



# 우리금융지주 (316140)

비과세 배당, 이건 크다

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 권지우 Jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 21,000원

현재 주가(2/7)	15,390원
상승여력	▲36.5%
시가총액	114,285억원
발행주식수	742,592천주
52 주 최고가 / 최저가	17,200 / 13,170원
90 일 일평균 거래대금	335.26억원
외국인 지분율	45.9%

주주 구성	
우리금융지주우리사주 (외 2인)	8.7%
국민연금공단 (외 1인)	6.7%
BlackRockFundAdvisors (외)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.3	-4.5	5.9	6.1
상대수익률(KOSPI)	-1.5	-2.9	7.7	9.5

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
일반영업이익	9,858	10,458	10,802	11,190
순이자손익	8,743	8,887	8,997	9,298
총전영업이익	5,414	5,989	6,005	6,231
영업이익	3,499	4,255	4,345	4,472
지배주주 순이익	2,506	3,086	3,064	3,153
EPS	3,355	4,156	4,184	4,388
BPS	42,116	45,865	48,886	52,468
PER	3.9	3.7	3.7	3.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	8.3	9.4	8.8	8.6
배당성향	29.8	28.9	30.1	29.4
배당수익률	7.3	7.9	8.2	8.4

주가 추이



우리금융지주는 총당금 관리로 양호한 실적을 기록했습니다. 동사는 잉여금 전환을 통해 4Q25 배당부터 비과세 재원으로 활용할 예정인데, 상대적으로 배당수익률이 높은 만큼 그 효과는 클 전망입니다.

4Q24 지배 순익 4,261억원(+526% YoY), 컨센서스 상회

우리금융지주의 4Q24 지배주주 순이익은 4,261억원(+526% YoY)으로 당사 추정에 부합하고 컨센서스를 8% 상회하는 양호한 실적을 기록. 당사 추정과 비교해 환 차손은 컸지만 적은 총당금이 이를 상쇄함. 특이요인으로 환 차손 940억원, 총당금에서 PF 관련 전입 690억원과 경기대응 전입 260억원, 영업외에서 상생금융 비용이 150억원 발생함 순이자마진(NIM)은 자주와 은행에서 1bp QoQ 하락. NIS는 4bp 하락했으나 수신잔액이 감소하면서 마진 방어에 기여함. 2025년 NIM은 9bp 하락할 것으로 추정. 대손비용률(CCR)은 0.47%, 전술한 전입 요인을 제외하면 0.37%를 기록. 2025년 CCR을 회사는 0.3%대로 전망했고, 당사는 0.42%로 추정함

고배당주의 비과세 배당은 의미가 크다

우리금융지주의 2024년 말 CET1비율 12.1%로 주주환원율 30~35% 구간에 해당. 이에 2024년 주주환원율은 33.3%로 마감했고, 기대보다 소폭 많은 자사주 매입(소각 대상) 1,500억원을 발표. 회사는 CET1비율 12.5% 달성 시점을 2025년 말로 전망하나 당사는 2026년 중으로 추정하며 환원율은 2025년 35.0%, 2026년 35.7%로 가정. 이때 배당수익률(DY)은 2025년 8.2%, 2026년 8.4%로 기대됨. 동시에 동사는 연중 별도 자본잉여금 3조원 수준을 이익잉여금으로 전환하고 이를 비과세 배당재원으로 활용하겠다고 밝혔는데, 예정대로 진행되면 4Q25 배당부터 비과세될 전망. 동사는 은행지주 내에서도 주주환원 중 배당의 비중이 높고 배당수익률 또한 높은 편이기 때문에 비과세의 혜택은 더욱 크게 나타남. 주주에게 실질적인 가치를 지니는 세후 DY는 상위 3사 평균보다 2025년 3.4%p, 2026년 4.0%p 높게 기대돼 투자매력이 유효하게 확대될 것으로 기대됨. 따라서 오는 3월 주중에서 잉여금 전환이 승인되면 valuation discount이 일부 해소될 것으로 판단. 현 시점에서는 추정치 변동이 유의하지 않아 목표주가와 투자 의견을 유지함

