

# 하나금융지주 (086790/KS)

## 가파른 성장 이후 내실 다지기

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 51,000 원(유지)  
 현재주가: 40,850 원  
 상승여력: 24.8%

### 비은행 부문에서 다시 찾아온 성장통

하나금융지주는 업계 후발주자로 대형 M&A 및 수익성 중심 전략 등을 바탕으로 가파른 성장을 보여왔지만 성장통을 앓는 모습이 나타났다. 대표적으로 과거 2012년 외환은행 인수 이후 동사는 대기업 여신 중심으로 건전성 이슈가 불거지며 부진한 실적을 기록해왔으나 자산 클린업, 포트폴리오 재정비, 비용 관리 등을 거쳐 2016~17년 이후부터는 이익 체력이 개선되며 실적이 한 단계 상승하는 모습이 나타난 바 있다. 최근 동사의 증권 자회사 부진 또한 비슷한 맥락으로 볼 수 있다고 판단한다. 과거 동사의 증권 자회사는 경쟁사 대비 낮은 외형과 실적을 기록했으나 2018년부터 적극적으로 증자를 통해 가파른 성장을 보여왔고 현재는 경쟁사와 비슷하거나 높은 수준의 외형에 도달한 상황이다. 다만 2022년 이후 긴축이 본격화되며 과거 동사가 적극적으로 영업을 확대했던 부동산 PF, 해외 부동산 등 투자자산을 중심으로 부진한 실적을 기록하는 모습이 나타나고 있기 때문이다. 향후 포트폴리오 개편 등을 통해 증권 자회사의 이익 체력이 개선된다면 현재 대비 높아진 실적을 기대할 수 있을 것으로 전망되지만 단기적으로는 은행 중심의 그룹 실적이 불가피할 것으로 보인다.



Analyst  
**설용진**

s.dragon@sk.com  
 3773-8610

### Company Data

발행주식수	29,236 만주
시가총액	11,943 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.56%
BlackRock (외12)	6.27%

### Stock Data

주가(23/11/07)	40,850 원
KOSPI	2,443.96 pt
52주 최고가	53,100 원
52주 최저가	37,550 원
60일 평균 거래대금	40 십억원

### 주가 및 상대수익률



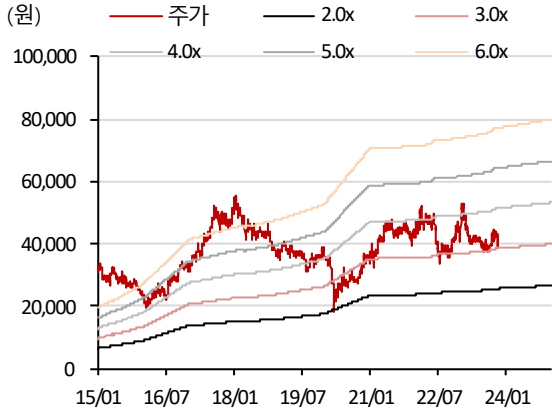
### 2024E 지배순이익 3조 7,790억원(+3.5% YoY) 전망

하나금융지주의 2024E 지배순이익은 3조 7,790억원(+3.5% YoY)을 전망한다. 그룹 NIM은 1.77%(-6bp YoY)로 2022년 상대적으로 가파른 NIM 상승 및 2023년 다소 큰 폭의 마진 하락 등요인을 감안하여 경쟁사 대비 큰 폭의 하락을 전망한다. 대신 은행 원화대출 성장은 전년 대비 4.9% 성장을 기록할 것으로 예상하는데 2023년부터 동사가 기업대출을 중심으로 다소 공격적인 영업을 추진하고 있는 점을 반영했다. Credit Cost는 상대적으로 LGD, PD 조정 등에 따라 선제적 충당금 적립이 발생한 2023년 대비로는 소폭 낮아진 0.42%(-3bp YoY)를 전망한다. PD 및 LGD 조정 등에 따라 상승한 경상 충당금 레벨 및 과거 조선/해운업 구조조정 시기 수준의 Credit Cost 수준 등을 고려했다. 상위 3사 중 가장 낮은 밸류에이션 영향으로 2024E 연간 배당수익률은 약 8.7% 수준을 전망하며 향후 환율 안정화 등에 따라 자본비율이 회복된 이후에는 추가적인 자사주 매입/소각 등도 충분히 기대할 수 있을 전망이다.

