

**BUY (유지)**

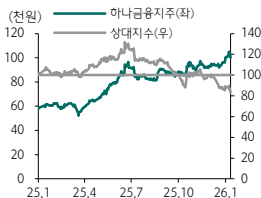
목표주가(12M) 130,000원
현재주가(1.30) 100,100원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,224.36
52주 최고/최저(원)	105,000/52,200
시가총액(십억원)	27,860.4
시가총액비중(%)	0.65
발행주식수(천주)	278,325.8
60일 평균 거래량(천주)	736.4
60일 평균 거래대금(십억원)	69.7
외국인지분율(%)	67.80
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.66
The Capital Group Companies, Inc. 외 31 인	6.62

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	5,406	5,704
순이익(십억원)	4,060	4,273
EPS(원)	14,162	15,153
BPS(원)	163,453	171,882

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025	2026F
총영업이익	10,852	10,687	11,377	11,829
세전이익	4,681	5,052	5,459	5,635
지배순이익	3,422	3,739	4,003	4,160
EPS	11,704	13,131	14,587	15,265
(증감율)	-3.0	12.2	11.1	4.7
수정BPS	135,138	151,063	164,396	180,826
DPS	3,400	3,600	4,105	4,320
PER	3.7	4.3	6.5	6.6
PBR	0.32	0.38	0.58	0.56
ROE	9.0	9.1	9.2	8.9
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	7.8	6.3	4.3	4.3



Analyst 최정욱, CFA cuchot@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

하나증권 리서치센터**하나금융 (086790)****다소 과민반응. 주가 약세는 오히려 비중확대 기회****컨센서스에 부합한 실적. SPC 지분투자이익이 과징금과 배드뱅크 관련 비용을 상쇄**

하나금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 130,000원을 유지. 4분기 순이익은 YoY 10.9% 증가한 5,690억원으로 컨센서스에 거의 부합. 비은행 실적이 다소 부진했고, 상반기 자사주 매입·소각 발표 금액도 예상 수준에 그치기는 했지만 일회성 비용 요인 발생에도 표면 순이익이 양호했던데다 우려와는 달리 CET 1 비율이 추가 상승했음에도 실적발표 당일 주가가 3% 이상 하락. 이는 다소 과민반응으로 보여지며 오히려 비중확대 기회라고 판단. 1) 4분기 은행 원화대출은 거의 늘지 않았지만 은행 NIM은 2bp(그룹 NIM은 4bp) 상승해 그룹 순이자이익이 비교적 큰폭 증가했으며, 2) 금리 상승에 따른 은행 매매평가액 감소와 더불어 증권·캐피탈에서 해외 CRE 감액손 발생으로 비이자이익은 다소 부진했던 편. 3) 새도약기금과 홍콩ELS-LTV 담합 의혹 관련 과징금 충당부채로 총 1,670억원의 일회성 영업외비용 요인이 발생했지만 SPC 지분투자익도 약 1,250억원 발생하면서(증권 630억원, 은행 310억원 추정) 이를 상당부분 상쇄. 4) 그룹 대손비용은 4,000억원으로 다소 늘었는데 신탁과 캐피탈에서 추가 충당금 540억원이 발생한 점도 한 몫. 캐피탈과 자산신탁, 저축은행이 4분기 중 적자를 시현했고, 증권도 영업적자를 기록해 비은행계열사들이 모두 저조했던 점이 전반적으로 투자자들의 우려를 자아내고 있는 것으로 추정됨

CET 1 비율 추가 상승 고무적. 2026년 자사주 매입 규모 총 9,000억원 이상 예상

상당폭 하락할 것으로 예상되었던 그룹 CET 1 비율이 4분기 중 13.37%를 기록해 QoQ 4bp 상승한 점은 매우 고무적인 현상. 순이익 증가 영향(+20bp)이 4분기 주주환원(배당과 자사주) 규모 4,710억원(-16bp)을 상회했고, 환율 상승 요인 등에도 불구하고 RWA 증가 폭이 0.1%에 그쳤기 때문. 한편 당사는 배당소득 분리과세 고배당기업이 되기 위해 4분기 DPS를 1,366원으로 상향했으며, 따라서 2025년 연간 총 DPS는 4,105원, 배당성향은 27.6%, 총 주주환원율은 46.8%를 기록. 자사주 매입은 일단 2,000억원을 공시했지만 이는 1분기만의 규모로 상반기에 총 4,000억원 매입 계획. 2025년 4분기 매입 예정분 1,500억원 중 490억원이 올해 1월로 이월된데다 하반기 추가 규모는 최소 4,500억원 이상으로 추정. 2026년 자사주 예상 규모는 총 9,000억원 이상으로 2025년 자사주 규모인 7,540억원 대비 약 20% 이상 늘어날 것으로 전망. 2026년 중 총주주환원율은 50%를 상향 돌파할 것으로 기대

