2026.05.21.

한화투자증권의 두나무 지분 취득 영향

- 자본적정성 저하 불가피하나, 신용도에 미치는 영향 제한적

윤민수 금융2실 수석연구원
02.368.5648
msyoon@korearatings.com

이창원 금융2실 실장
02.368.5638
cwlee@korearatings.com

한화투자증권이 두나무 지분 3.90%를 5,978억원에 취득하기로 결정하였다. 지분 취득액이 자기자본 대비 약 30%에 달하는 점 등을 감안할 때 자본적정성 지표의 저하가 불가피하다. 두나무와 네이버파이낸셜 간 주식교환이 진행되고 있어 두나무 지분의 가치 변동성이 내재된 가운데 자기자본 내 두나무 지분의 평가이익 비중을 감안할 때 향후 자본변동성의 확대 가능성은 자본관리 측면에서 부담요인이다. 단기적으로는 자본변동성 추이를, 중장기적으로는 사업경쟁력 및 시장지위 제고 여부에 대해 모니터링할 예정이다.

1. 두나무 지분 취득 개요

한화투자증권이 두나무 지분 3.90%를 5,978억원에 취득하기로 결정하였다. 2026년 5월 20일 이사회 결의를 통해한화투자증권이 카카오인베스트먼트의 두나무 지분 3.90%(1,361,050주)를 5,978억원에 취득하기로 결정하였고, 취득 예정일은 오는 6월 15일이다. 한화투자증권은 중장기 전략(글로벌 RWA 허브)의 일환으로 디지털금융 경쟁력 강화 및 사업시너지 확보를 위해 금번 지분 취득을 결정한 것으로 파악된다.

[표 1] 두나무 주주 구성

2026.03.31	보통주	지분율
송치형 외	8,896,400	25.51%
김형년	4,568,850	13.10%
카카오인베스트먼트	***3,690,050***	***10.58%***
우리기술투자	2,510,282	7.20%
한화투자증권	***2,069,450***	***5.93%***
기타	13,138,757	37.68%
합계	34,873,789	100.00%

2026.06.15(예정)	보통주	지분율
송치형 외	8,896,400	25.51%
김형년	4,568,850	13.10%
한화투자증권	***3,430,500***	***9.84%***
우리기술투자	2,510,282	7.20%
하나은행	***2,284,000***	***6.55%***
카카오인베스트먼트	***45,000***	***0.13%***
기타	13,138,757	37.68%
합계	34,873,789	100.00%

자료) 두나무 분기보고서, 한국기업평가 정리

2. 두나무 지분 취득에 따른 영향

자본적정성 저하가 불가피하나, 신용도에 미치는 영향은 제한적이다. 자본변동성 확대 가능성은 자본관리 측면에서 부담 요인이다. 한화투자증권은 소요 재원을 보유 현금유동성, 외부 차입을 통해 조달할 계획인 것으로 파악된다. 2026년 3월말 기준 자기자본 대비 지분 취득액 비중이 약 30%에 달하는 가운데 두나무 지분율이 5%를 초과함에 따라 시장위험액 증가 등으로 인한 자본적정성 저하가 불가피하다.

[표 2] 한화투자증권 주요 재무지표(별도 기준)

(단위: 억원,%)

구분	2022(12)	2023(12)	2024(12)	2025(12)	2026(03)	*26.03(e)*
총자산	111,097	121,786	130,835	164,528	180,826	*185,134*
자기자본	15,850	16,005	17,024	20,659	20,435	*좌동*
영업순수익	3,232	3,831	3,897	4,591	1,444	*좌동*
당기순이익	-235	135	196	1,000	283	*좌동*
수정NCR(연결)	223.5	273.5	277.7	296.9	282.2	*231.7*
순자본비율(연결)	487.0	604.7	669.6	863.1	803.2	*769.0*
조정레버리지배율(배)	7.2	7.4	7.6	7.5	8.3	*8.6*

주) 1. 조정레버리지배율은 소요재원을 전액 차입 조달한 것으로 가정하여 산출
2. 수정NCR(KR) = 수정 영업용순자본 / 수정 총위험액,
수정 영업용순자본 = 영업용순자본 + 유형자산 + 선급금 등 + 잔존만기 3개월 초과 대출채권 - (후순위차입금*50%) – 금융리스부채
수정 총위험액 = 총위험액 + 잔존만기 3개월 초과 대출채권*12%
3. 조정레버리지배율(KR) = 조정총자산 / 조정자기자본,
조정 총자산 = 총자산 - 투자자예치금(예금, 신탁) - 종금계정 자산 – 일시계상(장내위탁매매 등) 미수금 + 신용공여형 우발채무
조정 자기자본 = 자기자본 - 하이브리드증권 자본미인정분(KR의 하이브리드증권 자본인정기준 감안 산출)

자료) 업무보고서, 회사 제시, 한국기업평가 정리

자본적정성 저하와 더불어 자본변동성 확대가 예상되면서 자본관리 역량이 한층 중요해질 전망이다. 2026년 3월말 기준 두나무 지분 관련 기타포괄손익누계액(세전 5,882억원)이 자기자본의 28.8%에 달하고 있는 가운데, 추가 지분 취득으로 두나무 지분의 가치 변동에 따라 자기자본의 변동성이 크게 확대될 수 있다. 한편, 2025년 11월 두나무와 네이버파이낸셜 간 포괄적 주식교환이 결의된 가운데 현재 공정거래위원회의 기업결합심사가 진행 중에 있으며, 추후 주식매수청구권 행사 등 주식교환 절차의 경과에 따라 두나무 지분의 가치 변동 가능성이 큰 상황이다.

[표 3] 두나무 지분(FVOCI)의 기타포괄손익누계액(AOCI) 추이

(단위: 억원)

구분	2021(12)	2022(12)	2023(12)	2024(12)	2025(12)	2026(03)
취득원가	583	583	583	583	583	583
장부가액	6,514	3,348	3,247	3,996	7,112	6,465
AOCI주)	5,931	2,764	2,664	3,413	6,529	5,882
AOCI / 자기자본	31.9%	17.4%	16.6%	20.0%	31.6%	28.8%

주) 법인세 반영 전 기준
자료) 회사 제시, 한국기업평가 정리

3. 두나무 지분 취득 관련 모니터링 사항

단기적으로는 자본변동성 추이를, 중장기적으로는 사업경쟁력 및 시장지위 제고 여부에 대해 모니터링할 계획이다.

금번 지분 취득으로 자본적정성이 저하된 데 이어 향후 자본변동성이 확대될 것으로 예상된다. 이에 대응하여 이익 유보 확대, 외부 자본 조달 등을 통한 적극적인 자본관리가 요구된다. 중장기적으로는 디지털금융 역량 강화, 관련된 디지털자산 시장 성장 등에 기반한 사업경쟁력 및 시장지위 제고 여부에 대해 모니터링할 예정이다.

[유의사항]

(1) 한국기업평가㈜(이하 '당사')가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 '간행물')는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.

(2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 '신용평가업무 등')에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.

(3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자•분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.

(4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.

(5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2026, Korea Ratings Corporation. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500, FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가㈜의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.