[표1] 우리금융지주의 4Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q24P	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	4Q24E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	2,447.6	2,337.6	4.7	2,712.4	-9.8	2,471.1	-1.0	n/a	n/a
영업이익	674.2	133.3	405.6	1,177.0	-42.7	609.1	10.7	575.4	17.2
세전이익	631.3	122.1	416.8	1,200.7	-47.4	609.1	3.6	588.3	7.3
지배주주 순이익	426.1	68.1	525.6	904.4	-52.9	405.2	5.2	394.4	8.0

자료: 우리금융지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

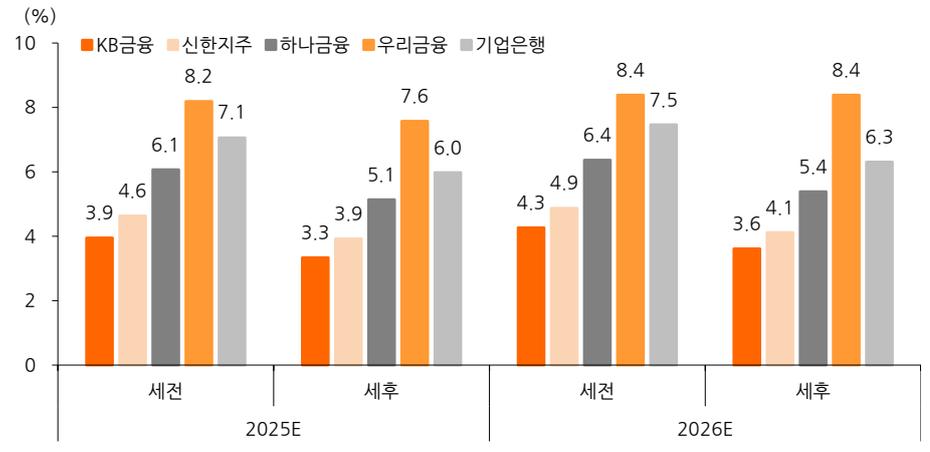
[표2] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(푼)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
지배 순이익	3,064	3,153	2,959	3,043	3.6	3.6
수정 EPS	4,029	4,230	3,854	4,014	4.5	5.4
수정 BPS	48,886	52,468	49,568	52,738	-1.4	-0.5
수정 ROE	8.4	8.3	8.0	7.8	0.4	0.5
보통주 DPS	1,260	1,290	1,215	1,260	3.7	2.4
자사주 매입액	150	200	100	120	50.0	66.7
주주환원율	35.0	35.7	33.6	34.1	1.4	1.6

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 우리금융지주 자본잉여금 전환 시 예상 배당수익률 비교



