금융
유준석
02)739-5934
dbwnstjr@heungkuksec.co.kr

(086790)

하나금융지주

BUY(유지)

눈에 띄는 자본비율 방어력

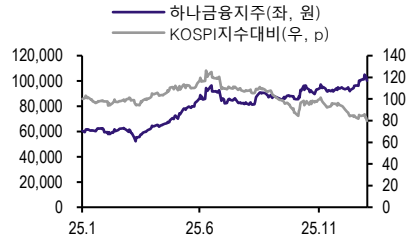
목표주가	125,000원(유지)
현재주가(01/30)	100,100원
상승여력	24.9%
시가총액	27,860십억원
발행주식수	278,326천주
52주 최고가 / 최저가	105,000 / 52,200원
3개월 일평균거래대금	72십억원
외국인 지분율	67.7%
주요주주	
국민연금공단 (외 1인)	8.7%
The Capital Group Companies, Inc. (외 29인)	6.6%
BlackRock Fund Advisors (외 13인)	6.6%

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: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익	10,852	10,687	11,377	12,099
이자이익	8,879	8,761	9,163	9,618
비이자이익	1,972	1,926	2,213	2,481
판매관리비	4,408	4,530	4,688	4,922
충당금전입액	1,750	1,302	1,338	1,385
영업이익	4,693	4,855	5,351	5,792
당기순이익	3,468	3,769	4,037	4,294
PER	3.8	4.5	7.0	6.5
PBR	0.32	0.37	0.61	0.58
EPS	11,380	12,629	14,382	15,843
BPS	136,601	151,798	164,776	178,689
배당성향	28.6	27.2	27.9	29.1
배당수익률	7.8	6.3	4.1	4.7

주가추이



하나금융지주에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 125,000원 유지. 안정적인 자본비율 관리 역량을 재확인. 비은행 자회사들의 이익 체력 정상화가 주요 과제가 될 전망. '26년 총주주환원 규모는 2.19조원, 총주주환원율 50% 목표 달성 전망.

4Q25 Review: 일회성 비용에도 연간 4조원 순이익 달성

하나금융지주의 '25년 4분기 지배주주순이익은 YoY +10.9% 증가한 5,694억원을 기록하며 컨센서스를 소폭 상회. 이자이익의 경우 은행 원화대출 성장이 정체(QoQ +0.0%)되었으나 조달 비용 감축 노력 등에 따라 은행 NIM이 +2bp 개선되며 전분기대비 +4.0% 증가하였음. 수수료이익의 경우 증권 브로커리지 수수료 성장세가 지속되면서 전분기대비 1.1% 증가한 5,760억원 기록. 충당금 전입액의 경우 비은행 자회사들의 충당금 증가 영향 반영하며 4,057억원 기록. 일회성 비용으로는 새도약기금 536억원, 홍콩 ELS와 LTV 담합 관련 과징금이 1,137억원 발생.

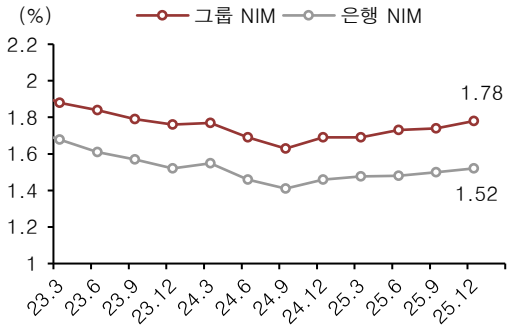
CET1 비율 13.37%, '25년 총주주환원율 46.8% 기록

4분기 CET1 비율은 연말 DPS 상향과 달러/원 환율 상승 영향에도 불구하고 13.37%로 전분기대비 +4bp 상승. 배당소득 분리과세 요건 충족을 위해 4분기 DPS를 1,366원으로 상향하며 '25년 연간 총주주환원율은 46.8% 기록. 동사는 상반기 4,490억원 자사주 매입 계획을 발표('25년 4분기 이월분 490억원 포함). 당사 예상치에 소폭 미달하는 규모이나 하반기 보다 공격적인 자사주 매입을 실시하여 연간 자사주 매입 규모는 9,500억원(YoY +25.9%)에 이를 전망. '26년 총주주환원율은 51.4%로 예상.

