2024-02-01

하나금융지주 (086790/KS)

어려운 환경에서 돋보이는 펀더멘털과 주주 환원

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 60,000 원(상향)
현재주가: 47,800 원
상승여력: 25.5%

목표주가 60,000 원으로 상향

하나금융지주의 목표주가를 기존 51,000 원에서 60,000 원으로 상향한다. 목표주가 상향의 주된 논거는 1) 실적 추정치 변경, 2) 주주 환원 확대에 따른 할인율 조정으로 Target PBR 0.46 배에 2024 년 BPS 131,427 원을 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 금리 인하 사이클로 인한 마진 훼손, 2) 대손 관련 우려 등을 제시한다.

4Q23 지배순이익 4,737 억원(-33.5% YoY) 기록

하나금융지주의 4Q23 지배순이익은 4,737 억원으로 컨센서스를 하회했다. 실적 부진의 주된 요인은 대규모 일회성 요인으로 태영건설 관련 충당금 822 억원(은행 599 억원 등), 상생금융(4Q 기준 2,041 억원) 비용 및 증권 자회사의 부동산 PF 및 해외부동산 관련 손실 3,874 억원(손상차손 2,670 억원, 충당금 1,204 억원) 등을 인식하는 모습이 나타났다. NIM 은 그룹 1.76%(-3bp QoQ), 은행 1.52%(-5bp QoQ)으로 조달 측면의 압력 등 영향으로 하락했으며 은행 원화대출 성장률은 대기업 대출 상환 등 영향으로 +0.8% QoQ 를 기록하며 이전 대비 둔화되었다. Credit Cost 는 증권 충당금 등 영향으로 0.50%(+0.05%p QoQ)로 보수적인 적립 기조가 이어졌다.

기대를 상회하는 주주 환원으로 기업가치 제고에 기반한 강세 전망

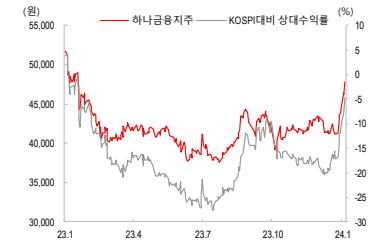
동사는 감익에도 기말 DPS 를 1,600 원으로 결정하고(23 년 총 3,400 원으로 상향) 자사주 매입 규모도 전년 대비 2 배 증가한 3 천억원으로 확대하며 기대를 크게 상회하는 주주 환원을 시행했다. 1) 현재 정책적으로 PBR 1 배 하회 기업들에 대한 기업가치 개선 방안 추진이 논의되고 있는 상황에서 2) 동사가 목표 수준에 부합하는 CET1 비율(13.22%)을 기록하는 등 충분한 리스크 흡수 여력을 확보하고 3) 상생금융 등 요구되는 사회적 역할을 착실히 수행하고 있음을 감안하면 향후 주주 환원 축소 관련 리스크는 제한적일 전망이다. 24 년 실적은 보수적 관점에서도 증권 적자 폭 축소(23 년 순손실 2,710 억원) 등에 기반한 개선을 예상하며 총 주주 환원율은 이번 자사주 3 천억원 포함 약 36%(배당성향 28%, 자사주 8%)로 23 년 33% 대비 점진적 확대가 이어질 전망이다. 향후 적극적 기업가치 제고에 기반한 강세를 기대할 수 있다고 판단한다.