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 우리금융지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	QoQ	YoY
<b>GROUP</b>							
핵심영업이익*	2,585	2,701	2,752	2,748	2,771	0.8	7.2
일반영업이익	2,338	2,549	2,732	2,712	2,448	-9.8	4.7
순이자이익	2,143	2,198	2,197	2,219	2,272	2.4	6.0
수수료이익	443	503	555	529	499	-5.5	12.8
그외영업이익	-248	-152	-21	-36	-324	적지	적지
판매관리비	1,388	1,032	1,069	1,057	1,311	24.0	-5.6
판매비율	59.4	40.5	39.1	39.0	53.6	14.6	-5.8
총전영업이익	950	1,517	1,662	1,655	1,137	-31.3	19.7
총당금 전입액	816	367	409	478	463	-3.3	-43.3
대손비용률	0.90	0.40	0.44	0.49	0.47	-0.02	-0.43
영업이익	133	1,151	1,253	1,177	674	-42.7	405.6
영업외이익	-11	-7	-6	24	-43	적전	적지
세전이익	122	1,144	1,247	1,201	631	-47.4	416.8
법인세비용	27	305	285	284	177	-37.5	552.1
당기순이익	95	839	962	917	454	-50.5	378.1
지배주주 순이익	68	824	931	904	426	-52.9	525.6
<b>MAIN BANK</b>							
일반영업이익	1,935	2,140	2,224	2,248	2,026	-9.9	4.7
순이자이익	1,819	1,875	1,876	1,881	1,934	2.8	6.3
수수료이익	214	264	258	261	223	-14.5	4.4
그외영업이익	-98	1	89	106	-131	적전	적지
판매관리비	1,212	876	885	882	1,104	25.1	-9.0
총전영업이익	722	1,264	1,338	1,366	923	-32.5	27.7
총당금 전입액	435	187	181	275	179	-34.7	-58.8
영업이익	287	1,077	1,158	1,091	743	-31.9	158.9
당기순이익	218	792	887	852	-15	적전	적전
<b>FACTORS</b>							
원화대출금	282,175	285,873	291,767	307,571	299,969	-2.5	6.3
지주 NIM	1.72	1.74	1.74	1.67	1.66	-0.01	-0.07
은행 NIM	1.47	1.50	1.47	1.40	1.40	-0.01	-0.07
NPL 비율	0.35	0.45	0.56	0.55	0.57	0.02	0.21
NPL coverage	230.3	186.9	149.7	152.3	153.0	0.7	-77.3
지주 BIS 비율	15.8	15.8	15.9	15.6	15.6	0.0	-0.2
지주 CET1 비율	12.0	12.0	12.0	11.9	12.1	0.1	0.1

주: \*순이자이익+수수료이익

자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

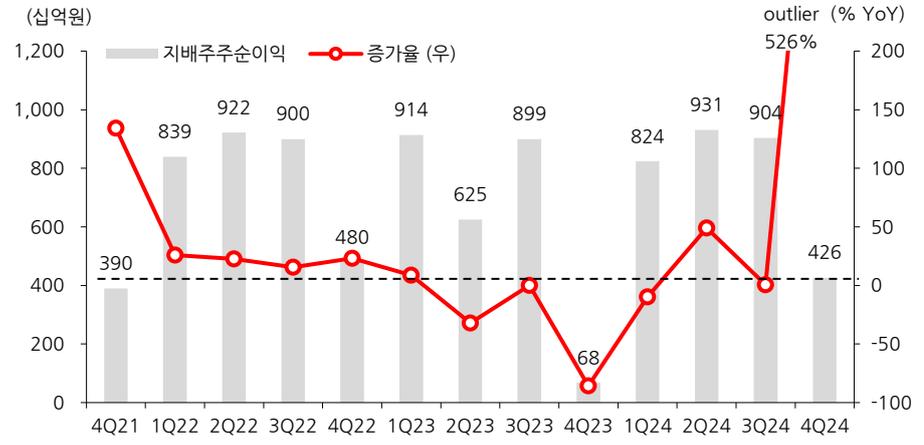
[표4] 우리금융지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	282,175	285,873	291,767	307,571	299,969	100.0	-2.5	6.3
가계	136,310	135,989	136,776	145,215	144,346	48.1	-0.6	5.9
주택담보	111,049	111,805	112,739	120,765	120,185	40.1	-0.5	8.2
가계기타	25,261	24,184	24,037	24,449	24,161	8.1	-1.2	-4.4
기업	142,546	146,682	152,220	159,549	154,096	51.4	-3.4	8.1
중소기업	117,548	119,085	122,078	127,601	124,422	41.5	-2.5	5.8
SOHO	51,581	51,105	50,611	51,243	49,410	16.5	-3.6	-4.2
대기업	24,998	27,597	30,142	31,948	29,674	9.9	-7.1	18.7
기타	3,319	3,202	2,771	2,808	1,527	0.5	-45.6	-54.0

