NH투자증권

하나금융지주 (086790.KS)

우호적인 환율, 적극적인 주주환원 기대

하나금융지주의 높은 환율 민감도는 2분기 호재로 나타날 전망. 하반기 자사주 매입/소각 규모 확대를 바탕으로 올해 주주환원율 44% 상회할 전망

Analyst 정준섭
02)768-7835,junsup@nhqv.com
RA 이승준
02)2229-6943, seungjun@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

목표주가 110,000원으로 상향

하나금융지주 목표주가를 86,000원에서 110,000원으로 상향. 주된 상향 근거는 정부 자본시장 부양 방침에 따른 주주환원 불확실성 감소를 반영, 할인율 5%p 축소. 목표주가는 '25년 예상 BPS 147,325원에 타깃PBR 0.75배 적용

2분기 환율 하락, 양호한 자본비율과 기대 이상의 자사주 전망

하나금융지주는 환율 변동에 따른 손익, 자본비율 민감도가 가장 높은 금융지주. 원/달러 환율 10원 상승/하락시 약 80~100억원 정도 손실/이익 발생. 즉, 원화 약세는 동사에게 부담이지만 반대로 강세는 동사에 유리

즉, 4~6월 원/달러 환율 하락은 동사에 매우 우호적인 환경. 4~6월 원/달러 환율 123원 하락에 따른 2분기 환평가익 1,000~1,200억원 가량 예상되며, 2분기 대출자산 성장에도 CET1 비율은 3월말 13.23%에서 20bp 가량 상승 예상

양호한 자본비율을 바탕으로 하반기 자사주 매입/소각 규모도 기존 예상(2,000억원)보다 많은, 약 3~4천억원 규모가 될 전망. 이를 포함한 연간 총 주주환원율도 44~46%에 달해, '27년 목표(50%)에 빠르게 다가갈 것으로 보임

2Q25 지배순이익 1조573억원, EPS 3,787원(+4.1% y-y)

하나금융지주 2분기 지배순이익은 1조573억원으로 컨센서스 부합 예상. 타사보다 높은 대출성장(+1.6% q-q)에도 NIM은 전분기와 거의 유사(-1bp q-q)할 예정. 약 1,000~1,200억원 가량 환평가익이 있겠지만, 경기 둔화 영향에 따른 대손충당금 증가(대손비용률 35bp, +7bp q-q, +10bp y-y) 예상

하나금융지주 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E					3Q25F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
순이자이익	2,161	2,196	2,184	2,273	2,228	3.1	-2.0	2,228	-	2,244
영업이익	1,359	1,331	602	1,489	1,450	6.7	-2.6	1,373	1,390	1,344
세전이익	1,445	1,488	719	1,535	1,440	-0.4	-6.2	1,363	1,408	1,394
지배순이익	1,035	1,157	513	1,128	1,057	2.2	-6.2	1,000	1,037	1,024

자료: 하나금융지주, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	**110,000원 (상향)**
현재가 (25/07/04)	**85,400원**
업종	기타금융업
KOSPI / KOSDAQ	3,054.28 / 775.80
시가총액(보통주)	24,315.4십억원
발행주식수(보통주)	285.0백만주
52주 최고가 ('25/07/01)	88,900원
최저가 ('25/04/09)	52,200원
평균거래대금(60일)	70.4십억원
배당수익률(2025E)	4.26%
외국인지분율	67.8%
주요주주	
국민연금공단	9.2%
The Capital Group Companies, Inc. 외 31 인	7.0%

주가상승률	**3개월**	**6개월**	**12개월**
절대수익률 (%)	45.7	49.8	29.8
상대수익률 (%p)	17.6	19.8	20.0

	2024	2025E	2026F	2027F
순이자이익	8,761	8,993	9,160	9,440
비이자이익	1,926	2,473	2,488	2,646
CIR	42.4	41.2	41.7	41.9
Credit Cost	0.3	0.3	0.3	0.3
지배순이익	3,739	3,879	3,894	4,108
증감률	*9.3*	*3.7*	*0.4*	*5.5*
EPS	13,134	13,957	14,461	15,949
PER	4.3	6.1	5.9	5.4
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	10.1	9.8	9.4	9.4
DPS	3,600	3,642	3,776	3,949
배당성향	27.2	26.0	26.0	24.6

