



하나금융지주 (086790)

지금도 저평가 구간

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(상향): 119,000원

현재 주가(1/30)	100,100원
상승여력	▲18.9%
시가총액	278,604억원
발행주식수	278,326천주
52 주 최고가 / 최저가	105,000 / 52,200원
90 일 일평균 거래대금	720.92억원
외국인 지분율	67.8%

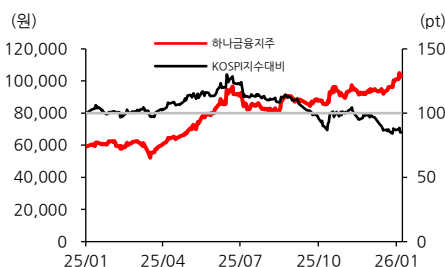
주주 구성	
국민연금공단 (외 1인)	8.7%
TheCapitalGroupCompanies,In	6.6%
BlackRockFundAdvisors (외)	6.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.4	16.5	16.4	69.1
상대수익률(KOSPI)	-17.6	-11.3	-44.1	-36.9

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
일반영업이익	10,685	11,378	12,069	12,542
순이자손익	8,761	9,163	9,724	10,113
총전영업이익	6,155	6,690	7,112	7,374
영업이익	4,855	5,351	5,695	5,887
지배주주 순이익	3,739	4,003	4,162	4,302
EPS	13,252	14,776	15,897	17,102
BPS	151,798	164,842	177,973	193,034
PER	4.3	6.4	6.3	5.9
PBR	0.4	0.6	0.6	0.5
ROE	9.1	9.2	9.2	9.1
배당성향	27.2	28.0	27.4	26.5
배당수익률	5.9	5.0	4.3	4.5

주가 추이



하나금융지주는 시장 기대에 부합하는 실적을 기록했습니다. 분리과세 요건 충족을 위해 배당을 확대했고 상반기 자사주 매입 4,000억원의 계획을 발표했습니다. 지금도 PBR 0.56 배의 저평가 구간입니다.

4Q25 지배 순익 5,694억원(+11% YoY), 기대치 부합

하나금융의 4Q25 지배주주 순이익은 5,694억원(+11% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합. 환차손은 190억원으로 예상보다 적었으나 계열 증권사에서 해외 CRE를 포함해 매매평가손이 2,000억원 발생하면서 영업 이익은 부진. 반면 영업외손익은 양호했는데, 예상대로 배드뱅크 출연금(536억원)과 과징금 관련 충당부채(1,137억원; ELS 920억원, LTV 217억원)가 반영되었음에도 그룹의 투자 건에 대한 지분법평가이익이 1,200억원 인식되며 이를 방어한 덕분

순이자마진(NIM)은 지주 및 은행에서 각각 4bp, 2bp QoQ 상승하며 세 분기 연속 상승. 조달비용률 하락에 따른 스프레드 개선이 주효했으며, 이자수익률 하락 폭도 크게 축소. 2026년 NIM은 +2bp YoY로 추정. 은행 원화대출은 +0% QoQ로 정체돼 +5% YTD로 마감. 2026년은 +4% YoY로 추정. 대손비용률(CCR)은 0.37%로 예상보다 양호한 수준을 유지. CET1비율은 13.4%(+4bp QoQ)으로 상승. 기말 환율 하락으로 RWA 증가율이 +0.1% QoQ에 그쳐 자본 우려를 크게 축소함

지금도 저평가 구간

하나금융지주는 4Q25 DPS를 1,366원으로 결정. 분리과세 요건을 충족하기 위해 분기 배당총액을 증액한 결과. 이로써 2025년 배당성향은 28%, 총 환원율은 47%로 확대. 또한 자사주 매입 2,000억원을 발표하고, 1H26 중 총 4,000억원의 매입 계획을 밝힘(당사 기존 추정 4,300억원). 감액배당 결의안 상정 여부는 2월 말 주주총회 공시를 통해 확인 가능할 전망. 한편 동사의 주가는 실적 공시 후 3% 하락. '상반기' 자사주 계획이 예상을 소폭 미달했으나 실망할 수준은 아니었음에도, 최근 은행들이 반복해왔던 서프라이즈가 부재했던 것이 원인이라고 판단. 다만 높아진 눈높이에 미달했다고 보기에는 경상 ROE 9%에 12mf PBR 0.56배는 여전히 저평가 구간. 2026년부터 환원율 50%를 가정할 경우 동사의 EPS는 매년 8~9% YoY 상승할 전망이며, 현재의 자본여력을 고려하면 그 이상을 기대해도 좋다는 판단. Valuation 할인율을 5%p 축소하면서 목표주가를 기존 대비 9% 상향 조정함

