0.38	0.56	0.51
ROE	9.0	9.1	9.2	8.7
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	7.8	6.3	4.2	4.5



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

하나증권 리서치센터**하나금융 (086790)****추가 자사주 매입 소각 결의. 비은행 실적도 다소 개선 중****3분기 실적은 예상치에 정확히 부합. 외화환산손익 제외할 경우 거의 전 부문이 양호**

하나금융에 대한 투자이견 매수와 목표주가 110,000원을 유지. 3분기 순익은 약 1.13조원으로 YoY 2.1%, QoQ 3.5% 감소했지만 컨센서스를 상회하고 우리예상치에는 정확히 부합. 1) 3분기에도 은행 원화대출이 2.6%나 증가해 고정장세를 유지했고, 은행 NIM은 2bp 상승해 그룹 순이자이익이 QoQ 3.4%나 증가. 2) 자산관리수수료 및 여신·외환수수료 확대 등이 소상공인 카드수수료 환급 및 브랜드사 지원금 감소에 따른 신용카드수수료 감소와 기타수수료 감소 등을 모두 만회했으며, 3) 그룹 매매평가이익이 QoQ 1,557억원 감소했지만 이는 비화폐성 외화환산이익이 2분기에는 1,052억원 발생했던데 비해 3분기에는 외화환산손실이 460억원 발생했기 때문으로 환율 영향을 제외한 매매평가이익에는 크게 변화가 없었음. 4) 그룹 판관비도 특별퇴직비용 300억원을 제외할 경우 QoQ 감소했으며, 5) 그룹 대손비용도 2,930억원으로 1년만에 가장 적은 수준으로 낮아짐. 그룹 대손비용 감소는 카드 대출채권 매각에 따른 충당금 환입 외에도 캐피탈 충당금 감소 등 주로 비은행 부문에서 두드러졌음

시장의 요구와 목소리에 귀기울이는 주주친화적인 은행. 비은행 실적도 다소 개선

동사는 2분기 실적 발표 이후 주가가 약세를 보여 왔는데 그 배경은 1) 시장의 기대보다 주주환원 규모를 크게 확대했던 경쟁사들에 비해 동사는 예상 수준의 자사주 매입·소각 규모를 발표하면서 상대적인 실망감이 컸고, 2) 은행 실적은 견고했던 반면 증권·보험의 순익 감소 및 캐피탈의 적자 전환 등 비은행 부문 실적 부진이 크게 부각되었기 때문. 그러나 금번에 약 1,500억원 규모의 추가 자사주 매입·소각 실시를 발표하면서 시장의 요구와 목소리에 귀기울이는 주주친화적인 모습을 보였고, 캐피탈은 충당금 감소로 다시 흑자전환한데다 증권·보험의 경우도 CRE 감액손 축소 등으로 비은행 실적이 다소 개선되고 있다는 점에서 관련 우려는 일부 완화될 것으로 판단. 3분기 CET 1 비율은 13.30%로 QoQ 9bp 하락했는데 이 중 원/달러 환율 상승에 따른 영향이 -12bp 정도를 차지. 따라서 원/달러 환율이 앞으로도 계속 추세적으로 상승하지 않는 한 하락 압력은 크게 적어질 전망. 한편 회사측은 컨퍼런스콜에서 생산적 금융을 위한 펀드투자 및 기업대출 확대 등으로 연간 약 20bp 내외의 CET 1 비율 추가 하락 압력이 발생할 수도 있을 것으로 밝혔는데 원래 당기 순익 효과와 RWA 증가, 주주환원 등을 고려시 연간 약 30bp 내외의 경상 CET 1 비율 상승이 예상되었다는 점에서 생산적 금융에 따른 압력을 감안해도 CET 1 비율이 크게 하락할 여지는 적다고 판단

환율 우려가 과도하게 주가에 반영. 환율 하향안정화시 반등 속도 빠를 것으로 기대

동사는 환율 변화에 따라 손익과 CET 1 비율이 상대적으로 더 크게 영향을 받는 은행으로 업종내에서 대표적인 환율민감주로 인식되는 경향. 최근 한미 무역협상 교착 상태 등으로 인해 원/달러 환율이 1,440원선에 육박하면서 환율 우려가 동사 주가에 과도하게 반영되고 있음. 만약 환율이 하향안정화되는 방향으로 전개될 경우 반등 속도도 빠를 것으로 기대