견고한 CET 1 비율, 가격 매력 부각, 환율 우려 약화 등을 감안시 긍정적 접근 권고

2026년 추정 순이익은 약 4.16조원으로 교육세와 법인세율 인상, 해외 CRE 감액손 추가 인식 등에도 불구하고 약 4% 내외 증익 전망(비은행 CRE 감액손은 2025년 대비 줄어듦)과 2026년 중 마무리 예상. 현 주가는 PBR 0.6배로 경쟁 대형은행지주사들과의 multiple gap이 다시 벌어진 상태. CET 1 비율이 양호하게 관리되고 있고, 가격 매력이 부각될 수 밖에 없는 주가 수준이며 최근 환율 상승 우려도 크게 약화되고 있다는 점에서 긍정적인 접근을 권고

도표 1. 하나금융 2025년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,221	2,161	2,196	2,184	2,273	2,216	2,291	2,383	4.0	9.1
순수수료이익	591	622	616	640	647	688	688	696	1.1	8.7
기타비이자이익	121	-63	-83	-519	16	50	-63	-509	NA	NA
총영업이익	2,933	2,720	2,729	2,305	2,935	2,954	2,917	2,570	-11.9	11.5
판관비	1,098	1,092	1,119	1,221	1,143	1,124	1,146	1,274	11.2	4.4
총전영업이익	1,835	1,628	1,610	1,084	1,793	1,830	1,771	1,296	-26.8	19.6
영업외이익	-162	86	156	117	47	53	53	-45	NA	NA
대손상각비	272	269	278	482	304	336	293	406	38.7	-15.8
세전이익	1,401	1,445	1,488	719	1,535	1,547	1,531	846	-44.8	17.7
법인세비용	359	400	327	198	397	362	395	268	-32.2	35.6
비지배주주지분이익	8	11	4	8	11	12	3	8	143.3	7.7
당기순이익	1,034	1,035	1,157	513	1,128	1,173	1,132	569	-49.7	10.9

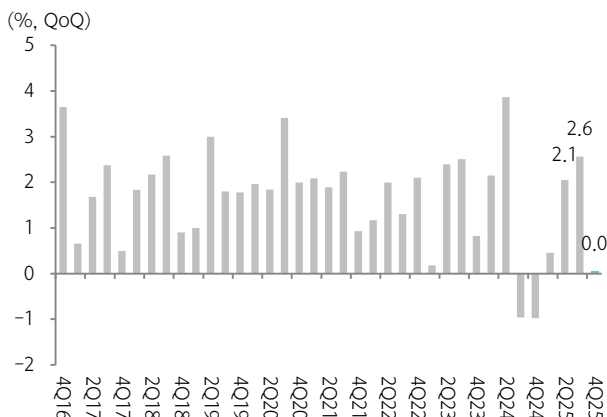
자료: 하나증권

도표 2. 하나금융 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 원화대출금 전분기대비 플랫, 그룹 NIM 1.78%로 전분기대비 4bp 상승, 은행 NIM 은 1.52%로 전분기대비 2bp 상승(생명 계정대체 영향으로 그룹 순이자이익 더 큰폭 증가)
순수수료이익	전분기대비 증권중개수수료 137 억원 증가, 신용카드수수료 153 억원 증가, 기타수수료 387 억원 증가, 인수 주선·자문수수료 172 억원 감소, 여신/외환수수료 376 억원 감소
기타비이자이익	그룹 매매평가익 -614 억원으로 QoQ 3,545 억원 감소(은행 매매평가익 1,084 억원으로 QoQ 1,508 억원 감소(비화페성 외화환산손 190 억원 포함), 증권 매매평가익 -1,978 억원으로 QoQ 1,381 억원 감소(CRE 감액손 포함), 캐피탈 매매평가익 -139 억원으로 평가익 233 억원 감소(CRE 감액손 포함))
판관비	은행 성과급 지급 및 물건비 증가
영업외이익	BIDV 등 지분법이익 1,680 억원(SPC 지분투자익 1,250 억원(증권 630 억원, 은행 310 억원 등)), 새도약기금 536 억원, 과징금 관련 충당부채 1,137 억원(홍콩 ELS 920 억원, LTV 담합 217 억원)
대손상각비	신탁 채존형 추가 충당금 240 억원, 캐피탈 신용평가 관련 추가 충당금 300 억원