Analyst
설용진
s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data	
발행주식수	29,236 만주
시가총액	13,975 십억원
주요주주	
국민연금공단	7.79%
BlackRock (외12)	6.27%

Stock Data	
주가(24/01/31)	47,800 원
KOSPI	2,497.09 pt
52주 최고가	49,200 원
52주 최저가	37,550 원
60일 평균 거래대금	37 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	십억원	8,643	9,214	10,160	10,860	11,096	11,441
영업이익	십억원	3,836	4,631	4,688	4,737	5,079	5,176
순이익(지배주주)	십억원	2,637	3,526	3,571	3,452	3,712	3,790
EPS(계속사업)	원	8,784	11,744	11,979	11,735	12,695	12,964
PER	배	3.9	3.6	3.5	3.7	3.8	3.7
PBR	배	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
배당성향	%	20.5	25.6	27.4	28.4	27.9	28.2
ROE	%	9.5	11.7	11.0	10.0	10.0	9.6

목표주가 산정 테이블

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~2026F ROE 평균	9.6%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	55%
Target PBR	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.46
목표주가	**2024F BPS 131,427 원에 Target PBR 적용**	**60,000**
현재가		47,800
Upside / Downside		25.5%
투자의견		Buy

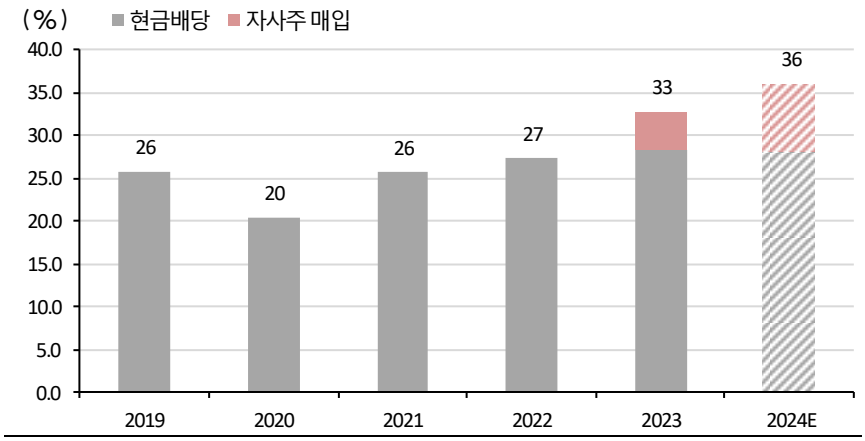
자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		**71%**
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	10.6%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-45.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.62
목표주가(Bull case)	**2024F BPS 131,427 원에 Target PBR 적용**	**81,600**
Downside case		**-12%**
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.6%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-65.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.32
목표주가(Bear case)	**2024F BPS 131,427 원에 Target PBR 적용**	**42,200**

자료: SK 증권 추정

총 주주 환원율 추이 및 전망



자료: 하나금융지주, SK 증권

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	2,771	2,954	2,824	2,684	2,399	2,710	-10.6	-13.4
순이자이익	2,369	2,175	2,232	2,358	2,188	2,240	-7.2	-7.6
비이자이익	402	779	591	326	211	471	-35.5	-47.6
수수료이익	368	445	472	466	414	434	-11.2	12.4
기타비이자이익	34	334	120	-139	-203	37	적지	적전
판관비	1,164	1,108	1,034	1,057	1,210	1,150	14.5	4.0
충전이익	1,607	1,846	1,790	1,627	1,189	1,560	-26.9	-26.0
대손충당금 전입액	621	327	450	441	496	342	12.6	-20.0
영업이익	986	1,519	1,339	1,186	692	1,219	-41.6	-29.8
세전이익	979	1,496	1,297	1,242	689	1,213	-44.5	-29.6
당기순이익	733	1,109	936	963	490	898	-49.2	-33.2
지배순이익	713	1,102	919	957	473.7	889	-50.5	-33.5
그룹 대출채권	361,496	364,478	368,957	374,581	381,454	385,057	1.8	5.5
그룹 예수금	362,576	361,623	362,482	370,707	371,866	377,639	0.3	2.6
(%, %p)	**4Q22**	**1Q23**	**2Q23**	**3Q23**	**4Q23P**	**1Q24E**	**QoQ**	**YoY**
NIM	1.96	1.88	1.84	1.79	1.76	1.76	-0.03	-0.20
CIR	42.0	37.5	36.6	39.4	50.5	42.4	11.08	8.44
Credit Cost	0.66	0.35	0.47	0.45	0.50	0.34	0.05	-0.16
NPL 비율	0.34	0.40	0.45	0.46	0.49	0.49	0.03	0.16
BIS 비율	15.7	15.3	15.2	15.3	15.6	15.6	0.37	-0.03
CET1 비율	13.2	12.8	12.8	12.7	13.2	13.0	0.47	0.07