도표 1. 하나금융 2025년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,115	2,221	2,161	2,196	2,184	2,273	2,216	2,291	3.4	4.3
순수수료이익	477	591	622	616	640	647	688	688	0.1	11.7
기타비이자이익	-237	121	-63	-83	-519	16	50	-63	NA	NA
총영업이익	2,355	2,933	2,720	2,729	2,305	2,935	2,954	2,917	-1.3	6.9
판관비	1,210	1,098	1,092	1,119	1,221	1,143	1,124	1,146	1.9	2.4
총전영업이익	1,146	1,835	1,628	1,610	1,084	1,793	1,830	1,771	-3.2	10.0
영업외이익	-3	-162	86	156	117	47	53	53	-1.0	-66.2
대손상각비	497	272	269	278	482	304	336	293	-13.0	5.1
세전이익	646	1,401	1,445	1,488	719	1,535	1,547	1,531	-1.0	2.9
법인세비용	186	359	400	327	198	397	362	395	9.2	20.8
비지배주주지분이익	16	8	11	4	8	11	12	3	-70.8	-9.5
당기순이익	444	1,034	1,035	1,157	513	1,128	1,173	1,132	-3.5	-2.1

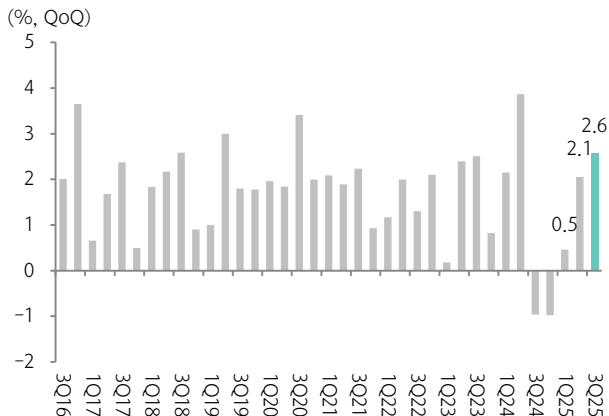
자료: 하나증권

도표 2. 하나금융 3분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출금 2.6% 증가, 그룹 NIM 1.74%로 전분기대비 1bp 상승, 은행 NIM 은 1.50%로 전분기대비 2bp 상승 전분기대비 자산관리수수료 330 억원 증가, 여신/외환수수료 157 억원 증가, 신용카드수수료 192 억원
순수수료이익	감소(소상공인 환급 72 억원, 브랜드사 지원금 감소 120 억원), 인수 추천·자문수수료 31 억원 감소, 기타수수료 152 억원 감소
기타비이자이익	그룹 매매평가익 2,931 억원으로 QoQ 1,557 억원 감소(은행 매매평가익 2,592 억원으로 QoQ 1,817 억원 감소(비화페성 외화환산손 460 억원 포함), 증권 매매평가익 1,454 억원으로 QoQ 828 억원 증가(CRE 2 곳 감소(비화페성 외화환산손 460 억원 포함), 캐피탈 매매평가익 80 억원으로 평가익 365 억원 증가(CRE 감소 없음))
판관비	그룹 특별퇴직비용 300 억원
영업외이익	BIDV 지분법이익
대손상각비	카드 대출채권 매각에 따른 충당금 환입 약 200 억원 내외