### 영업실적 및 투자지표

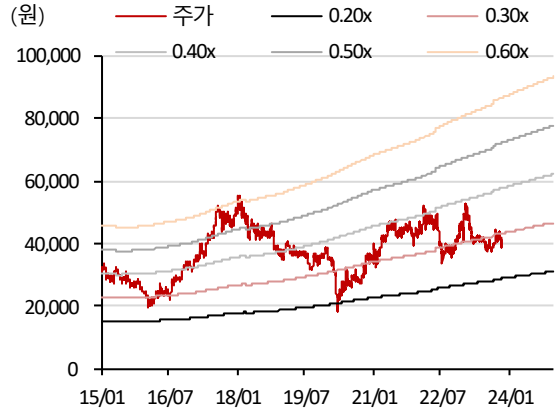
구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업이익	십억원	8,643	9,214	10,160	11,138	11,425	11,853
영업이익	십억원	3,836	4,631	4,688	4,946	5,097	5,251
순이익(지배주주)	십억원	2,637	3,526	3,571	3,646	3,779	3,892
EPS(계속사업)	원	8,784	11,744	11,979	12,397	12,926	13,313
PER	배	3.9	3.6	3.5	3.2	3.1	3.0
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
배당성향	%	20.5	25.6	27.4	27.0	27.0	27.0
ROE	%	9.5	11.7	11.0	10.5	10.1	9.7

하나금융지주 - PER 밴드 차트



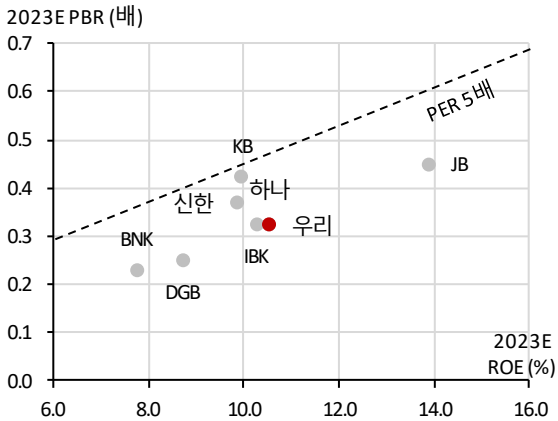
자료: FnGuide, SK 증권 추정

하나금융지주 - PBR 밴드 차트



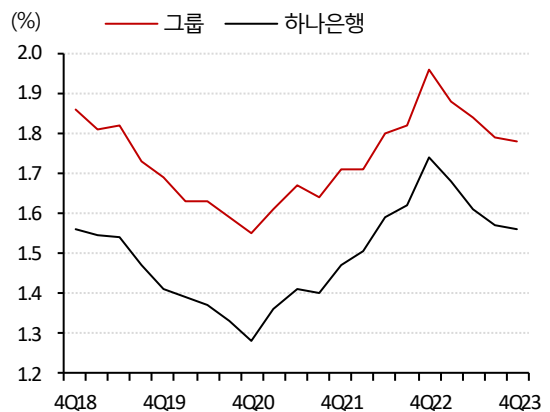
자료: FnGuide, SK 증권 추정

국내 은행업종 PBR-ROE Matrix(2023E)



