



KB 증권



더 많은 리포트 보기

하나금융지주 (086790)

3Q24 Preview: 환율 하락과 성장 관리로 CET1 개선 전망

2024년 10월 7일

금융 Analyst 강승건
cygun101@kbfq.com

연구원 이광준
gwangjun0918@kbfq.com

연구원 정다원
dawon29@kbfq.com

투자 의견 Buy 유지
목표주가 83,000원으로 6.4% 상향

하나금융지주에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가는 83,000원으로 6.4% 상향한다. 투자 의견을 Buy로 유지하는 이유는 1) 아직 밸류업 자율공시를 하지 않았지만 주주환원을 제고에 대한 경영진의 의지가 높고, 2) 환율 하락과 대출성장 관리를 통해 개선된 CET1은 3분기 실적 발표 시점에 예정되어 있는 밸류업 자율공시에 대한 기대감을 증가시킬 것으로 예상되기 때문이다. 3) 또한 이는 경쟁 시중은행 금융지주 대비 높은 Valuation 매력으로 나타날 것으로 전망된다. 1Q24 0.3조원 규모의 자사주 매입/소각을 단행하였고, 현금배당 1.0조원을 감안할 경우 4분기 추가적인 자사주 매입/소각을 기대할 수 있다고 판단된다. KB증권에서는 4분기 0.1조원의 추가 자사주 매입/소각을 기대하고 있으며 이 경우 총주주환원율은 37.0% 수준 (추가 자사주 제외 시 34.4%)으로 추정된다. 목표주가 상향의 원인은 Valuation에 반영되는 리스크프리미엄 하락 (6.1% → 5.6%)을 반영하여 COE를 하향하였기 때문이다. Implied P/B와 P/E는 각각 0.53배와 5.93배이다. 금융지주/은행업종 최선호 종목으로 유지한다.

3Q24 연결기준 지배주주 순이익은 1.0조원으로 컨센서스를 2.3% 상회 전망

3Q24 연결기준 지배주주순이익은 1.0조원으로 컨센서스를 2.3% 상회할 것으로 전망된다. 전년 동기 대비 11.3% 증가한 수준이다. 3분기 원화대출은 전분기 대비 -0.4% (YTD +5.6%) 성장할 것으로 전망된다. 상반기 높은 대출성장 이후 기업대출 중심으로 성장률을 관리한 결과이다. 3분기 NIM은 4bp 하락할 것으로 전망된다. 상반기 대출 고성장과 시중금리 하락의 영향 때문으로 4분기에는 안정화가 전망된다. 그룹 비이자이익은 큰 폭으로 개선될 것으로 전망된다. 견조한 수수료 수익이 유지되는 가운데 환율 하락에 따른 환평가이익 약 700억원과 금리 하락에 따른 채권평가이익이 반영될 것이기 때문이다. 3분기 CCR은 37bp로 전년 동기 대비 7bp 개선될 것으로 전망된다. 지난해 추가충당금 적립 (728억원)의 기저효과 때문이며 경상 연체율 상승의 영향으로 상반기 대비 상승할 것으로 전망된다. 3분기 CET1은 13.0%로 환율 하락과 대출성장 둔화의 영향으로 개선이 전망된다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원) 83,000

Dividend yield* (%)	6.1
Total return (%)	45.5
현재가 (10/4, 원)	59,500
Consensus target price (원)	80,389
시가총액 (조원)	17.1

* Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	88.9
거래대금 (3m, 십억원)	62.7
외국인 지분율 (%)	68.9
주요주주 지분율 (%)	국민연금공단 8.7
	BlackRock Fund Advisors 외 12 인 6.4

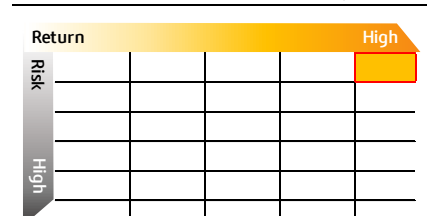
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.1	-9.6	3.1	50.9
시장대비 상대수익률	-4.9	-0.9	9.4	38.4