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 별도 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

하나금융지주는 굵직한 M&A(외형성장)를 통해 성장해옴. 외환위기를 기회로 부실은행들을 잇달아 사들이면서 대형 은행으로 성장하였고, 2012년 외환은행을 인수하면서 기존 KB금융그룹, 신한금융그룹 등과 함께 4대 금융그룹의 반열에 오름. 합병 이후 수년간의 1) 자산 클린업과 2) 대출 포트폴리오 재정비 및 3) 비용관리를 통해 펀더멘털을 상위권 수준으로 끌어올린 상태

Share price drivers/Earnings Momentum

- 하나증권 실적 정상화, 비이자이익 개선
- 경쟁사보다 양호한 자본 효율성
- 적극적인 주주환원 정책

Downside Risk

- 경쟁사보다 높은 환율의 자본비율, 손익 민감도
- 경기 침체로 인한 건전성 악화 가능성
- 사회 공헌에 대한 요구 증가
- 핀테크 기업들의 금융업 진출

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
KB 금융	7.4	7.0	0.7	0.7	9.6	9.3
신한지주	6.3	5.9	0.5	0.5	8.7	8.4
우리금융지주	5.6	5.2	0.5	0.5	8.9	8.9
MUFG	11.4	10.3	1.1	1.0	9.5	10.0
Bank of China	7.5	7.3	0.7	0.6	8.7	8.3

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	3.4	4.3	6.1	5.9	5.4
PBR	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	11.2	10.1	9.8	9.4	9.4
Payout ratio	26.9	27.2	26.0	26.0	24.6

자료: NH투자증권 리서치본부

Key financials

(단위: 십억원, %)

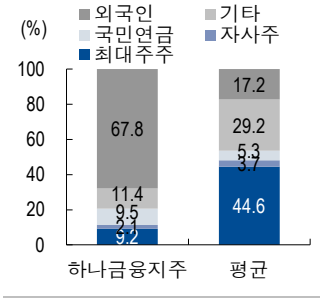
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
순영업수익	**6,567**	**7,581**	**7,558**	**8,227**	**8,643**	**9,213**	**10,160**	**10,852**	**10,687**
이자이익	4,597	5,091	5,637	5,774	5,814	6,999	9,006	8,879	8,761
비이자이익	1,970	2,490	1,921	2,453	2,828	2,214	1,154	1,972	1,926
판매관리비	4,077	4,039	3,947	4,174	3,918	4,050	4,257	4,408	4,530
충당금적립전이익	2,490	3,542	3,612	4,053	4,725	5,162	5,903	6,443	6,157
충당금전입액	921	843	459	777	889	533	1,215	1,750	1,302
영업이익	**1,569**	**2,700**	**3,152**	**3,275**	**3,836**	**4,630**	**4,688**	**4,693**	**4,855**
세전이익	1,775	2,780	3,150	3,425	3,729	4,904	4,943	4,681	5,052
당기순이익(지배)	**1,285**	**2,018**	**2,233**	**2,408**	**2,637**	**3,525**	**3,571**	**3,422**	**3,739**
EPS(원)	4,341	6,819	7,438	8,082	9,045	12,090	12,246	11,808	13,134
EPS 증가율 (%)	*41.3*	*57.1*	*9.1*	*7.8*	*11.9*	*33.7*	*1.3*	*-3.6*	*11.2*
BPS(원)	78,562	83,394	89,949	92,192	98,455	108,354	114,353	124,081	137,082
BPS 증가율 (%)	*1.8*	*6.1*	*7.9*	*6.9*	*6.8*	*10.1*	*5.5*	*8.5*	*10.5*
PER (배)	7.0	7.2	4.9	4.6	3.8	3.5	3.4	3.7	4.3
PBR (배)	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE (%)	5.8	8.7	8.9	8.8	9.5	11.7	11.0	9.9	10.1
DPS (원)	1,050	1,550	1,900	2,100	1,850	3,100	3,350	3,400	3,600
배당수익률 (%)	3.4	3.1	5.2	5.7	5.4	7.4	8.0	7.8	6.3