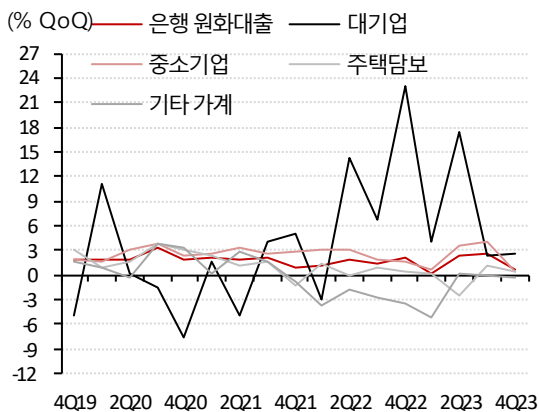
자료: FnGuide, SK 증권 추정

하나금융지주 - NIM 추이



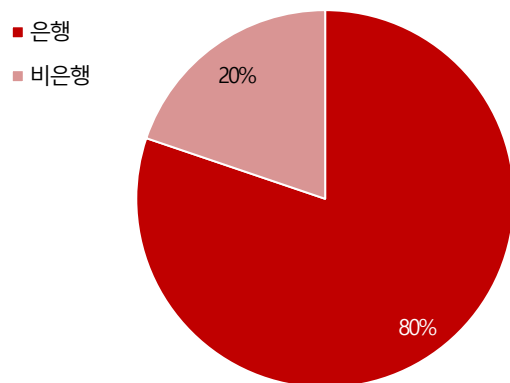
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - 원화대출 성장률(은행 기준)



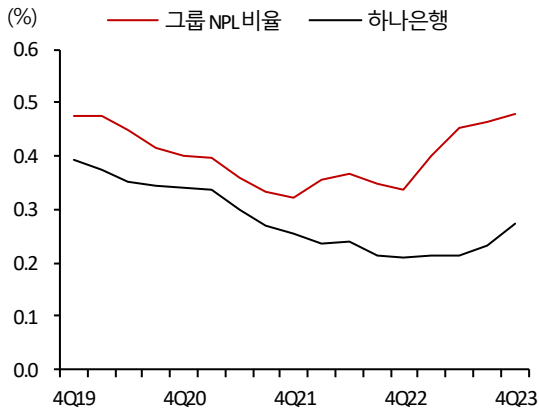
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 - 총영업이익 부문별 비중(4Q23E)



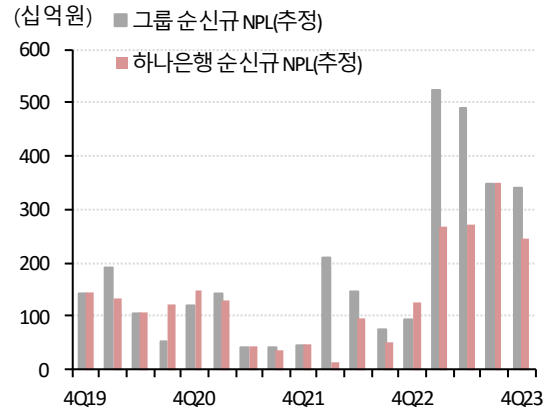
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