[표1] 하나금융지주의 4Q25 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q25P	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	4Q25E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	2,570.5	2,304.8	11.5	2,916.9	-11.9	2,705.1	-5.0	n/a	n/a
영업이익	890.4	601.6	48.0	1,478.2	-39.8	996.6	-10.7	922.1	-3.4
세전이익	845.7	718.8	17.7	1,531.1	-44.8	792.6	6.7	754.0	12.2
지배주주 순이익	569.4	513.5	10.9	1,132.4	-49.7	573.6	-0.7	563.0	1.1

자료: 하나금융지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

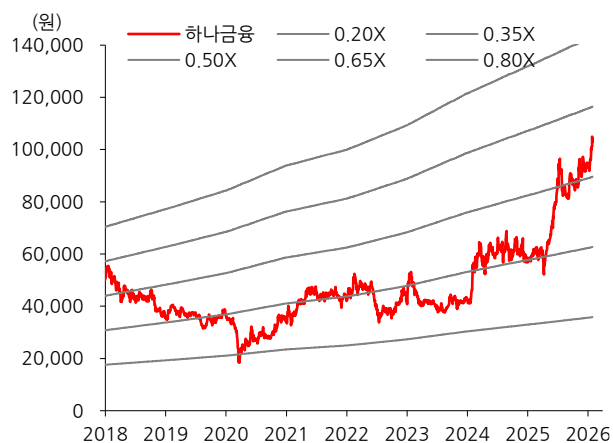
[표2] 하나금융지주의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

항목	하나금융지주	비고
자기자본비용	12.7	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	3.0	(b): 국제 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	10.2	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.95	(d): 회사별 1년 기준 beta
Average ROE	8.8	(e): 회사별 향후 3개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.70	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-5.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.66	(i): (g)*(h)
수정 BPS	179,228	(j): 회사별 12개월 forward 수정 BPS
목표주가	119,000	(k): (i)*(j)
조정률	9.2	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	100,100	
상승여력	18.9	

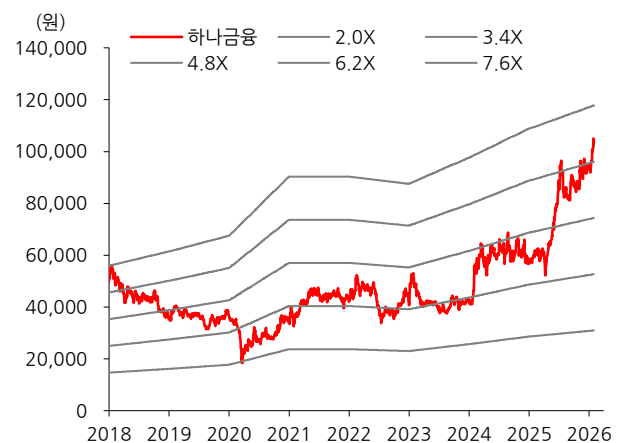
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 하나금융지주의 12m forward PBR