자료: 하나금융지주, NH투자증권 리서치본부

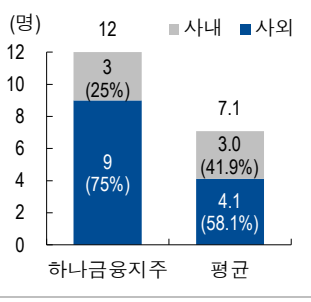
ESG Index & Event

G

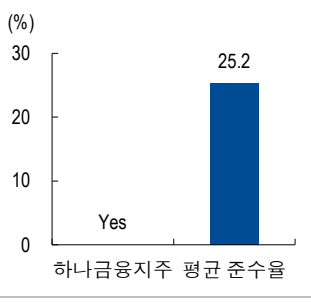
주주 구성



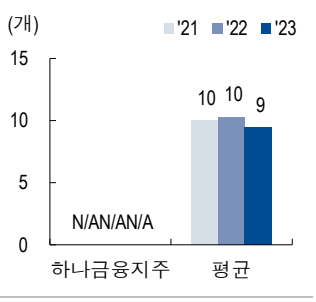
이사회 구성



이사회 의장의 사외이사 여부



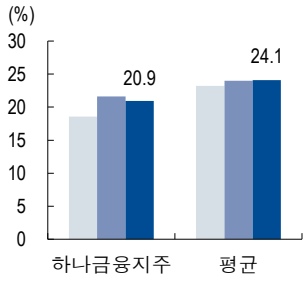
기업지배구조 핵심지표 준수



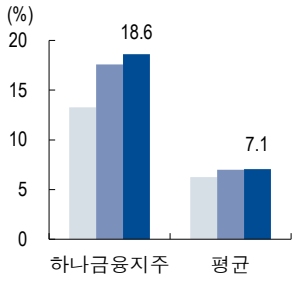
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 하나금융지주, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

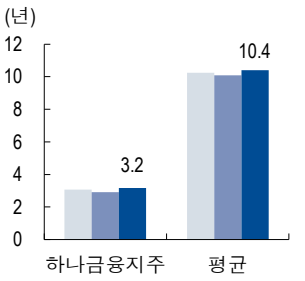
여성 임직원 비율



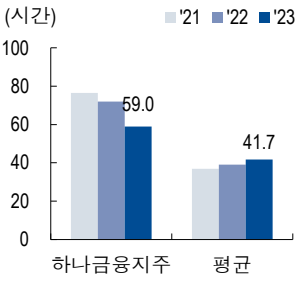
계약직 비율



근속연수



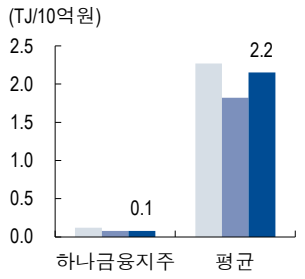
인당 교육시간



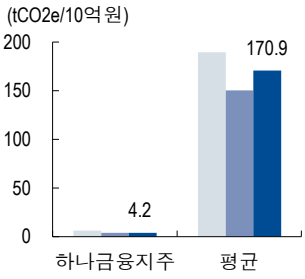
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 하나금융지주, NH투자증권 리서치본부