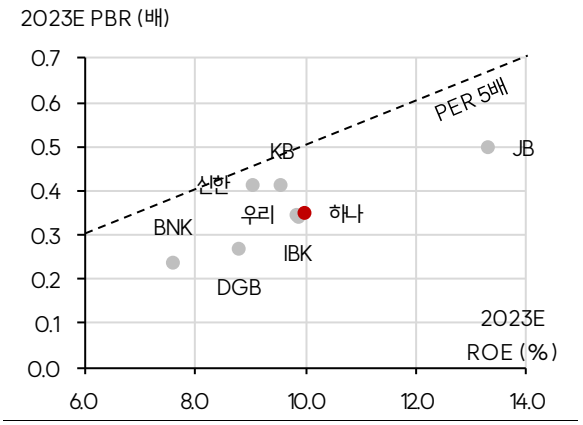
자료: 하나금융지주, SK 증권

실적 추정치 변경

		2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	수정 후	10,160	10,860	11,096	11,441
	수정 전		10,975	11,152	11,599
	증감률(%)		*-1.0*	*-0.5*	*-1.4*
충당금 적립전 영업이익	수정 후	5,903	6,451	6,515	6,682
	수정 전		6,588	6,592	6,860
	증감률(%)		*-2.1*	*-1.2*	*-2.6*
세전이익	수정 후	4,943	4,724	5,082	5,196
	수정 전		4,720	5,004	5,194
	증감률(%)		*0.1*	*1.5*	*0.0*
지배지분 순이익	수정 후	3,571	3,452	3,712	3,790
	수정 전		3,477	3,662	3,799
	증감률(%)		*-0.7*	*1.4*	*-0.2*

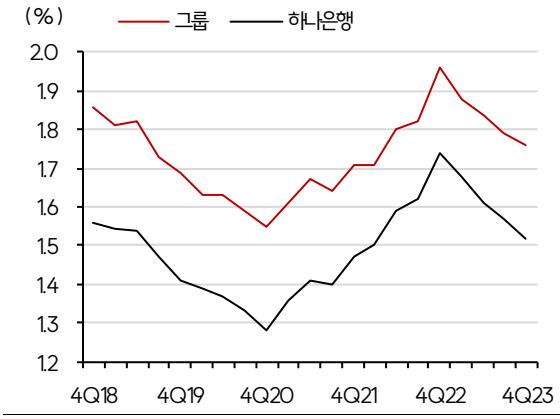
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2023E)



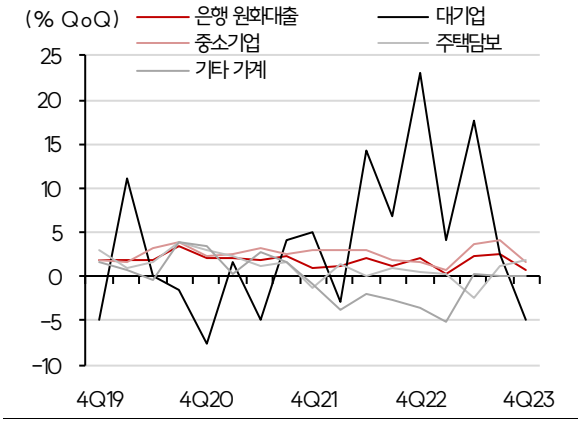
자료: FnGuide, SK 증권 추정

하나금융지주 – NIM 추이



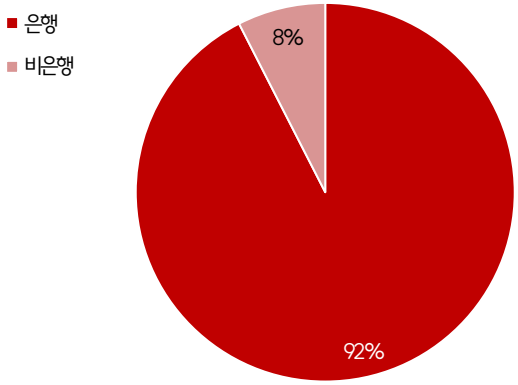
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주 – 은행 원화대출 성장률