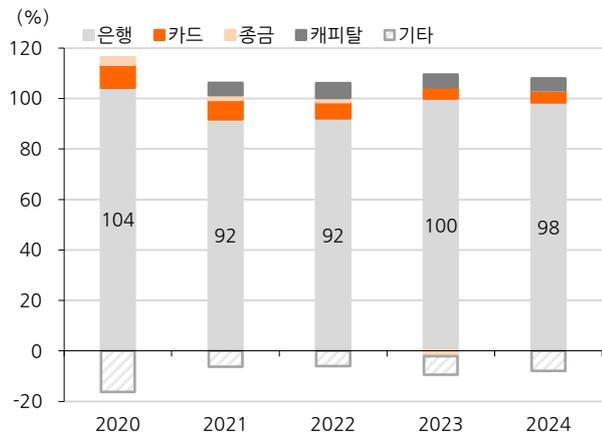
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 우리금융지주의 분기별 지배주주 순이익



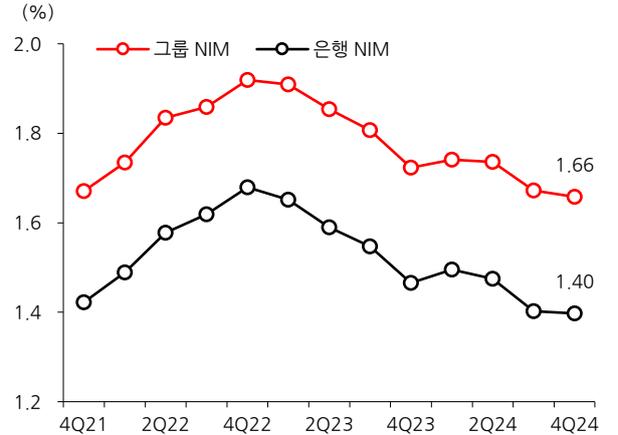
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 우리금융지주의 계열사별 이익 기여도



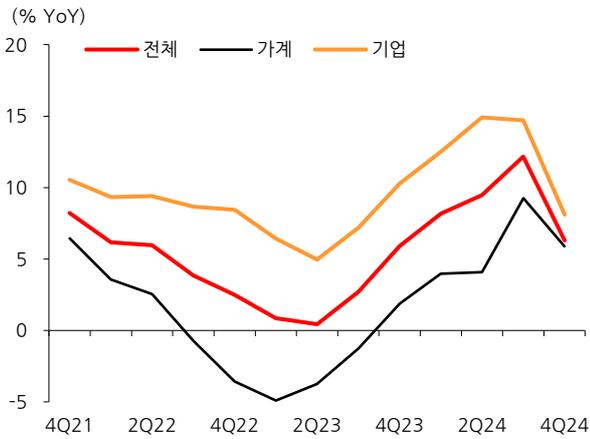
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 우리금융지주 및 우리은행의 순이자마진



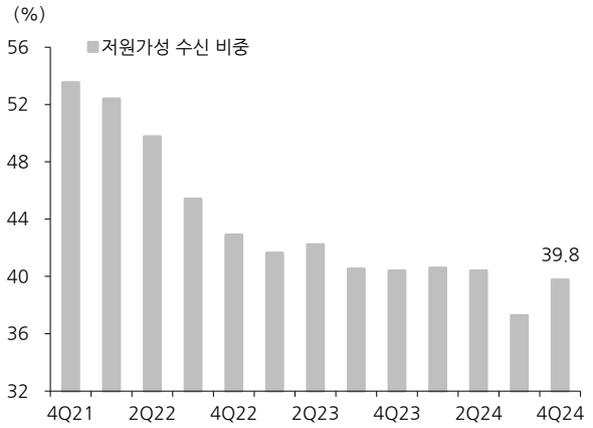
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 우리은행의 차주별 원화대출 성장률



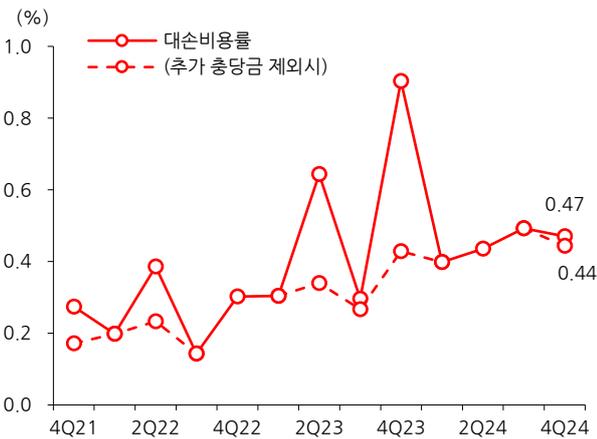
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 우리은행의 수신 중 저원가성 비중