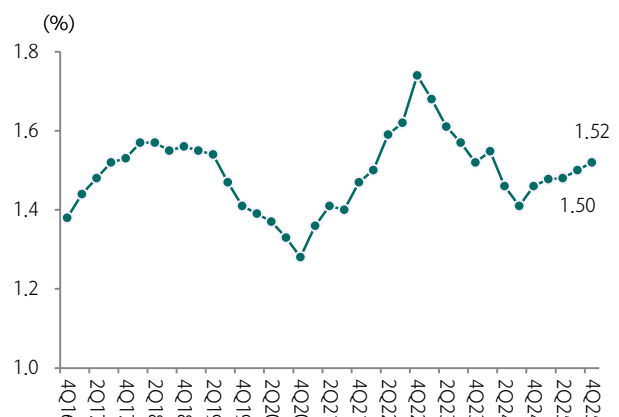
자료: 하나증권

도표 3. 하나은행 원화대출성장률 추이



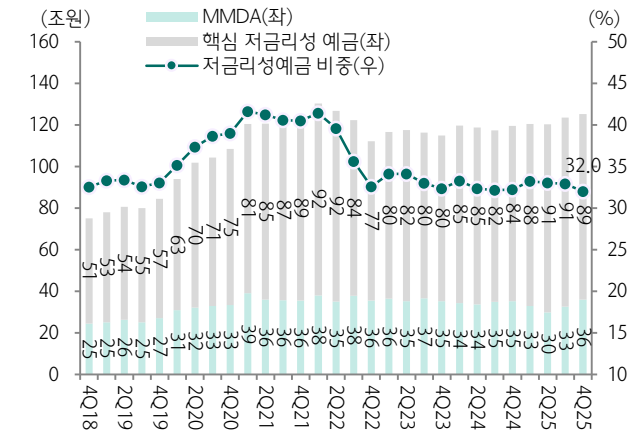
주: 전분기 대비 증가율
자료: 하나증권

도표 4. 하나은행 NIM 추이



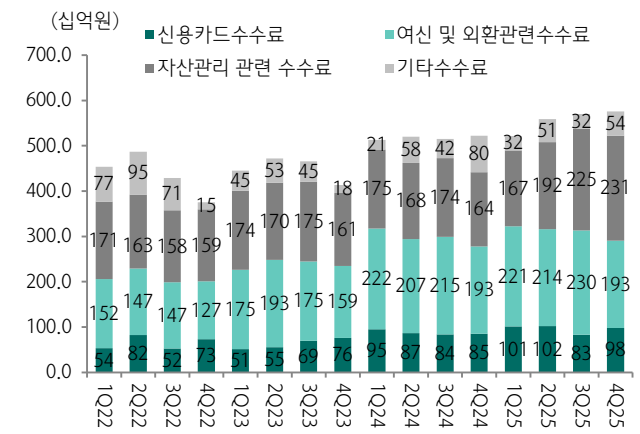
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 5. 하나은행 저원가성예금 잔액과 비중 추이