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 하나금융지주의 12m forward PER



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 하나금융지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	2,706	2,794	2,777	2,861	2,959	3.4	9.4
일반영업이익	2,305	2,935	2,954	2,917	2,570	-11.9	11.5
순이자이익	2,184	2,273	2,218	2,291	2,383	4.0	9.1
수수료이익	522	522	559	570	576	1.1	10.3
그외영업이익	-401	141	177	56	-389	적전	적지
판매관리비	1,221	1,143	1,124	1,146	1,274	11.2	4.4
판매비율	53.0	38.9	38.1	39.3	49.6	10.3	-3.4
총전영업이익	1,084	1,792	1,830	1,771	1,296	-26.8	19.6
총당금 전입액	482	304	336	293	406	38.6	-15.8
대손비용률	0.46	0.29	0.32	0.27	0.37	0.10	-0.09
영업이익	602	1,489	1,493	1,478	890	-39.8	48.0
영업외이익	117	47	53	53	-45	적전	적전
세전이익	719	1,535	1,547	1,531	846	-44.8	17.7
법인세비용	198	397	362	395	268	-32.2	35.6
당기순이익	521	1,138	1,185	1,136	578	-49.1	10.8
지배주주 순이익	513	1,128	1,173	1,132	569	-49.7	10.9
MAIN BANK							
일반영업이익	1,906	2,266	2,375	2,355	2,169	-7.9	13.8
순이자이익	1,956	1,936	1,964	2,041	2,133	4.5	9.1
수수료이익	218	250	252	282	242	-14.0	11.2
그외영업이익	-268	80	158	33	-206	적전	적지
판매관리비	941	866	874	874	997	14.1	6.0
총전영업이익	965	1,400	1,501	1,481	1,172	-20.9	21.5
총당금 전입액	173	124	114	128	179	39.2	3.4
영업이익	792	1,276	1,388	1,353	993	-26.6	25.4
당기순이익	576	993	1,092	1,048	614	-41.4	6.7
FACTORS							
원화대출금	302,189	303,568	309,793	317,722	317,879	0.0	5.2
지주 NIM	1.69	1.69	1.73	1.74	1.78	0.04	0.09
은행 NIM	1.46	1.48	1.48	1.50	1.52	0.02	0.06
NPL 비율	0.62	0.70	0.75	0.73	0.72	-0.01	0.10
NPL coverage	128.7	115.2	106.2	105.0	109.8	4.8	-18.9
지주 BIS 비율	15.6	15.7	15.6	15.4	15.6	0.2	0.0
지주 CET1 비율	13.2	13.2	13.4	13.3	13.4	0.0	0.2

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

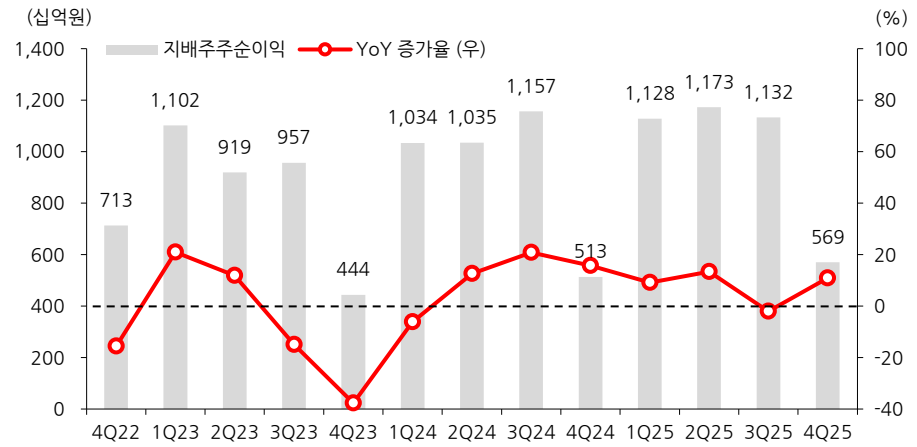
[표4] 하나금융지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	302,189	303,568	309,793	317,722	317,879	100.0	0.0	5.2
가계	135,957	136,373	138,247	140,531	141,647	44.6	0.8	4.2
주택담보	106,647	107,400	108,674	111,023	111,854	35.2	0.7	4.9
가계기타	29,310	28,973	29,573	29,508	29,793	9.4	1.0	1.7
기업	166,233	167,195	171,545	177,190	176,232	55.4	-0.5	6.0
중소기업	134,970	134,918	138,090	142,622	142,460	44.8	-0.1	5.5
SOHO	57,654	57,060	57,266	57,963	58,111	18.3	0.3	0.8
대기업	27,963	28,798	29,819	30,614	29,660	9.3	-3.1	6.1
기타	3,300	3,478	3,636	3,955	4,112	1.3	4.0	24.6