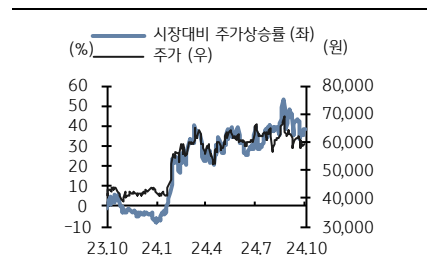
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익 (십억원)	10,852	11,294	11,376	11,694
영업이익 (십억원)	4,695	5,316	5,567	5,757
지배주주순이익 (십억원)	3,422	3,836	4,009	4,149
EPS (원)	11,880	13,558	14,171	14,666
증감률 (%)	-3.0	14.1	4.5	3.5
P/E (x)	3.7	4.4	4.2	4.1
BVPS (원)	124,081	136,175	146,809	157,758
P/B (x)	0.35	0.44	0.41	0.38
ROE (%)	9.0	9.4	9.2	8.9
배당수익률 (%)	7.8	6.1	6.4	6.7

Risk & Total Return (annualized over three years)

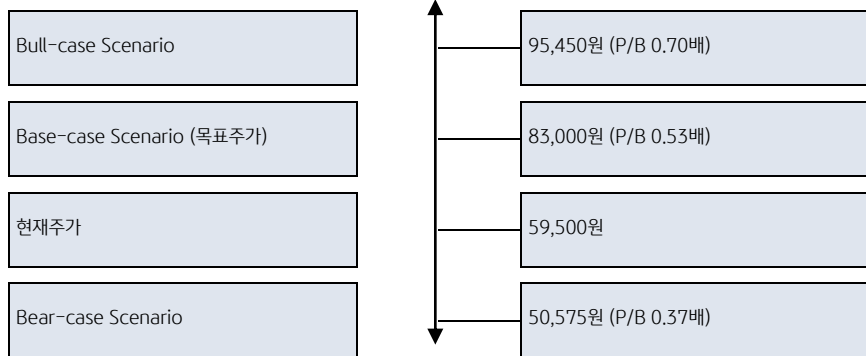


Stock Price & Relative Performance



자료: 하나금융지주, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인

- 1) 대출증가율 +8.8%
- 2) 대손비용률 34.1p 가정

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 대출증가율 +10.8%
- 2) 대손비용률 24.1bp 가정

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 대출증가율 +6.8%
- 2) 대손비용률 44.1bp 가정

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
순영업이익	11,277	11,538	11,294	11,376	0.2	-1.4
영업이익	5,379	5,699	5,316	5,567	-1.2	-2.3
지배주주순이익	3,882	4,106	3,836	4,009	-1.2	-2.4

자료: KB증권 추정

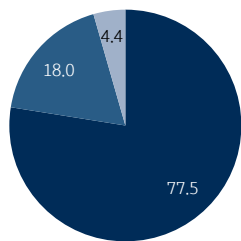
컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
순영업이익	11,294	11,376	9,724	9,988	-13.9	-12.2
영업이익	5,316	5,567	5,198	5,361	2.3	3.8
지배주주순이익	3,836	4,009	3,759	3,951	2.0	1.5

자료: FnGuide, KB증권 추정

순영업이익 구성 (% , 2024E)

■ 이자이익 ■ 수수료이익 ■ 기타비이자이익



자료: KB증권 추정

PEER 그룹 비교

(십억원, x, %)	시가총액	P/E		P/B		ROA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
하나금융지주	17,091	4.4	4.2	0.44	0.41	0.6	0.6	9.4	9.2	6.1	6.4
신한지주	27,966	5.7	5.5	0.53	0.49	0.7	0.7	8.9	8.6	3.9	4.2
우리금융지주	11,577	3.6	3.5	0.36	0.33	0.6	0.6	9.2	8.7	8.4	8.5
BNK금융지주	2,903	3.4	3.2	0.27	0.25	0.5	0.5	7.5	7.4	7.6	8.5

자료: KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법): 잔여이익모형 (RIM)

- 2) 목표주가 산정: COE 7.6%, 영구성장률 2.9% 가정

- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드: 95,450원 ~ 50,575원

- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션: P/B 0.53배, P/E 5.9배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
NIM 10bp 상승 시	+10.4	+10.3
GDP 1%p 상승 시	+3.8	+3.6