자료: 하나증권

도표 3. 하나은행 원화대출성장률 추이



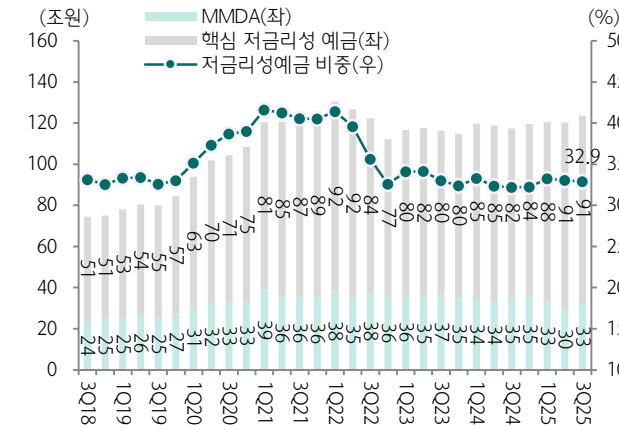
주: 전분기 대비 증가율
자료: 하나증권

도표 4. 하나은행 NIM 추이



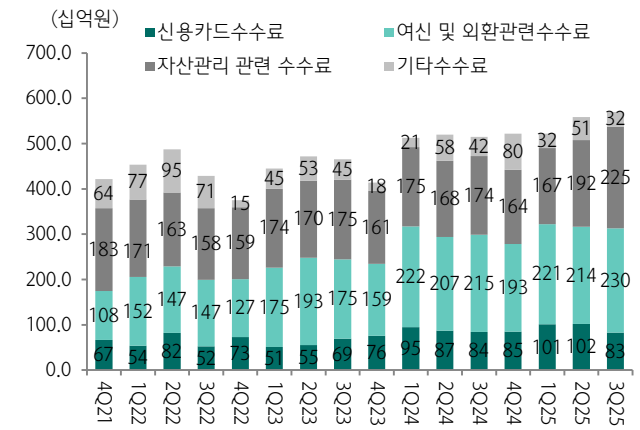
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 5. 하나은행 저원가성예금 잔액과 비중 추이



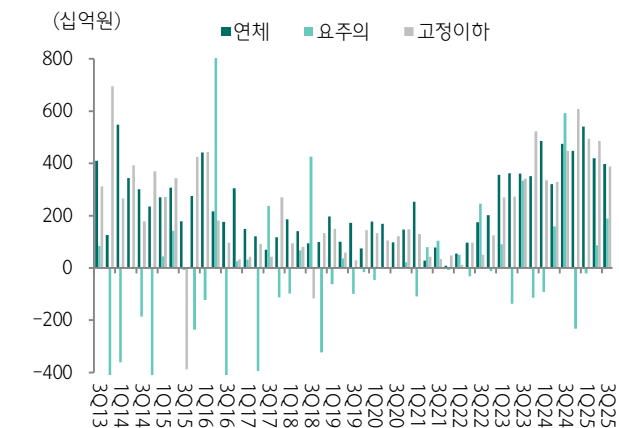
자료: 하나증권

도표 6. 그룹 수수료이익 추이



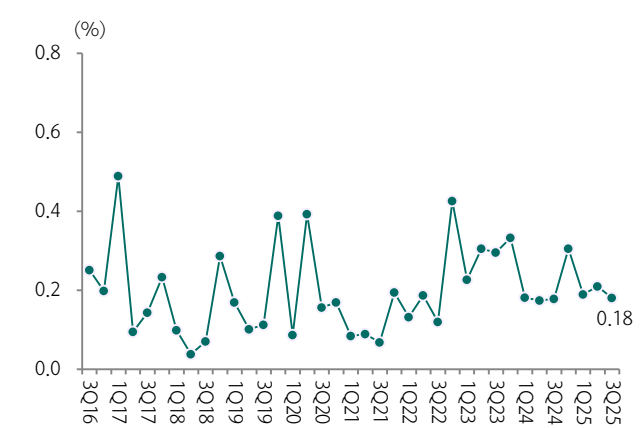
주: 회계 계정 재분류로 2019년부터 신용카드 수수료수익 일부가 이자수익으로 분류
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실적 연체 및 NPL 순증액 추이



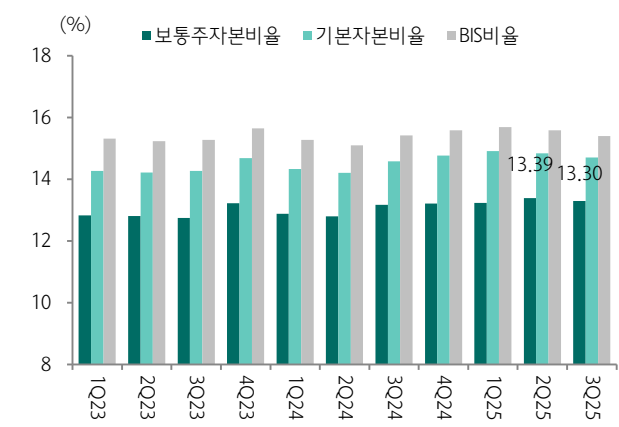
주: 매상각전 실적 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