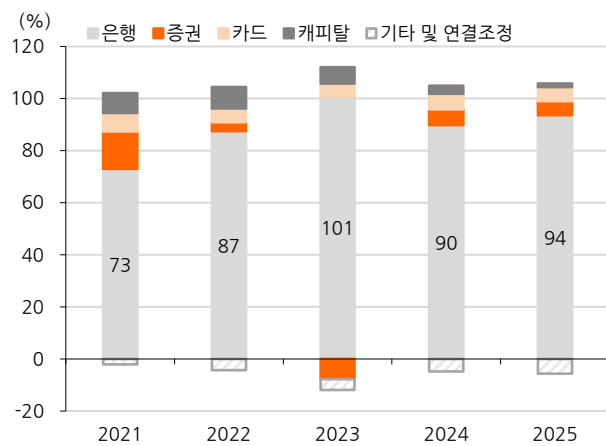
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 하나금융지주의 분기별 지배주주 순이익



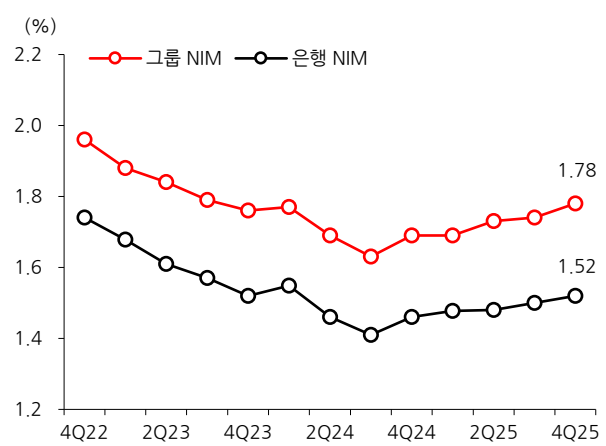
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 하나금융지주의 계열사별 이익 기여도



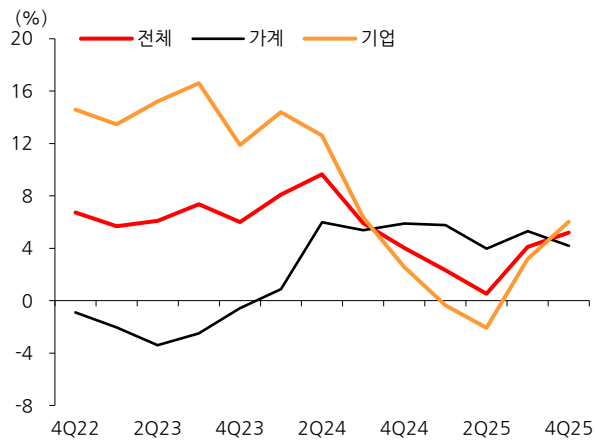
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 하나금융지주 및 하나은행의 순이자마진



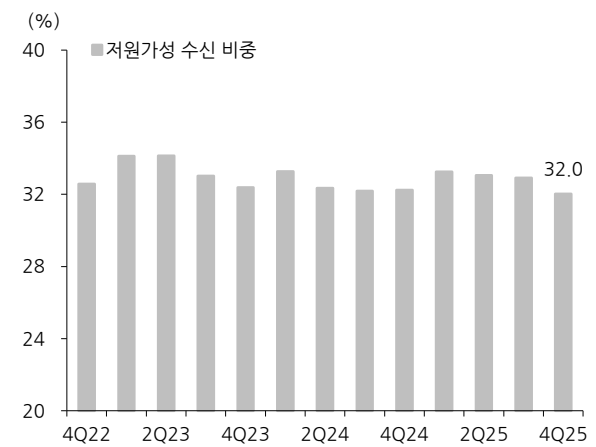
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 하나은행의 차주별 원화대출 성장률



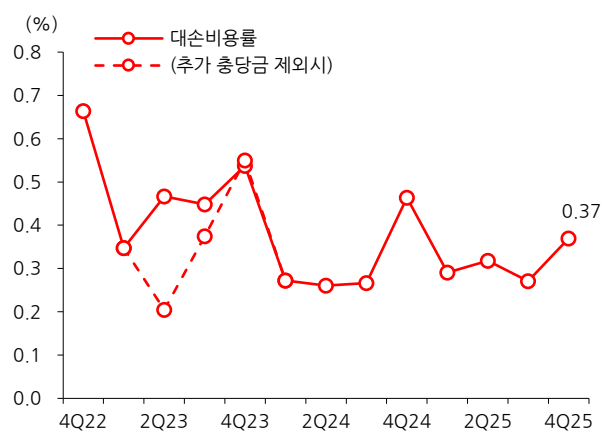
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 하나은행의 수신 중 저원가성 비중