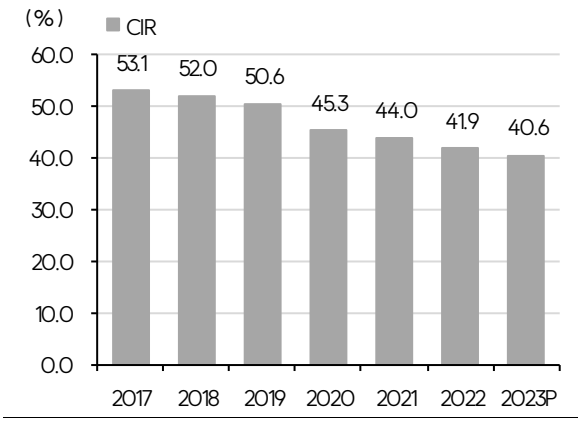
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주 – 순영업수익 Breakdown (4Q23)



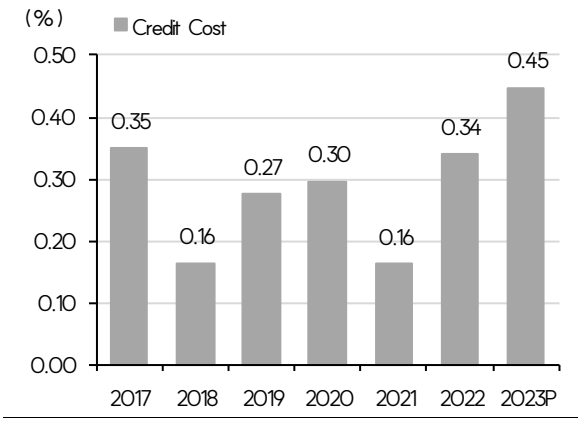
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주 – PER 밴드



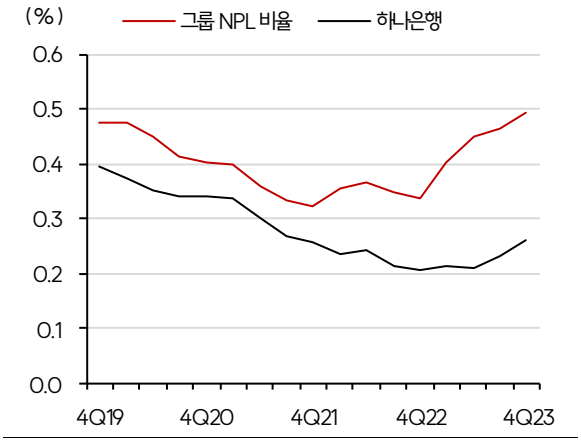
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주 – PBR 밴드



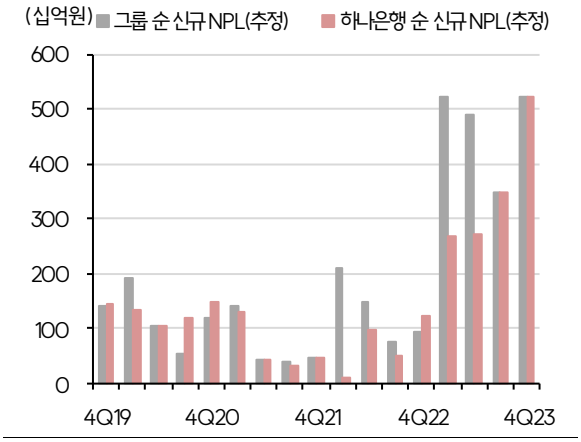
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주 – NPL 비율 추이