투자의견 Buy, 목표주가 125,000원 유지

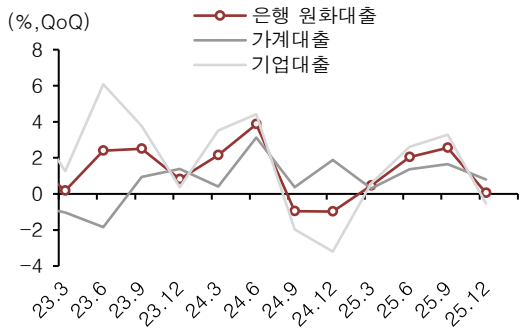
동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 125,000원으로 유지. 총주주환원율이 경쟁사와 유사한 수준에 도달함에 따라 비은행 자회사들의 속도감 있는 이익 개선세가 밸류에이션 격차 좁힐 핵심 변수로 작용할 전망. 또한 스테이블 코인 등 신사업 진출에 있어서도 가장 전향적인 모습을 보이고 있어 향후 관련 법제화 완료 시 사업 외연 확장 및 비이자이익 확대 측면에서 경쟁 우위를 점할 수 있을 것으로 판단.

그림 1 **하나금융지주 NIM**



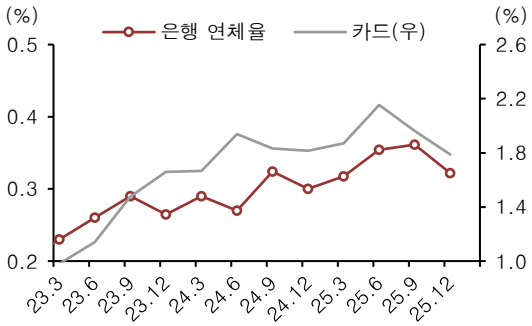
자료: 하나금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **은행 원화대출 성장률**



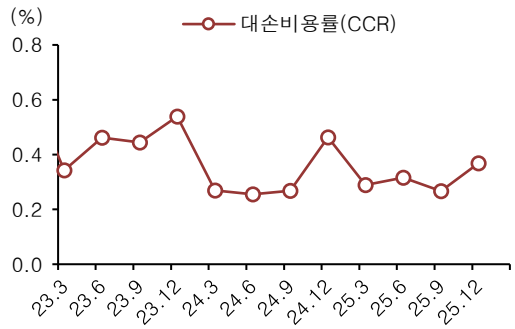
자료: 하나금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 3 **하나금융지주 연체율**



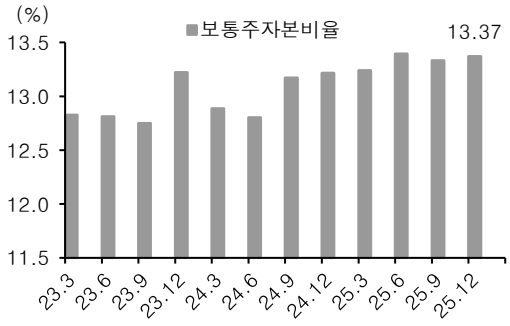
자료: 하나금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **하나금융지주 대손비용률**



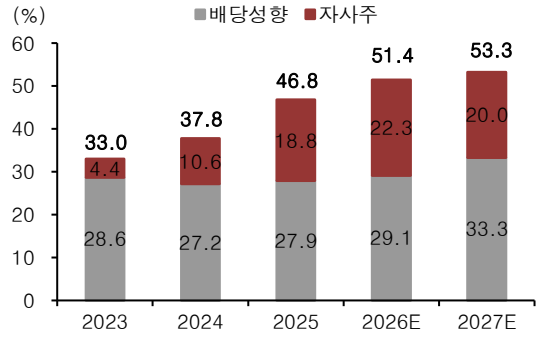
자료: 하나금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 5 **하나금융지주 자본비율**