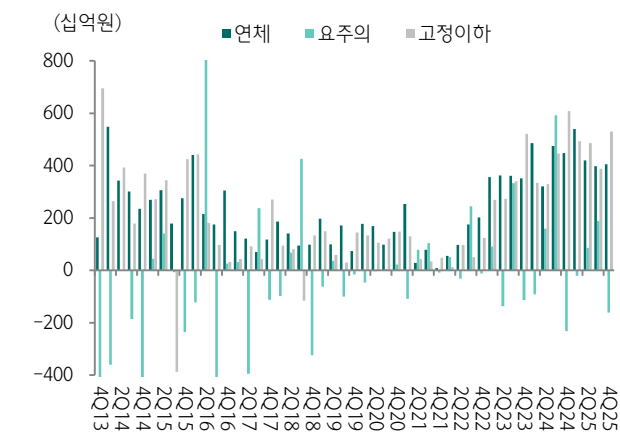
자료: 하나증권

도표 6. 그룹 수수료이익 추이



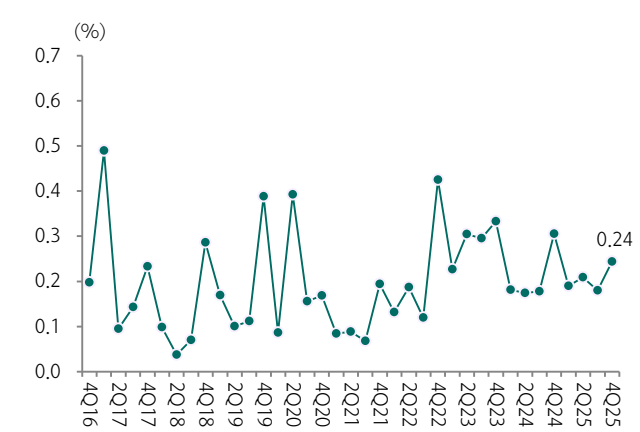
주: 회계 계정 재분류로 2019년부터 신용카드 수수료수의 일부가 이자수익으로 분류
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실질 연체 및 NPL 순증액 추이



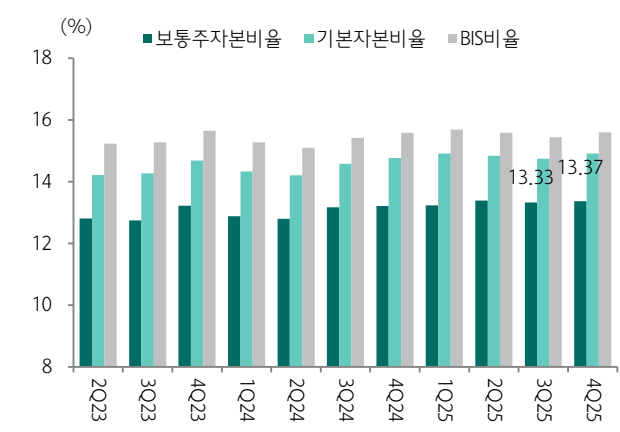
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



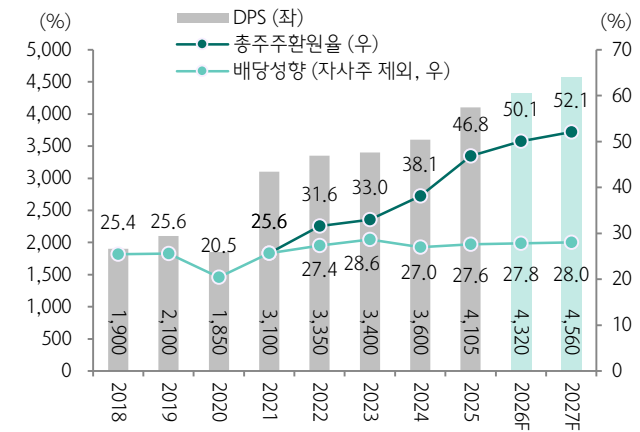
주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

도표 9. 그룹 자본비율 추이



주: 그룹 연결 기준
자료: 하나증권

도표 10. 하나금융 주당배당금 및 총주주환원을 추이와 전망



주: 중간배당 포함 총배당 기준, 2026F~2027F는 하나증권 예상치
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)			
	2023	2024	2025	2026F	2027F
순이자이익	8,879	8,761	9,163	9,580	9,980
순수수료이익	1,978	2,470	2,719	2,641	2,729
당기손익인식상품이익	0	0	0	-2	-2
비이자이익	-5	-544	-506	-390	-330
총영업이익	10,852	10,687	11,377	11,829	12,377
일반관리비	4,114	4,307	4,357	4,958	5,180
순영업이익	6,738	6,380	7,020	6,871	7,197
영업외손익	-12	197	108	164	174
충당금적립잔이익	6,726	6,577	7,128	7,036	7,371
제충당금잔이익	2,045	1,525	1,669	1,401	1,452
경상이익	4,681	5,052	5,459	5,635	5,919
법인세전순이익	4,681	5,052	5,459	5,635	5,919
법인세	1,213	1,284	1,422	1,440	1,523
총당기순이익	3,468	3,769	4,037	4,195	4,396
외부주주지분	47	30	34	35	37
연결당기순이익	3,422	3,739	4,003	4,160	4,359