### 하나금융지주 - NPL 비율 추세



자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

### 하나금융지주 - 신규 NPL 추세



자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

### 하나금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	2,771	2,954	2,824	2,684	2,676	2,815	-0.3	-3.4
순이자이익	2,369	2,175	2,232	2,358	2,363	2,330	0.2	-0.2
비이자이익	402	779	591	326	313	485	-4.0	-22.0
수수료이익	368	445	472	466	434	438	-6.9	17.9
기타비이자이익	34	334	120	-139	-120	47	적지	적전
판관비	1,164	1,108	1,034	1,058	1,242	1,150	17.5	6.7
충전이익	1,607	1,846	1,790	1,626	1,434	1,665	-11.8	-10.7
대손충당금 전입액	621	327	450	441	532	394	20.6	-14.3
영업이익	986	1,519	1,339	1,185	902	1,271	-23.9	-8.5
세전이익	979	1,496	1,297	1,242	918	1,295	-26.1	-6.2
당기순이익	733	1,109	936	963	679	959	-29.5	-7.3
지배순이익	713	1,102	919	957	668.4	949	-30.2	-6.2
그룹 대출채권	361,496	364,478	368,957	374,581	377,103	382,300	0.7	4.3
그룹 예수금	362,576	361,623	362,482	370,707	379,331	385,181	2.3	4.6
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.96	1.88	1.84	1.79	1.78	1.78	-0.01	-0.18
CIR	42.0	37.5	36.6	39.4	46.4	40.9	7.01	4.41
Credit Cost	0.66	0.35	0.47	0.45	0.53	0.39	0.09	-0.13
NPL 비율	0.34	0.40	0.45	0.46	0.48	0.49	0.02	0.14
BIS 비율	15.7	15.3	15.2	15.3	15.5	15.5	0.22	-0.19
CET1 비율	13.2	12.8	12.8	12.7	12.8	12.8	0.09	-0.32

자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	31,407	45,840	33,180	31,873	30,617
유가증권	101,961	129,084	140,940	149,589	158,768
대출채권	337,349	361,496	377,103	397,434	420,385
대손충당금	1,972	2,468	3,151	3,382	3,597
유형자산	4,595	6,493	7,558	7,865	8,184
무형자산	748	804	837	871	906
기타자산	26,385	24,887	44,131	45,166	45,494
<b>자산총계</b>	<b>502,445</b>	<b>568,603</b>	<b>603,749</b>	<b>632,797</b>	<b>664,354</b>
예수부채	325,149	362,576	379,331	404,884	429,156
차입성부채	84,738	93,761	102,519	106,125	109,873
기타금융부채	15,877	28,021	24,442	23,568	23,771
비이자부채	41,182	46,617	56,554	54,532	55,001
<b>부채총계</b>	<b>466,946</b>	<b>530,975</b>	<b>562,846</b>	<b>589,109</b>	<b>617,802</b>
지배주주지분	34,219	36,636	39,880	42,665	45,529
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	2,626	3,295	3,901	3,901	3,901
자본잉여금	10,577	10,581	10,583	10,583	10,583
이익잉여금	20,824	23,187	25,455	28,240	31,104
기타자본	-1,310	-1,928	-1,560	-1,560	-1,560
비지배주주지분	1,281	992	1,023	1,023	1,023
<b>자본총계</b>	<b>35,499</b>	<b>37,628</b>	<b>40,903</b>	<b>43,688</b>	<b>46,552</b>

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>총영업이익</b>	<b>9,214</b>	<b>10,160</b>	<b>11,138</b>	<b>11,425</b>	<b>11,853</b>
이자이익	7,437	9,006	9,128	9,456	9,792
이자수익	10,867	15,877	23,207	24,650	25,536
이자비용	3,430	6,871	14,079	15,194	15,744
비이자이익	1,777	1,154	2,010	1,969	2,061
금융상품관련손익	505	156	840	859	851
수수료이익	1,863	1,705	1,816	1,785	1,865
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-591	-707	-647	-675	-655
신용충당금비용	533	1,215	1,750	1,712	1,806
일반관리비	4,050	4,257	4,442	4,616	4,796
종업원관련비용	2,484	2,546	2,527	2,616	2,708
기타판관비	1,567	1,711	1,914	1,999	2,088
<b>영업이익</b>	<b>4,631</b>	<b>4,688</b>	<b>4,946</b>	<b>5,097</b>	<b>5,251</b>
영업외이익	274	255	7	67	71
<b>세전이익</b>	<b>4,905</b>	<b>4,943</b>	<b>4,953</b>	<b>5,165</b>	<b>5,322</b>
법인세비용	1,323	1,304	1,265	1,343	1,384
법인세율 (%)	27.0	26.4	25.5	26.0	26.0
<b>당기순이익</b>	<b>3,582</b>	<b>3,639</b>	<b>3,688</b>	<b>3,822</b>	<b>3,938</b>
지배주주순이익	3,526	3,571	3,646	3,779	3,892
비지배지분순이익	56	69	42	43	46