E

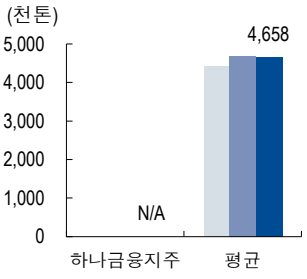
에너지 사용량



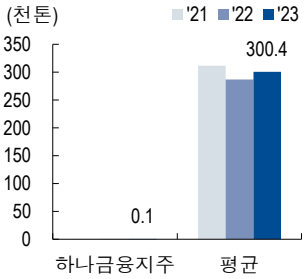
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 하나금융지주, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2021.3	- 하나금융지주 탈석탄 방침 발표
	2022.1	- 하나금융지주, CDP 기후변화 대응 탄소경영 Honor's club 2년 연속 수상
S	2019.9~2020.2	- 하나은행에서 판매한 사모펀드(이탈리아헬스케어, 독일 헤리티지, 라임펀드 등) 불완전판매 논란
	2020.3~2021.7	- DLF 사태와 관련 금감원은 함영주 부회장에게 문책 경고 통보 - 하나은행은 라임펀드 불완전판매 피해자 대상 배상 권고 수용
G	2017.12	- 하나금융지주는 회장후보추천위원회에서 회장을 배제하며 셀프연임 방지
	2019.4	- 2015년 통합 법인 출범 이후 약 4년만에 옛 하나은행과 외환은행의 인사·급여·복지제도 통합 성공

자료: 하나금융지주, NH투자증권 리서치본부

표1. 목표주가 산정 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2025E	2026F	2027F
BPS	147,325	160,849	177,178
ROE	9.8%	9.4%	9.4%
3년 평균 ROE	9.6%	2025~2027년 평균	
COE	9.0%	리스크프리미엄 5.2%	
할증/할인율	-30%		
Target PBR	0.75	영구성장률 0.5%	
BPS	147,325	2025년 기준. 비지배지분과 신종자본증권 제외	
목표주가	**110,000**	BPS × Target PBR	
현재주가	85,400		
상승여력	28.8%		

주: EPS, PER, PBR, ROE는 연결 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 하나금융지주 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
순이자이익	- 수정 후	8,761	8,993	9,160	9,440
	- 수정 전		8,985	8,996	9,007
	- 변동률		0.1	1.8	4.8
세전이익	- 수정 후	5,052	5,286	5,307	5,596
	- 수정 전		5,206	5,202	5,291
	- 변동률		1.5	2.0	5.8
(지배지분) 순이익		3,739	3,879	3,894	4,108
EPS	- 수정 후	13,134	13,957	14,461	15,949
	- 수정 전		13,786	14,305	15,313
	- 변동률		1.2	1.1	4.2
PER		4.3	6.1	5.9	5.4
PBR		0.4	0.6	0.5	0.5
ROE		10.1	9.8	9.4	9.4

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25F	2024	2025E	2026F
순이자이익	2,161	2,196	2,184	2,273	2,228	2,244	8,761	8,993	9,160
NIM	1.69%	1.63%	1.69%	1.69%	1.68%	1.67%	1.70%	1.68%	1.66%
비이자이익	559	533	121	663	766	616	1,926	2,473	2,488
판매관리비	1,092	1,119	1,221	1,143	1,155	1,116	4,530	4,718	4,858
CIR	40.2%	41.0%	53.0%	38.9%	38.6%	39.0%	42.4%	41.2%	41.7%
충당금전립전영업이익	1,628	1,610	1,084	1,792	1,839	1,743	6,157	6,748	6,790
충당금	269	278	482	304	389	400	1,302	1,548	1,562
Credit Cost	0.25%	0.26%	0.44%	0.28%	0.35%	0.35%	0.31%	0.34%	0.33%
영업이익	1,359	1,331	602	1,489	1,450	1,344	4,855	5,199	5,227
영업외손익	86	156	117	47	-10	50	197	87	80
세전이익	1,445	1,488	719	1,535	1,440	1,394	5,052	5,286	5,307
지배순이익	1,035	1,157	513	1,128	1,057	1,024	3,739	3,879	3,894
총자산	627,798	625,588	637,848	644,359	654,845	662,503	637,848	668,707	696,451
은행 원화대출	308,148	305,177	302,189	303,568	308,564	312,119	302,189	315,118	328,134
총부채	586,136	582,919	594,271	600,022	609,896	616,925	594,271	622,852	648,578
은행 원화예수금	327,492	320,489	324,785	318,680	323,528	327,540	324,785	330,613	344,402
자기자본	41,662	42,669	43,577	44,337	44,948	45,578	43,577	45,855	47,873
PER	16.69	14.38	31.20	15.32	22.55	23.12	4.32	6.12	5.91
PBR	0.46	0.44	0.41	0.44	0.60	0.59	0.41	0.58	0.53
ROE	11.3%	12.3%	5.4%	11.6%	10.8%	10.3%	10.1%	9.8%	9.4%