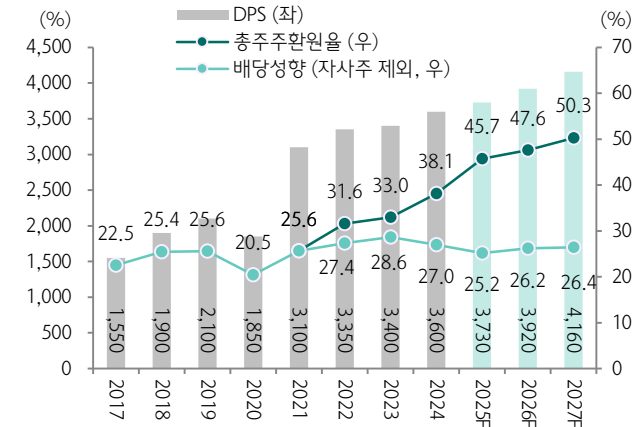
주: 총자산은 평균 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

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)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
순이자이익	8,879	8,761	9,074	9,398	9,771	
순수수료이익	1,978	2,470	2,551	2,640	2,728	
당기손익인식상품이익	0	0	-2	-2	-2	
비이자이익	-5	-544	-432	-422	-365	
총영업이익	10,852	10,687	11,191	11,614	12,131	
일반관리비	4,114	4,307	4,547	4,820	4,998	
순영업이익	6,738	6,380	6,644	6,794	7,134	
영업외손익	-12	197	155	164	174	
총당금채입잔이익	6,726	6,577	6,800	6,959	7,308	
제충당금채입액	2,045	1,525	1,527	1,575	1,641	
경상이익	4,681	5,052	5,273	5,383	5,666	
법인세전순이익	4,681	5,052	5,273	5,384	5,666	
법인세	1,213	1,284	1,240	1,310	1,375	
총당기순이익	3,468	3,769	4,033	4,073	4,292	
외부주지분	47	30	31	33	34	
연결당기순이익	3,422	3,739	4,002	4,041	4,258	

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	13,131	14,583	14,724	15,515
BPS (원)		134,573	149,973	157,074	171,335	186,361
실질BPS (원)		135,138	151,063	158,527	172,788	187,814
PBR (x)		3.7	4.3	6.0	6.0	5.7
PBR (x)		0.32	0.38	0.56	0.51	0.47
수장PBR (x)		0.32	0.38	0.55	0.51	0.47
배당률 (%)		68.0	72.0	74.6	78.4	83.2
배당수익률 (%)		7.8	6.3	4.2	4.5	4.7

자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
현금 및 예치금	34,480	40,405	59,715	71,201	86,340
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	5,251	5,519	5,806
기타자산	29,970	28,981	5,198	-11,896	-37,614
자산총계	591,926	637,848	653,023	682,989	714,336
예수금	371,866	390,209	411,635	428,323	445,744
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	43,590	46,143	36,564	38,167	39,843
사채	58,702	64,880	64,931	67,895	70,999
기타부채	77,585	93,039	94,327	98,999	103,888
부채총계	551,744	594,271	607,458	633,384	660,473
자본금	1,462	1,424	1,372	1,372	1,372
보통주자본금	1,462	1,424	1,417	1,417	1,417
산동자본증권	3,606	4,140	3,890	3,890	3,890
자본잉여금	10,322	9,907	9,206	9,206	9,206
이익잉여금	25,426	28,390	31,479	35,520	39,778
자본조정	-1,473	-1,159	-1,443	-1,443	-1,443
(자기주식)	165	310	412	412	412
외부주지분	838	876	1,061	1,061	1,061
자본총계	40,182	43,577	45,565	49,606	53,863
자본총계(외부주지분제외)	39,343	42,701	44,504	48,545	52,803

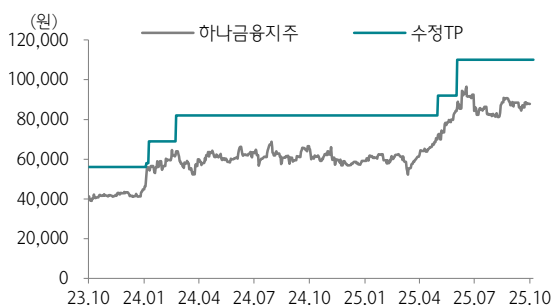
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
총자산 증가율	4.1	7.8	2.4	4.6	4.6
총대출 증가율	5.5	5.8	4.4	4.1	4.1
총수신 증가율	2.6	4.9	5.5	4.1	4.1
당기순이익 증가율	-4.2	9.3	7.0	1.0	5.4

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	42.0	42.9	42.6
관리비/수익성자산	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1

수익성	(단위: %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE	9.0	9.1	9.2	8.7	8.4
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

하나금융



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 10월 29일 현재 해당 회사의 유가증권 을 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 28일