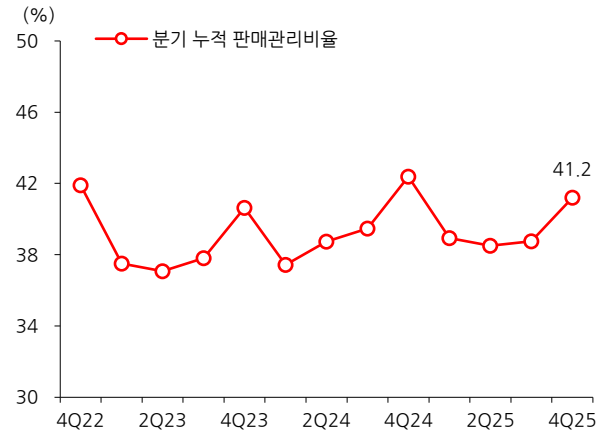
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 하나금융지주의 대손비용률



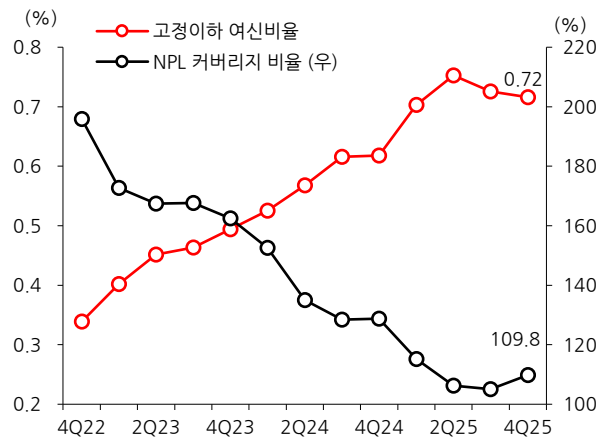
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 하나금융지주의 판관비율



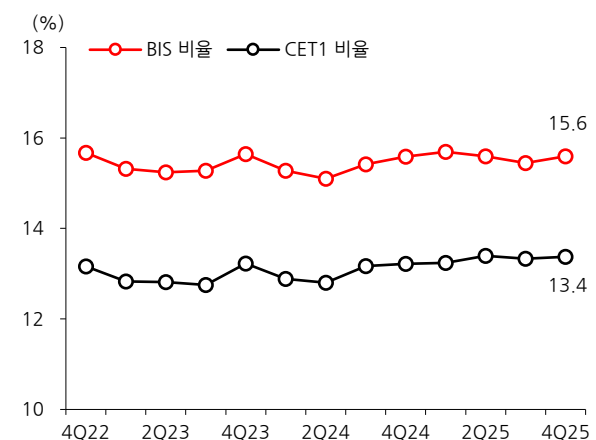
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 하나금융지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



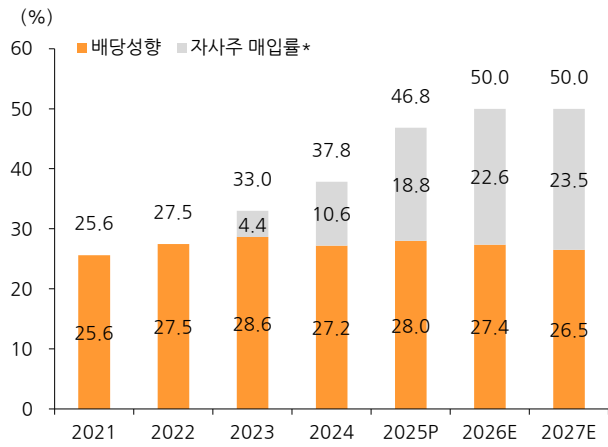
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 하나금융지주의 BIS 자기자본비율