Dupont Analysis		(단위: %)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F	
순이자이익	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	
순수수료이익	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타비이자이익	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	
총영업이익	1.9	1.7	1.7	1.7	1.8	
판매비	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	
총잔영업이익	1.2	1.0	1.1	1.0	1.0	
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
대손상환비	0.4	0.2	0.3	0.2	0.2	
세전이익	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
비재해손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	

Valuation					
	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (원)	11,704	13,131	14,587	15,265	15,998
BPS (원)	134,573	149,973	162,452	178,868	194,866
실질BPS (원)	135,138	151,063	164,396	180,826	196,824
PBR (x)	3.7	4.3	6.5	6.6	6.3
PBR (x)	0.32	0.38	0.58	0.56	0.51
수장PBR (x)	0.32	0.38	0.58	0.55	0.51
배당률 (%)	68.0	72.0	82.1	86.4	91.2
배당수익률 (%)	7.8	6.3	4.3	4.3	4.6

자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
현금 및 예치금	34,480	40,405	43,340	71,850	86,302
유가증권	139,560	157,590	159,359	181,879	206,815
대출채권	381,411	403,384	434,223	453,993	472,537
고정자산	6,506	7,487	7,930	4,865	4,811
기타자산	29,970	28,981	29,739	-35,108	-67,970
자산총계	591,926	637,848	674,591	677,479	702,495
예수금	371,866	390,209	409,385	425,716	438,188
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	43,590	46,143	50,456	41,816	43,297
사채	58,702	64,880	72,813	71,663	74,501
기타부채	77,585	93,039	96,291	88,478	92,345
부채총계	551,744	594,271	628,945	627,674	648,331
자본금	1,462	1,424	1,372	1,362	1,362
보통주자본금	1,462	1,424	1,372	1,362	1,362
신종자본증권	3,606	4,140	4,270	4,270	4,270
자본잉여금	10,322	9,907	9,205	9,015	9,015
이익잉여금	25,426	28,390	31,191	35,551	39,910
자본조정	-1,473	-1,159	-1,458	-1,458	-1,458
(자기주식)	165	310	534	534	534
외부주주지분	838	876	1,066	1,066	1,066
자본총계	40,182	43,577	45,646	49,805	54,164
자본총계(외부주주지분제외)	39,343	42,701	44,580	48,740	53,099

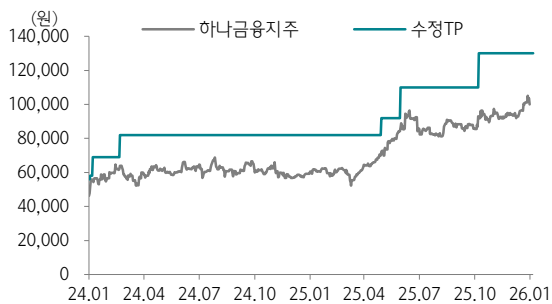
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
총자산 증가율	4.1	7.8	5.8	0.4	3.7
총대출 증가율	5.5	5.8	7.6	4.6	4.1
총수신 증가율	2.6	4.9	4.9	4.0	2.9
당기순이익 증가율	-4.2	9.3	7.1	3.9	4.8

효율성/생산성	(단위: %)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
대출금/예수금	102.6	103.4	106.1	106.6	107.8
판매비/총영업이익	40.6	42.4	41.2	41.9	41.9
판매비/수익성자산	1.0	1.0	1.1	1.0	1.1

수익성	(단위: %)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE	9.0	9.1	9.2	8.9	8.6
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.2	1.1	1.1	1.0	1.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하나금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.7	BUY	130,000		
25.6.30	BUY	110,000	-20.85%	-12.27%
25.5.29	BUY	92,000	-14.77%	-8.48%
24.3.21	BUY	82,000	-25.94%	-16.10%
24.2.5	BUY	69,000	-15.85%	-6.38%
24.2.1	BUY	58,000	-3.62%	-3.62%
23.4.5	BUY	56,000	-26.55%	-14.64%

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2026년 2월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2026년 2월 2일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.33%	3.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 1월 30일