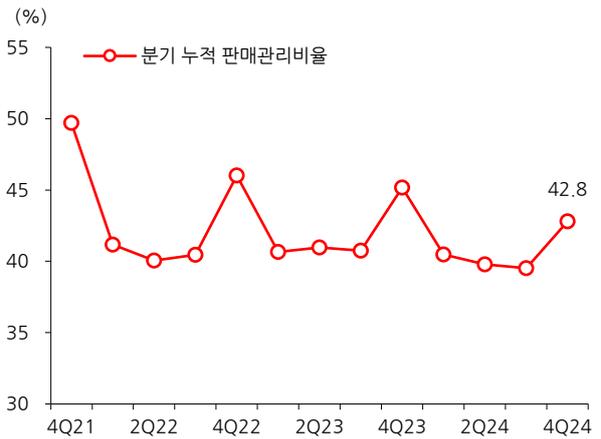
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 우리금융지주의 대손비용률



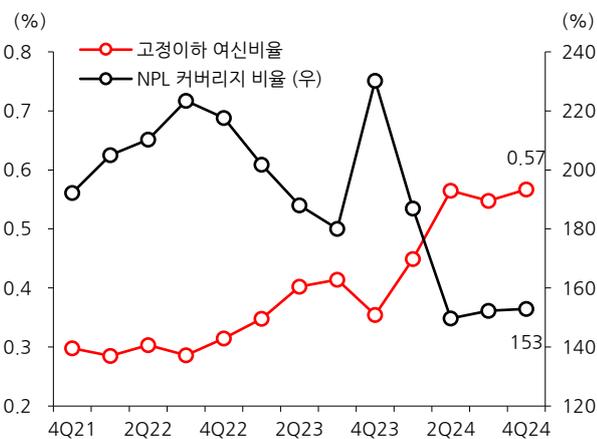
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 우리금융지주의 판관비율



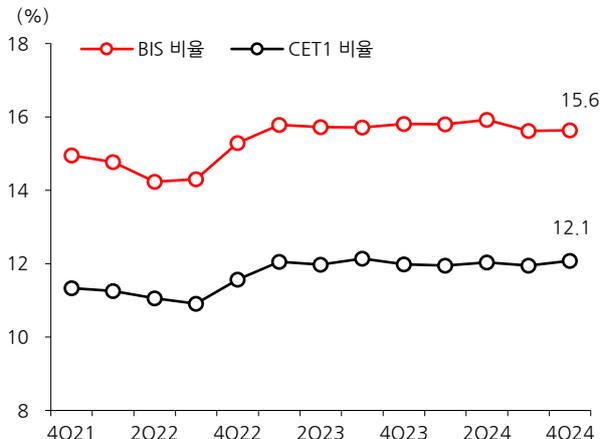
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 우리금융지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



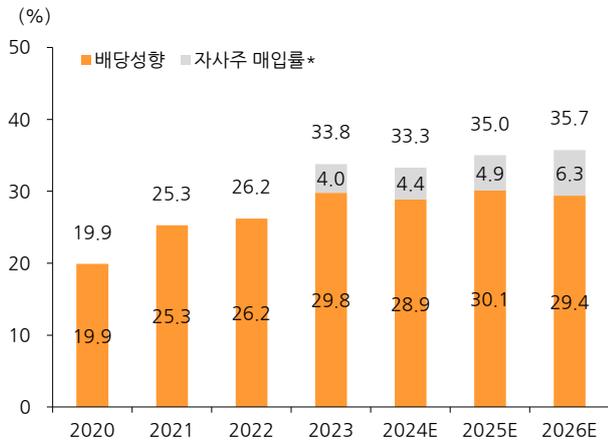
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 우리금융지주의 BIS 자기자본비율