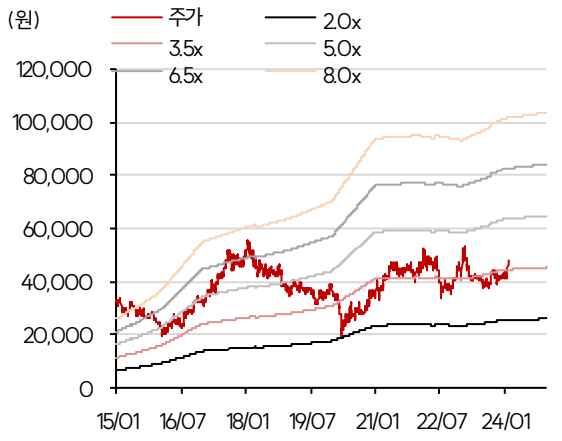
자료: 하나금융지주, SK 증권

하나금융지주 – 신규 NPL 추이(추정)



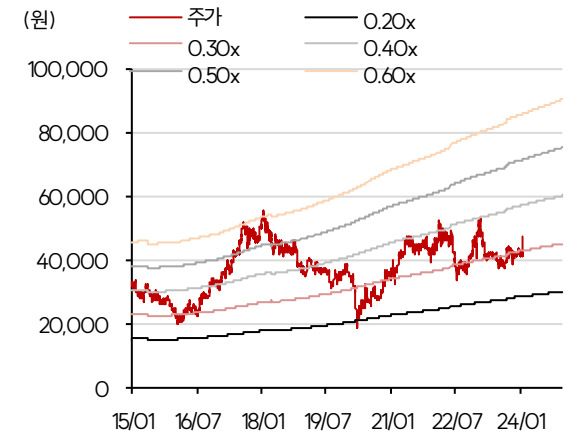
자료: 하나금융지주, SK 증권 추정

하나금융지주 – PER 밴드



자료: FnGuide, SK 증권 추정

하나금융지주 – PBR 밴드



자료: FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
현금및예치금	31,407	45,840	34,480	33,122	31,817
유가증권	101,961	129,084	135,400	143,708	152,527
대출채권	337,349	361,496	381,454	395,502	415,263
대손충당금	1,972	2,468	3,168	3,238	3,434
유형자산	4,595	6,493	7,827	8,145	8,476
무형자산	748	804	933	970	1,010
기타자산	26,385	24,887	31,986	36,765	37,319
자산총계	**502,445**	**568,603**	**592,081**	**618,213**	**646,411**
예수부채	325,149	362,576	371,866	397,022	420,783
차입성부채	84,738	93,761	102,293	105,845	109,535
기타금융부채	15,877	28,021	21,599	20,219	19,764
비이자부채	41,182	46,617	56,111	52,527	51,343
부채총계	**466,946**	**530,975**	**551,869**	**575,613**	**601,424**
지배주주지분	**34,219**	**36,636**	**39,373**	**41,762**	**44,148**
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	2,626	3,295	3,606	3,606	3,606
자본잉여금	10,577	10,581	10,583	10,583	10,583
이익잉여금	20,824	23,187	25,156	27,545	29,931
기타자본	-1,310	-1,928	-1,473	-1,473	-1,473
비지배주주지분	1,281	992	838	838	838
자본총계	**35,499**	**37,628**	**40,211**	**42,601**	**44,986**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
총영업이익	**9,214**	**10,160**	**10,860**	**11,096**	**11,441**
이자이익	7,437	9,006	8,953	8,998	9,206
이자수익	10,867	15,877	23,350	24,897	25,509
이자비용	3,430	6,871	14,396	15,900	16,303
비이자이익	1,777	1,154	1,907	2,098	2,234
금융상품관련손익	505	156	863	1,100	937
수수료이익	1,863	1,705	1,796	1,767	1,846
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-591	-707	-752	-768	-548
신용충당금비용	533	1,215	1,715	1,436	1,505
일반관리비	4,050	4,257	4,409	4,581	4,759
종업원관련비용	2,484	2,546	2,475	2,561	2,650
기타판관비	1,567	1,711	1,934	2,020	2,110
영업이익	**4,631**	**4,688**	**4,737**	**5,079**	**5,176**
영업외이익	274	255	-12	2	20
세전이익	**4,905**	**4,943**	**4,724**	**5,082**	**5,196**
법인세비용	1,323	1,304	1,226	1,321	1,351
법인세율 (%)	27.0	26.4	26.0	26.0	26.0
당기순이익	**3,582**	**3,639**	**3,498**	**3,760**	**3,845**
지배주주순이익	**3,526**	**3,571**	**3,452**	**3,712**	**3,790**
비지배지분순이익	56	69	47	49	55