주요투자지표 I

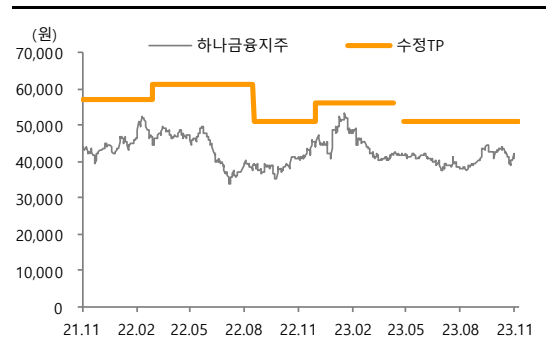
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>수익성지표</b>					
수정 ROE	11.7	11.0	10.5	10.1	9.7
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.7	1.8	1.8	1.8	1.7
대손비용률	0.2	0.3	0.5	0.4	0.4
Cost-Income Ratio	44.0	41.9	39.9	40.4	40.5
<b>ROA Breakdown</b>					
총영업이익	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8
이자이익	1.5	1.7	1.6	1.5	1.5
비이자이익	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
신용충당금비용	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
일반관리비	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7
<b>총영업이익 구성비</b>					
이자이익	80.7	88.6	82.0	82.8	82.6
비이자이익	19.3	11.4	18.0	17.2	17.4
수수료이익	20.2	16.8	16.3	15.6	15.7
기타	-0.9	-5.4	1.7	1.6	1.7
<b>자본적정성과 자산건전성</b>					
보통주자본비율	13.8	13.2	12.8	13.1	13.3
Total BIS 비율	16.3	15.7	15.5	15.7	15.8
NPL 비율	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
총당금/NPL 비율	177.3	195.9	164.7	159.2	159.0

자료: 하나금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 지표 (%)</b>					
자산증가율	9.0	13.2	6.2	4.8	5.0
대출증가율	9.2	7.2	4.3	5.4	5.8
부채증가율	8.8	13.7	6.0	4.7	4.9
BPS 증가율	10.0	6.6	9.5	7.7	7.3
총영업이익이익증가율	6.6	10.3	9.6	2.6	3.8
이자이익증가율	15.5	21.1	1.4	3.6	3.6
비이자이익증가율	-19.3	-35.1	74.2	-2.0	4.7
일반관리비증가율	3.4	5.1	4.3	3.9	3.9
지배주주순이익증가율	33.7	1.3	2.1	3.6	3.0
수정 EPS 증가율	33.7	2.0	3.5	4.3	3.0
배당금증가율	67.6	8.1	2.1	3.5	3.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	11,744	11,979	12,397	12,926	13,313
수정 EPS	11,744	11,979	12,397	12,926	13,313
BPS	106,222	113,182	123,979	133,506	143,302
주당배당금	3,100	3,350	3,420	3,540	3,650
배당성향 (%)	26	27	27	27	27
<b>Valuation 지표</b>					
수정 PER(배)	3.6	3.5	3.3	3.2	3.1
PBR(배)	0.40	0.37	0.33	0.31	0.29
배당수익률 (%)	7.4	8.0	8.4	8.7	8.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.05.04	매수	51,000원	6개월		
2023.01.13	담당자 변경				
2022.12.08	매수	56,000원	6개월	-18.90%	-11.79%
2022.08.25	매수	51,000원	6개월	-21.82%	-9.80%
2022.03.07	매수	61,000원	6개월	-28.80%	-18.44%
2021.07.23	매수	57,000원	6개월	-21.37%	-8.07%



### Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 09일 기준)

매수	94.62%	중립	5.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------