표 1. 3Q24 실적 및 컨센서스

(십억원, %)	3Q 2023	2Q 2024	3Q 2024E				
			컨센서스	수정전 (07.26)	수정후	YoY	QoQ
순영업수익	2,684	2,717	2,483	2,909	2,892	7.8	6.4
영업이익	1,186	1,359	1,398	1,502	1,416	19.4	4.2
연결 순이익	957	1,035	1,042	1,128	1,065	11.3	3.0

자료: FnGuide, 하나금융지주, KB증권 추정

표 2. 하나금융지주 분기 실적전망

(십억원, %, %p)		3Q24E	2Q24	QoQ	3Q23	YoY	3Q24(A)	3Q23(A)	YoY
요약 손익	순이자이익	2,164	2,161	0.1	2,358	-8.2	6,545	6,765	-3.2
	비이자이익	728	556	30.9	326	123.2	1,997	1,696	17.7
	수수료손익	505	520	-2.8	466	8.6	1,538	1,382	11.3
	순영업이익	2,892	2,717	6.4	2,684	7.8	8,543	8,461	1.0
	판매비와 관리비	1,095	1,090	0.5	1,057	3.6	3,282	3,199	2.6
	총전영업이익	1,797	1,628	10.4	1,627	10.5	5,260	5,263	-0.0
	총당금전입액	390	269	45.1	441	-11.6	931	1,218	-23.6
	영업이익	1,416	1,359	4.2	1,186	19.4	4,339	4,044	7.3
	영업외손익	56	86	-35.0	56	0.0	-21	-9	N/A
	세전이익	1,472	1,445	1.9	1,242	18.5	4,318	4,035	7.0
	연결기준 당기순이익	1,076	1,046	2.9	963	11.7	3,163	3,009	5.1
	연결순이익 (지배)	1,065	1,035	3.0	957	11.3	3,134	2,978	5.2
그룹 주요 지표	CIR	37.9	40.1	-2.2	39.4	-1.5	38.4	37.8	0.6
	CCR	0.37	0.26	0.12	0.44	-0.07	0.30	0.41	-0.11
	비이자이익 비중	25.2	20.48	4.7	12.16	13.0	23.4	20.05	3.3
은행 주요 지표	원화대출 (조원)	307	308	-0.4	288	6.5	307	288	6.5
	NIM	1.41	1.46	-0.05	1.57	-0.16	1.47	1.62	-0.15
	CIR	37.5	40.1	-2.6	38.0	-0.6	38.3	37.4	0.9
	CCR	0.18	0.06	0.12	0.23	-0.05	0.11	0.21	-0.10
	NIM-CCR	1.23	1.40	-0.17	1.34	-0.11	1.36	1.41	-0.05
	대손충당금	160	54	196.0	193	-17.2	296	518	-42.8
그룹 ROE	10.3	10.2	0.1	9.9	0.5	10.3	10.5	-0.2	
그룹 ROA	0.7	0.7	0.0	0.6	0.0	0.7	0.7	0.0	
자회사이익	자회사합산	1,129	1,099	2.8	1,028	9.8	3,295	3,144	4.8
	은행자회사	932	908	2.7	927	0.5	2,683	2,766	-3.0
	기타자회사	197	191	3.2	101	95.2	612	378	62.0