자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

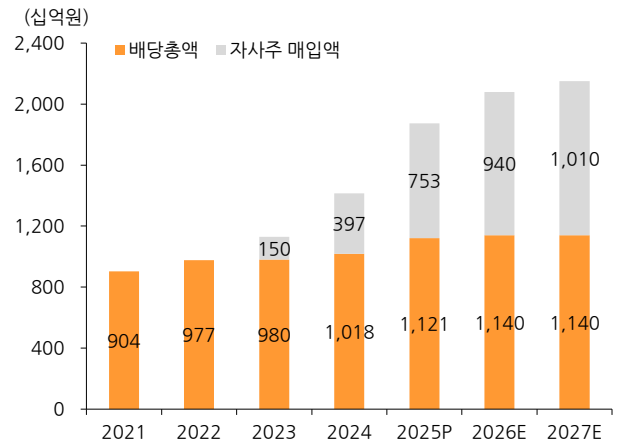
[그림12] 하나금융지주의 주주환원율



주: *연간 자사주 매입(소각 대상)/지배주주 순이익

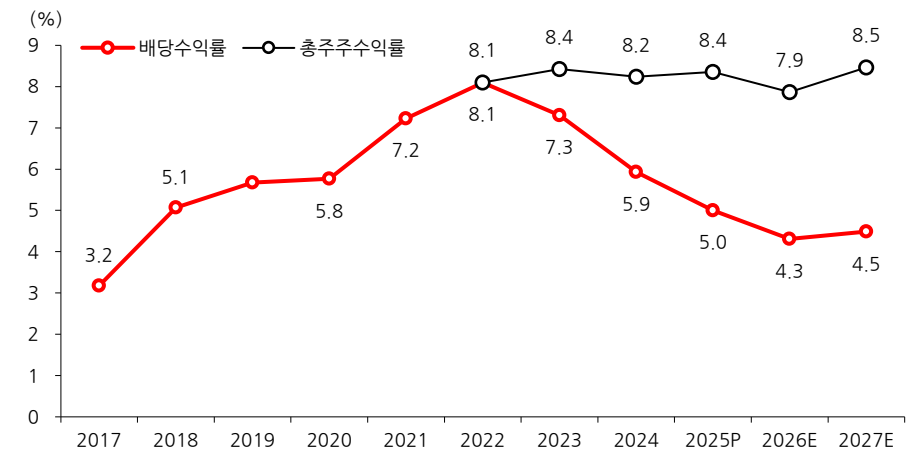
자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 하나금융지주의 주주환원 규모



자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 하나금융지주의 총주주수익률



자료: 하나금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025P	2026E	2027E
현금및예치금	40,405	43,338	40,084	41,615
유가증권	136,666	144,865	150,660	158,193
대출채권	404,443	435,656	437,797	454,518
대손충당금	3,082	3,106	3,133	3,160
유형자산	3,073	3,196	3,292	3,357
무형자산	1,046	1,117	1,134	1,165
기타자산	52,215	46,418	58,431	58,955
자산총계	637,848	674,591	691,397	717,804
예수부채	390,531	409,522	415,305	432,204
차입부채	126,920	140,528	142,512	148,311
차입금	61,990	67,658	66,728	69,495
사채	64,930	72,870	75,784	78,816
기타금융업부채	7,292	8,301	8,913	9,696
기타부채	69,528	70,653	77,161	78,062
부채총계	594,271	629,004	643,891	668,273
자배주주지분	42,701	44,512	46,386	48,364
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	4,140	4,290	4,290	4,290
자본잉여금	10,579	10,577	10,577	10,577
기타자본	-325	-327	-417	-377
자기주식	-310	-312	-402	-362
기타포괄손익누계액	-834	-1,017	-1,017	-1,017
이익잉여금	27,640	29,487	31,451	33,389
비지배주주지분	876	1,074	1,120	1,167
자본총계	43,577	45,586	47,506	49,532
부채및자본총계	637,848	674,591	691,397	717,804

성장률

(단위: %)

12 월 결산	2024	2025P	2026E	2027E
대출채권	5.7	7.7	0.5	3.8
총자산	7.8	5.8	2.5	3.8
예수부채	5.0	4.9	1.4	4.1
차입부채	10.3	10.7	1.4	4.1
총부채	7.7	5.8	2.4	3.8
총자본	8.4	4.6	4.2	4.3
일반영업이익	-1.8	6.5	6.1	3.9
순이자손익	-1.3	4.6	6.1	4.0
판매관리비	2.8	3.5	5.7	4.3
총전영업이익	-5.0	8.7	6.3	3.7
영업이익	3.4	10.2	6.4	3.4
세전이익	7.9	8.0	4.3	3.4
자배주주순이익	9.3	7.1	4.0	3.4