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 우리금융지주의 주주환원율



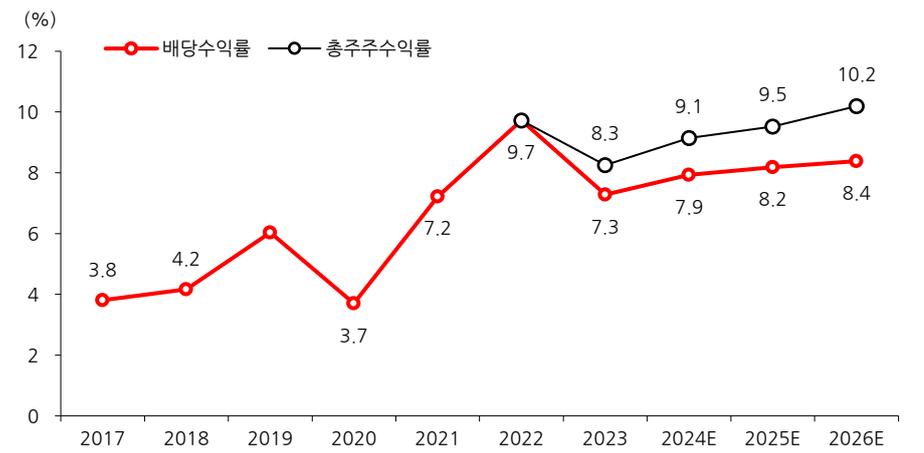
주: \*연간 자사주 매입(소각 대상)/지배주주 순이익  
 자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 우리금융지주의 주주환원 규모



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 우리금융지주의 총주주수익률



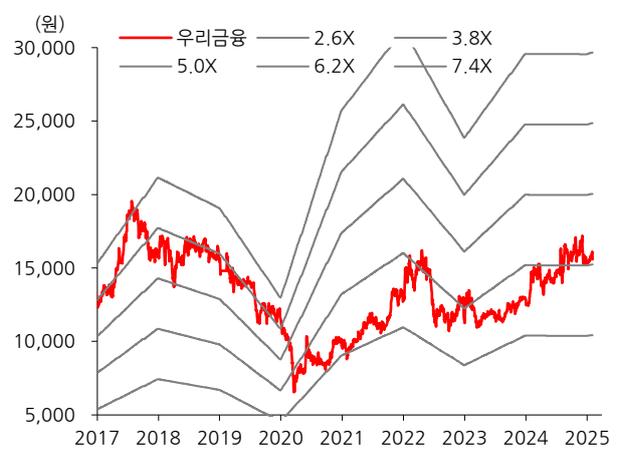
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 우리금융지주의 12m forward PBR



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 우리금융지주의 12m forward PER



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

재무상태표		(단위: 십억 원)			
12월 결산	2023	2024P	2025E	2026E	
현금및예치금	32,546	30,268	31,629	32,994	
유가증권	78,564	84,063	88,266	92,679	
대출채권	359,360	394,533	408,327	425,946	
대손충당금	2,975	3,310	3,420	3,538	
유형자산	3,650	3,872	3,872	3,872	
무형자산	997	1,091	1,130	1,167	
기타자산	25,864	15,235	19,588	19,978	
<b>자산총계</b>	<b>498,005</b>	<b>525,753</b>	<b>549,393</b>	<b>573,099</b>	
예수부채	357,824	367,279	396,374	413,291	
차입부채	72,382	78,542	84,764	88,382	
차입금	31,143	30,335	34,629	36,241	
사채	41,239	48,207	50,135	52,141	
기타금융업부채	0	0	0	0	
기타부채	34,402	44,076	30,657	31,924	
<b>부채총계</b>	<b>464,607</b>	<b>489,897</b>	<b>511,795</b>	<b>533,598</b>	
<b>지배주주지분</b>	<b>31,667</b>	<b>34,057</b>	<b>35,798</b>	<b>37,702</b>	
자본금	3,803	3,803	3,803	3,803	
신종자본증권	3,620	3,820	3,690	3,690	
자본잉여금	936	936	936	936	
기타자본	-1,688	-1,684	-1,684	-1,684	
자기주식	-39	-36	-36	-36	
기타포괄손익누계액	19	279	279	279	
이익잉여금	24,986	26,903	28,774	30,678	
비지배주주지분	1,731	1,799	1,799	1,799	
<b>자본총계</b>	<b>33,397</b>	<b>35,856</b>	<b>37,597</b>	<b>39,501</b>	
<b>부채및자본총계</b>	<b>498,005</b>	<b>525,753</b>	<b>549,393</b>	<b>573,099</b>	