주요투자지표 I

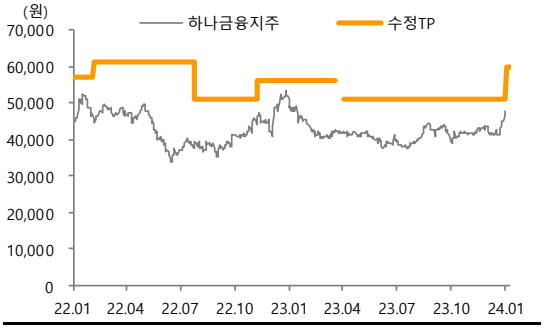
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	11.7	11.0	10.0	10.0	9.6
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7
대손비용률	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
Cost-Income Ratio	44.0	41.9	40.6	41.3	41.6
ROA Breakdown					
총영업이익	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8
이자이익	1.5	1.7	1.5	1.5	1.5
비이자이익	0.4	0.2	0.3	0.3	0.4
신용충당금비용	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2
일반관리비	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
총영업이익 구성비					
이자이익	80.7	88.6	82.4	81.1	80.5
비이자이익	19.3	11.4	17.6	18.9	19.5
수수료이익	20.2	16.8	16.5	15.9	16.1
기타	-0.9	-5.4	1.0	3.0	3.4
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	13.8	13.2	13.2	13.6	13.7
Total BIS 비율	16.3	15.7	15.6	16.1	16.2
NPL 비율	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
충당금/NPL 비율	177.3	195.9	162.4	158.6	149.0

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	9.0	13.2	4.1	4.4	4.6
대출증가율	9.2	7.2	5.5	3.7	5.0
부채증가율	8.8	13.7	3.9	4.3	4.5
BPS 증가율	10.0	6.6	8.9	6.6	6.2
총영영업이익증가율	6.6	10.3	6.9	2.2	3.1
이자이익증가율	15.5	21.1	-0.6	0.5	2.3
비이자이익증가율	-19.3	-35.1	65.3	10.0	6.5
일반관리비증가율	3.4	5.1	3.6	3.9	3.9
지배주주순이익증가율	33.7	1.3	-3.3	7.5	2.1
수정 EPS 증가율	33.7	2.0	-2.0	8.2	2.1
배당금증가율	67.6	8.1	1.5	5.9	3.1
주당지표 (원)					
EPS	11,744	11,979	11,735	12,695	12,964
수정 EPS	11,744	11,979	11,735	12,695	12,964
BPS	106,222	113,182	123,255	131,427	139,588
주당배당금	3,100	3,350	3,400	3,600	3,710
배당성향 (%)	26	27	28	28	28
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.6	3.5	3.7	3.8	3.7
PBR(배)	0.40	0.37	0.35	0.36	0.34
배당수익률 (%)	7.4	8.0	7.8	7.5	7.8

자료: 하나금융지주, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.02.01	매수	60,000원	6개월		
2023.05.04	매수	51,000원	6개월	-19.45%	-6.27%
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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 02 월 01 일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%