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025P	2026E	2027E
일반영업이익	10,685	11,378	12,069	12,542
순이자손익	8,761	9,163	9,724	10,113
이자수익	24,117	22,460	22,662	23,455
이자비용	15,356	13,296	12,938	13,341
순수수료손익	2,470	2,719	2,809	2,893
수수료수익	3,599	4,017	4,181	4,307
수수료비용	1,129	1,298	1,373	1,414
금융상품관련손익	1,188	1,511	1,506	1,523
보험손익	81	58	68	78
기타영업이익	-1,814	-2,074	-2,038	-2,065
판매관리비	4,530	4,688	4,956	5,167
총전영업이익	6,155	6,690	7,112	7,374
대손충당금전입액	1,300	1,339	1,418	1,487
영업이익	4,855	5,351	5,695	5,887
영업외이익	197	108	0	0
세전이익	5,052	5,459	5,695	5,887
법인세비용	1,284	1,422	1,493	1,544
당기순이익	3,769	4,037	4,201	4,343
자배주주 순이익	3,739	4,003	4,162	4,302

주요 투자지표

12 월 결산	2024	2025P	2026E	2027E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.70	1.74	1.77	1.78
판매비용률	42.4	41.2	41.1	41.2
대손비용률	0.32	0.31	0.32	0.32
수익성 (%)				
ROE	9.1	9.2	9.2	9.1
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6

주당 지표 (원)

보통주 EPS	13,252	14,776	15,897	17,102
수정 EPS	12,839	14,320	15,406	16,591
보통주 BPS	151,798	164,842	177,973	193,034
수정 BPS	151,798	164,842	177,973	193,034
보통주 DPS	3,600	4,105	4,316	4,491

기타 지표

보통주 PER (X)	4.3	6.4	6.3	5.9
수정 PER (X)	4.4	6.6	6.5	6.0
보통주 PBR (X)	0.37	0.57	0.56	0.52
수정 PBR (X)	0.37	0.57	0.56	0.52
배당성향 (%)	27.2	28.0	27.4	26.5
보통주 배당수익률 (%)	5.9	5.0	4.3	4.5

[Compliance Notice]

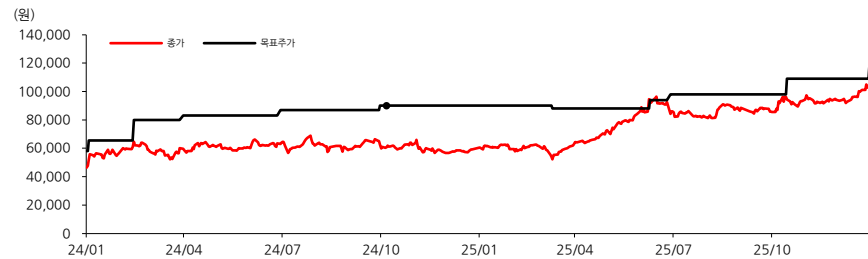
(공표일: 2026년 2월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[하나금융지주 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.11	2024.03.14	2024.03.29
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		65,500	65,500	65,500	80,000	80,000
일 시	2024.04.09	2024.04.26	2024.04.29	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.28
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	80,000	80,000	83,000	83,000	83,000	83,000
일 시	2024.07.01	2024.07.26	2024.07.29	2024.08.30	2024.09.25	2024.09.27
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	83,000	83,000	87,000	87,000	87,000	87,000
일 시	2024.10.04	2024.10.25	2024.10.30	2024.11.11	2024.11.29	2024.12.05
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	87,000	87,000	90,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2024.12.27	2025.01.07	2025.01.24	2025.02.05	2025.03.17	2025.04.09
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	88,000
일 시	2025.07.09	2025.07.28	2025.10.10	2025.11.14	2026.01.07	2026.02.02
투자 의견	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy
목표 가격	94,000	98,000	98,000	109,000	109,000	119,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.01	Buy	65,500	-13.21	-7.18
2024.03.14	Buy	80,000	-27.04	-19.25
2024.04.29	Buy	83,000	-26.12	-20.24
2024.07.29	Buy	87,000	-28.21	-20.92
2024.10.30	Buy	90,000	-33.19	-26.67
2025.04.09	Buy	88,000	-19.50	7.39
2025.07.09	Hold	94,000	-1.46	-3.40
2025.07.28	Hold	98,000	-11.71	-1.63
2025.11.14	Buy	109,000	-13.06	-3.67
2026.02.02	Buy	119,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%