자료: 하나금융지주, KB증권

주: ROE, ROA는 지배주주 기준, (A) 누적 기준

표 3. 하나금융지주: 잔여이익모델 (RIM) Valuation 목표주가 산정

(십억원, %)	Actual Forecast Stage					Extension Stage						
	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E..	2035E..	2040E..	2045E..	2051E
지배주주순이익	3,422	3,836	4,009	4,149	4,293	4,442	4,594	4,751	5,599	6,564	7,655	9,139
배당+자사주	33.0%	30.5%	30.4%	30.6%	31.2%	31.8%	32.3%	32.9%	35.8%	38.7%	41.5%	45.0%
지배주주 자기자본 (기말)	39,343	42,265	45,273	48,371	51,325	54,355	57,464	60,650	77,799	97,059	118,527	147,301
자기자본이익률 (ROE, 기초 자본 기준)	9.3%	9.7%	9.5%	9.2%	8.9%	8.7%	8.5%	8.3%	7.5%	7.1%	6.7%	6.4%
Sustainable ROE		6.4%										
자기자본비용 (COE)		7.6%	7.7%	7.7%	7.7%	7.8%	7.8%	7.8%	8.0%	8.2%	8.4%	8.6%
무위험이자율 (통안채 1년 3개월 평균)		3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
주식위험프리미엄		5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
forecast 베타		0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
ROE-COE		2.1%	1.8%	1.5%	1.1%	0.9%	0.6%	0.4%	-0.5%	-1.1%	-1.7%	-2.2%
주주 기대수익		3,224	3,470	3,724	3,970	4,224	4,487	4,757	6,242	7,962	9,937	12,721
Residual income		612	539	425	323	217	107	-7	-643	-1,398	-2,283	-3,582
현가 계수		0.9	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1
잔여이익의 현재가치		569	465	340	240	150	69	-4	-260	-383	-419	-403
잔여이익의 현재가치 합계 (A)		-5,258										
영구이익의 현재가치 (B)		-7,288										
영구성장률		2.9%										
지배기업자기자본 (기초) (C)		39,343										
신종자본증권 (D)		3,606										
주주지분가치 (E=A+B+C-D)		23,192										
총 주식수 (백만주)		283										
적정주가		81,978										
목표주가		83,000										

자료: 하나금융지주, KB증권 추정

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금 및 예치금	45,840	34,480	37,593	39,033	40,565
유가증권	129,084	135,400	145,539	151,114	157,046
대출채권	361,496	381,411	405,585	418,940	437,133
유무형자산	7,297	8,762	9,511	9,478	9,476
기타자산	24,887	31,873	48,293	52,722	53,418
자산총계	568,603	591,926	646,520	671,287	697,638
예수부채	362,576	371,866	399,587	416,969	379,718
차입부채	93,761	102,293	110,010	114,796	175,325
기타부채	74,638	77,585	93,813	93,402	93,377
부채총계	530,975	551,744	603,409	625,167	648,421
지배주주자본	36,636	39,343	42,265	45,273	48,371
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	3,295	3,606	3,741	3,741	3,741
자본잉여금	10,581	10,583	10,580	10,580	10,580
이익잉여금	23,187	25,126	27,933	30,942	34,039
기타포괄손익누계	-1,928	-1,473	-1,491	-1,491	-1,491
비지배주주자본	992	838	846	846	846
자본총계	37,628	40,182	43,111	46,120	49,217

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순이자이익	9,006	8,879	8,756	8,690	8,908
비이자이익	1,154	1,972	2,539	2,685	2,786
순수수료이익	1,705	1,796	2,037	1,984	2,070
기타비이자이익	-551	176	502	701	716
순영업이익	10,160	10,852	11,294	11,376	11,694
판매비	4,257	4,408	4,596	4,710	4,883
총전영업이익	5,903	6,443	6,699	6,665	6,810
충당금전입액	1,215	1,750	1,401	1,135	1,090
영업이익	4,688	4,693	5,316	5,567	5,757
세전이익	4,943	4,681	5,292	5,543	5,735
법인세	1,304	1,213	1,417	1,491	1,543
세율(%)	26	26	27	27	27
연결순이익	3,639	3,468	3,876	4,052	4,192
지배주주지분순이익	3,571	3,422	3,836	4,009	4,149
비지배지분순이익	69	47	40	43	43

주요 재무지표

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
금융지주					
ROE	10.1	9.0	9.4	9.2	8.9
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
CIR	41.9	55.8	40.7	41.4	41.8
은행					
ROE	7.6	7.4	7.4	7.5	7.4
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
CIR	41.2	38.7	40.3	41.9	42.4
CCR	0.21	0.26	0.16	0.16	0.14
NIM	1.62	1.59	1.45	1.40	1.34
카드					
총자산증가율	28.0	10.2	7.7	4.3	5.0
레버리지비율	5.5	5.9	6.9	6.5	6.1
캐피탈					
총자산증가율	19.8	9.4	2.7	4.0	5.2
레버리지비율	8.0	7.5	7.1	6.8	6.6
보험					
위험손해율	87.0	88.2	88.7	89.4	90.1
보험금지급률	76.4	84.7	86.2	92.4	99.3