자료: 하나금융지주, NH투자증권 리서치본부

표A1. 은행 주요 용어

용어	내용
NIM	– Net Interest Margin(순이자마진). – 은행의 이자부자산 대비 순이자이익의 비율로 은행 이자자산의 운용수익률을 나타내는 지표
CIR	– Cost Income Ratio (판매관리비율). – 은행의 순영업수익 대비 판매관리비의 비율로 경영효율성 및 생산성을 나타내는 지표
NIS	– Net Interest Spread(예대마진). – 은행의 대출 금리와 예금 금리 스프레드
NPL ratio	– Non-Performing Loan ratio (고정이하여신 커버리지 비율). – 은행 대출채권을 분류하는 기준(정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실) 중 연체 기간 3개월 이상인 고정이하여신 합계액이 전체 여신 총액에서 차지하는 비율로, 은행의 자산건전성을 보여주는 지표
Credit cost	– 은행의 여신 잔액 대비 대손충당금전입액 비율로 은행의 대손비용 부담 수준을 보여주는 지표
Coverage ratio	– 은행 고정이하여신 합계액 대비 대손충당금적립액 비율로 은행의 부실 흡수 능력을 보여주는 지표
예대율	– 은행 보유 예금 잔액에 대한 은행 대출 잔액의 비율. 은행은 예대율 100% 이하를 유지해야 하나 현재는 코로나19로 인한 경기침체 고려하여 5%p 이내 제재 면제
LCR	– Liquidity Coverage Ratio (유동성 커버리지 비율). – 향후 30일간의 순현금유출액에 대한 고유동성자산의 보유 비율. 은행은 80% 이상의 외화 LCR, 100% 이상의 통합 LCR을 유지해야 함. 현재는 코로나19로 인한 경기침체 고려하여 외화 70%, 통합 85%로 규제 완화
이중레버리지비율	– 자회사에 대한 지주사의 출자 총액을 지주사의 자기자본으로 나눈 비율. 금융당국은 지주사의 과도한 차입을 통한 출자를 막기 위해 해당 비율을 130% 아래로 유지할 것을 권고
BIS자기자본비율	– 국제결제은행(BIS)이 일반 은행에게 권고하는 위험가중자산 대비 자기자본비율. BIS는 최소 8% 이상의 자기자본비율을 요구
Tier 1비율	– Tier 1 (기본자본) 비율. – BIS자기자본 중 영구적 성격을 지닌 보통주자본 및 기타기본자본 등 기본자본의 비율. BIS는 최소 6% 이상의 Tier 1비율을 요구
CET1비율	– Common Equity Tier 1 (보통주자본) 비율. – BIS자기자본비율 중 보통주, 자본잉여금, 이익잉여금 등 보통주자본의 비율. BIS는 최소 4.5%의 CET1 비율을 요구

자료: NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
순이자이익	8,761	8,993	9,160	9,440
이자수익	26,333	25,818	26,476	27,192
이자비용	17,212	16,343	16,916	17,352
비이자이익	1,926	2,473	2,488	2,646
수수료이익	2,070	2,182	2,338	2,496
총영업이익	10,687	11,466	11,647	12,086
판매관리비	4,530	4,718	4,858	5,070
충당금적립전영업이익	6,157	6,748	6,790	7,016
충당금	1,302	1,548	1,562	1,500
영업이익	4,855	5,199	5,227	5,516
영업외손익	197	87	80	80
세전이익	5,052	5,286	5,307	5,596
법인세비용	1,284	1,372	1,380	1,455
지배순이익	**3,739**	**3,879**	**3,894**	**4,108**
비지배지분 순이익	30	35	34	34