자료: 하나금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 6 **하나금융지주 총주주환원율**



자료: 하나금융지주, 흥국증권 리서치센터

표 1 하나금융지주 분기 및 연간 실적 추이

(십억원,%,배)	1Q/25	2Q/25	3Q/25	4Q/25P	1Q/26E	2Q/26E	3Q/26E	4Q/26E	2024	2025E	2026E
순영업수익	**2,935**	**2,954**	**2,917**	**2,570**	**2,956**	**2,995**	**3,099**	**3,049**	**10,687**	**11,377**	**12,099**
이자이익	2,273	2,216	2,291	2,383	2,341	2,372	2,482	2,423	8,761	9,163	9,618
비이자이익	663	738	626	187	615	623	617	626	1,926	2,213	2,481
일반관리비	1,143	1,124	1,146	1,274	1,200	1,180	1,203	1,338	4,530	4,688	4,922
충당금전 영업이익	1,792	1,830	1,771	1,296	1,756	1,815	1,896	1,711	6,157	6,689	7,177
충당금전입액	304	336	293	406	314	348	303	420	1,302	1,338	1,385
영업이익	**1,489**	**1,493**	**1,478**	**890**	**1,442**	**1,467**	**1,593**	**1,291**	**4,855**	**5,351**	**5,792**
세전이익	1,535	1,547	1,531	846	1,454	1,479	1,605	1,303	5,052	5,459	5,842
법인세 비용	397	362	395	268	385	392	425	345	1,284	1,422	1,548
연결 당기순이익	**1,138**	**1,185**	**1,136**	**578**	**1,069**	**1,087**	**1,180**	**958**	**3,769**	**4,037**	**4,294**
지배주주순이익	1,128	1,173	1,132	569	1,060	1,079	1,171	949	3,739	4,003	4,259

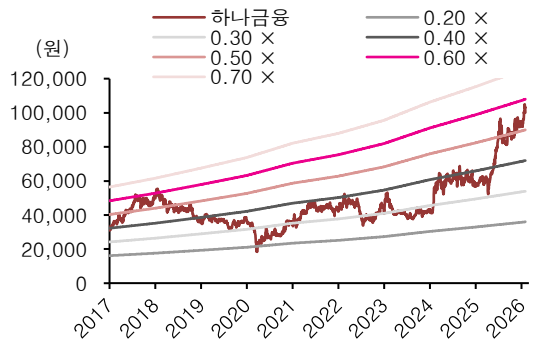
자료: 하나금융지주, 흥국증권 리서치센터

표 2 하나금융지주 목표주가 산정 Valuation

항목	값	비고
Cost of Equity (%)	**9.78**	**(A) = (B)+(C)*(D)**
Risk-free rate	2.99	(B): 국고채 3 년물 3 개월 평균
Risk Premium	9.73	(C): 시장 리스크 프리미엄
Beta	0.70	(D): 52 주 베타
ROE (%)	**9.32**	**(E): 2025~2027 평균 ROE**
Growth Rate (%)	0	(F)
이론적 PBR (배)	0.95	(G): (E)-(F)/(A)-(F)
할인율 (%)	20%	
목표 PBR (배)	**0.76**	
BPS (원)	163,514	12M Forward 수정 BPS
목표주가 (원)	**125,000**	
현주가 (1/30)	100,100	
상승여력 (%)	**24.9**	

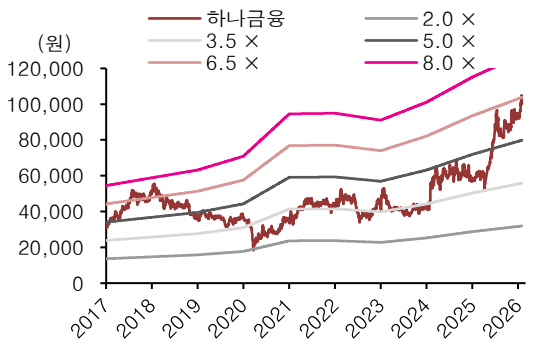
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 하나금융지주 PBR 추이