자료: 하나금융지주, KB증권 추정

자회사 주요 재무지표

(십억원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순이익					
금융지주	3,571	3,422	3,836	4,009	4,149
은행	3,096	3,477	3,353	3,344	3,431
증권	156	-290	282	386	442
카드	192	171	212	223	240
캐피탈	300	207	218	240	274
보험	-1	7	6	8	9
자본총계					
금융지주	36,636	39,343	42,265	45,273	48,371
은행	29,686	31,783	32,801	32,801	32,801
증권	5,848	5,781	6,037	6,423	6,865
카드	2,217	2,310	2,118	2,355	2,609
캐피탈	2,051	2,415	2,641	2,848	3,086
보험	345	351	357	365	374
ROE					
금융지주	10.1	9.0	9.4	9.2	8.9
은행	7.6	7.4	7.4	7.5	7.4
증권	2.8	-5.0	4.8	6.2	6.7
카드	9.0	7.6	9.6	10.0	9.6
캐피탈	15.5	9.3	8.6	8.7	9.2
보험	-0.3	1.9	1.6	2.2	2.4
ROA					
금융지주	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
은행	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
증권	0.4	-0.7	0.6	0.8	0.9
카드	1.8	1.3	1.5	1.5	1.5
캐피탈	2.0	1.2	1.2	1.3	1.4
보험	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1

성장성 지표

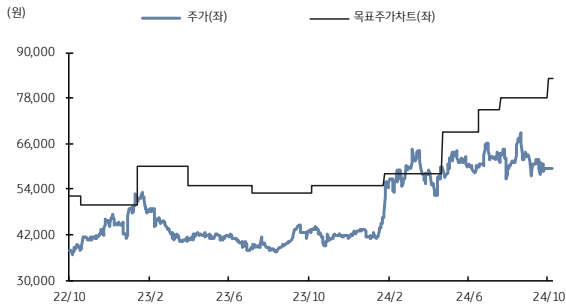
(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
금융지주					
자산총계	13.2	4.1	9.2	3.8	3.9
연결순이익	1.3	-4.2	12.1	4.5	3.5
은행					
원화대출	6.7	6.0	8.8	3.3	4.3
자산총계	12.8	2.8	-0.7	4.4	4.4
연결순이익	20.4	12.3	-3.5	-0.3	2.6
비은행자회사 (증권,카드,캐피탈,보험)					
자산총계	18.6	11.7	6.3	3.2	3.9
연결순이익	-40.8	-85.4	662.6	19.4	12.6

주요 투자지표

(원, %, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	12,246	11,880	13,558	14,171	14,666
BVPS	114,353	124,081	136,175	146,809	157,758
DPS	3,350	3,400	3,600	3,780	3,960
Valuation 지표					
P/E	3.4	3.7	4.4	4.2	4.1
P/B	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
배당수익률	8.0	7.8	6.1	6.4	6.7
자본적정성					
BIS비율	15.7	15.6	15.1	15.2	15.0
기본자본비율	14.6	14.7	14.3	14.3	14.2
CET1	13.2	13.2	13.0	13.1	13.1

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



KB증권은 자료 공표일 현재 [하나금융지주]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과 Hold: 15% ~ -15% Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회 Neutral: 시장수익률 수준 Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

하나금융지주 (086790)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
22-07-22	Buy	강승건	52,000	-26.87	
22-10-25	Buy	강승건	50,000	-11.73	5.20
23-01-19	Buy	강승건	60,000	-25.17	-11.50
23-04-06	Buy	강승건	55,000	-25.52	-22.64
23-07-13	Buy	강승건	53,000	-24.35	-16.23
23-10-12	Buy	강승건	55,000	-23.61	-15.64
24-01-31	Buy	강승건	58,000	-0.59	11.38
24-04-29	Buy	강승건	69,000	-12.08	-6.81
24-06-24	Buy	강승건	75,000	-16.85	-11.73
24-07-26	Buy	강승건	78,000	-20.69	-11.79
24-10-07	Buy	강승건	83,000		

투자등급 비율 (2024. 09. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
90.8	9.2	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.