Statement of financial position

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
자산총계	**637,848**	**668,707**	**696,451**	**725,276**
현금 및 예치금	40,405	49,093	51,130	53,246
유가증권	157,753	157,148	160,882	164,640
대출채권	403,384	409,002	425,895	443,491
유형자산	8,860	9,246	9,630	10,029
부채총계	**594,271**	**622,852**	**648,578**	**675,375**
예수금	390,209	395,624	412,124	429,320
차입금	46,143	47,461	49,388	51,393
사채	64,880	68,494	71,275	74,169
자본총계	**43,577**	**45,855**	**47,873**	**49,901**
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501
자본잉여금	10,579	10,579	10,579	10,579
이익잉여금	27,640	29,738	31,756	33,785
기타포괄손익누계액	-834	-841	-841	-841
신종자본증권	4,140	4,539	4,539	4,539

Profitability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
수익성 (%)				
NIM	1.7	1.7	1.7	1.7
총영업이익 비이자 비중	18.0	21.6	21.4	21.9
Cost Income Ratio	42.4	41.2	41.7	41.9
Credit Cost	0.3	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)				
순이자이익	-1.3	2.6	1.9	3.1
수수료수익	15.2	5.4	7.1	6.8
지배순이익	9.3	3.7	0.4	5.5
자산총계	7.8	4.8	4.1	4.1
자기자본	8.4	5.2	4.4	4.2
대출 (은행)	4.0	4.3	4.1	4.1
수신 (은행)	3.6	1.8	4.2	4.2

Valuation / Stability

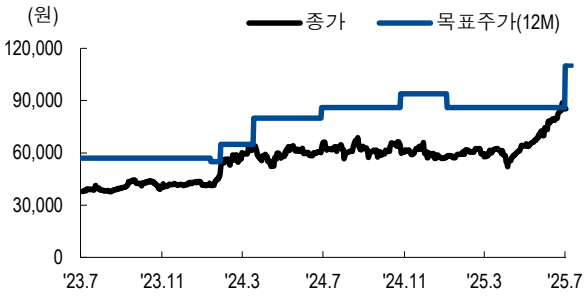
	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
Valuation				
EPS (원)	13,134	13,957	14,461	15,949
BPS (원)	137,082	147,325	160,849	177,178
DPS (원)	3,600	3,642	3,776	3,949
PER (배)	4.3	6.1	5.9	5.4
PBR (배)	0.4	0.6	0.5	0.5
ROE (%)	10.1	9.8	9.4	9.4
ROA (%)	0.6	0.6	0.6	0.6
배당성향 (%)	27.2	26.0	26.0	24.6
배당수익률 (%)	6.3	4.3	4.4	4.6
안정성 (배)				
NPL Ratio	0.6	0.7	0.7	0.7
NPL Coverage Ratio	128.7	114.3	117.0	115.6
BIS Ratio	15.6	15.8	15.8	15.9
CET1 Ratio	13.2	13.4	13.5	13.6

주: K-IFRS 연결 기준임. 과거 결산기 주가지표는 해당 결산기말 종가 기준임
자료: 하나금융지주, NH투자증권 리서치본부 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.07.07	Buy	110,000원(12개월)	-	-
2025.01.08	Buy	86,000원(12개월)	-24.3%	3.4%
2024.10.30	Buy	94,000원(12개월)	-36.0%	-29.8%
2024.07.02	Buy	86,000원(12개월)	-27.3%	-20.0%
2024.03.22	Buy	80,000원(12개월)	-25.9%	-19.6%
2024.02.01	Buy	65,000원(12개월)	-10.6%	-0.6%
2024.01.17	Buy	55,000원(12개월)	-20.2%	-13.1%
2023.04.13	Buy	57,000원(12개월)	-28.1%	-22.1%

하나금융지주(086790.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 6월 30일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
87.3%	12.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '하나금융지주'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 '하나금융지주'을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.