자료: 하나금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 2 하나금융지주 PER 추이



자료: 하나금융지주, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	10,852	10,687	11,377	12,099	12,712
이자이익	8,879	8,761	9,163	9,618	10,070
비이자이익	1,972	1,926	2,213	2,481	2,642
일반관리비	4,408	4,530	4,688	4,922	5,119
충당금적립전 영업이익	6,443	6,157	6,689	7,177	7,593
충당금전입액	1,750	1,302	1,338	1,385	1,462
영업이익	4,693	4,855	5,351	5,792	6,130
세전이익	4,681	5,052	5,459	5,842	6,180
법인세비용	1,213	1,284	1,422	1,548	1,638
연결 당기순이익	3,468	3,769	4,037	4,294	4,543
지배주주순이익	3,422	3,739	4,003	4,259	4,507
비지배주주순이익	47	30	34	35	36
증감률(%,YoY)					
순영업수익	6.8	-1.5	6.5	6.3	5.1
이자이익	-1.4	-1.3	4.6	5.0	4.7
비이자이익	70.9	-2.3	14.9	12.1	6.5
영업이익	0.1	3.4	10.2	8.2	5.8
연결 당기순이익	-4.7	8.7	7.1	6.4	5.8
지배주주순이익	-4.2	9.3	7.1	6.4	5.8

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자산총계	**591,926**	**637,848**	**674,591**	**724,513**	**759,168**
현금및예치금	34,480	40,405	43,340	44,900	46,337
유가증권	135,400	152,823	154,498	162,996	171,635
대출채권	381,411	403,384	434,223	454,992	476,756
고정자산	7,441	8,533	9,003	9,329	9,717
기타	33,194	32,701	33,527	34,562	35,709
부채총계	**551,744**	**594,271**	**628,945**	**676,760**	**709,275**
예수부채	371,866	390,209	409,385	429,445	450,488
차입부채	43,590	46,143	50,456	52,575	54,941
사채	58,702	64,880	72,813	75,143	79,201
기타	77,585	93,039	96,291	119,597	124,645
자본총계	**40,182**	**43,577**	**45,646**	**47,753**	**49,893**
지배주주자본	39,343	42,701	44,580	46,650	48,757
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501	1,501
자본잉여금	10,583	10,579	10,576	10,576	10,576
자본조정	-182	-325	-549	-549	-549
기타포괄손익누계액	-1,291	-834	-909	-909	-909
이익잉여금	25,126	27,640	29,691	31,761	33,868
기타	3,606	4,140	4,270	4,270	4,270
비지배지분	838	876	1,066	1,103	1,136

주요투자지표

(단위: %,십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자본적정성					
BIS 자본	40,647	43,556	45,096	47,167	49,273
기본자본	38,143	41,261	43,123	45,193	47,300
보통주자본	34,344	36,925	38,663	40,733	42,840
보완자본	2,505	2,295	1,973	1,973	1,973
BIS 비율	15.6	15.6	15.6	15.6	15.5
기본자본비율	14.7	14.8	14.9	14.9	14.9
보통주자본비율	13.2	13.2	13.4	13.4	13.5
보완자본비율	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
성장성					
총자산 성장률	4.1	7.8	5.8	7.4	4.8
총부채 성장률	3.9	7.7	5.8	7.6	4.8
총자본 성장률	6.8	8.4	4.7	4.6	4.5
주주환원					
배당성향	28.6	27.2	27.9	29.1	33.3
배당수익률	7.8	6.3	4.1	4.7	5.9
총주주환원율	33.0	37.8	46.8	51.4	53.3

주요투자지표

(단위:%,십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation					
PER	3.8	4.5	7.0	6.5	6.2
PBR	0.32	0.37	0.61	0.58	0.56
주당지표					
EPS	11,380	12,629	14,382	15,843	17,344
BPS	136,601	151,798	164,776	178,689	193,421
DPS	3,400	3,600	4,105	4,708	5,937
EPS 성장률	-4.1	11.0	13.9	10.2	9.5
BPS 성장률	8.7	11.1	8.5	8.4	8.2
수익성					
ROE	9.0	9.1	9.2	9.3	9.4
ROA	0.59	0.61	0.61	0.61	0.61
영업이익률	43.3	45.4	47.0	47.9	48.2
은행 NIM	1.62	1.50	1.50	1.52	1.52
은행 NIS	1.52	1.39	1.43	1.46	1.46
영업이익경비율(CIR)	40.6	42.4	41.2	40.7	40.3
대손비용률(CCR)	0.44	0.31	0.30	0.30	0.29

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

하나금융지주 - 주가 및 당사 목표주가 변경

최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-02-01	Buy	57,000	17.5	69.3
2025-11-12	담당자변경			
2025-11-12	Buy	123,000	(23.8)	(18.5)
2026-01-21	Buy	125,000	(18.6)	(16.0)
2026-02-02	Buy	125,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286