성장률		(% YoY)			
12월 결산	2023	2024P	2025E	2026E	
대출채권	4.2	9.8	3.5	4.3	
총자산	3.6	5.6	4.5	4.3	
예수부채	4.6	2.6	7.9	4.3	
차입부채	-0.4	8.5	7.9	4.3	
총부채	3.5	5.4	4.5	4.3	
총자본	5.6	7.4	4.9	5.1	
일반영업이익	-0.1	6.1	3.3	3.6	
순이자손익	0.5	1.6	1.2	3.3	
판매관리비	-1.9	0.6	7.3	3.4	
총전영업이익	1.4	10.6	0.3	3.8	
영업이익	-21.0	21.6	2.1	2.9	
세전이익	-21.6	20.1	2.9	2.9	
지배주주순이익	-20.2	23.1	-0.7	2.9	

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서		(단위: 십억 원)			
12월 결산	2023	2024P	2025E	2026E	
<b>일반영업이익</b>	<b>9,858</b>	<b>10,458</b>	<b>10,802</b>	<b>11,190</b>	
순이자손익	8,743	8,887	8,997	9,298	
이자수익	20,642	22,013	22,463	23,188	
이자비용	11,899	13,127	13,466	13,890	
순수수료손익	1,454	1,834	1,875	1,957	
수수료수익	2,300	2,633	2,704	2,812	
수수료비용	845	798	828	855	
금융상품관련손익	1,022	1,273	1,462	1,470	
기타영업이익	-1,361	-1,536	-1,533	-1,535	
판매관리비	4,443	4,469	4,797	4,960	
<b>총전영업이익</b>	<b>5,414</b>	<b>5,989</b>	<b>6,005</b>	<b>6,231</b>	
대손충당금전입액	1,915	1,734	1,660	1,758	
<b>영업이익</b>	<b>3,499</b>	<b>4,255</b>	<b>4,345</b>	<b>4,472</b>	
영업외이익	18	-32	0	0	
<b>세전이익</b>	<b>3,517</b>	<b>4,223</b>	<b>4,345</b>	<b>4,472</b>	
법인세비용	891	1,052	1,137	1,171	
당기순이익	2,627	3,171	3,208	3,301	
<b>지배주주 순이익</b>	<b>2,506</b>	<b>3,086</b>	<b>3,064</b>	<b>3,153</b>	

주요 투자지표

12월 결산	2023	2024P	2025E	2026E	
<b>영업지표 (%)</b>					
순이자마진율	1.82	1.70	1.61	1.60	
판매비용률	45.1	42.7	44.4	44.3	
대손비용률	0.54	0.46	0.42	0.43	
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.3	9.4	8.8	8.6	
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	
<b>주당 지표 (원)</b>					
보통주 EPS	3,355	4,156	4,184	4,388	
수정 EPS	3,223	3,997	4,029	4,230	
보통주 BPS	42,116	45,865	48,886	52,468	
수정 BPS	42,116	45,865	48,886	52,468	
보통주 DPS	1,000	1,200	1,260	1,290	
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	3.9	3.7	3.7	3.5	
수정 PER (X)	4.0	3.8	3.8	3.6	
보통주 PBR (X)	0.31	0.34	0.31	0.29	
수정 PBR (X)	0.31	0.34	0.31	0.29	
배당성향 (%)	29.8	28.9	30.1	29.4	
보통주 배당수익률 (%)	7.3	7.9	8.2	8.4	

[ Compliance Notice ]

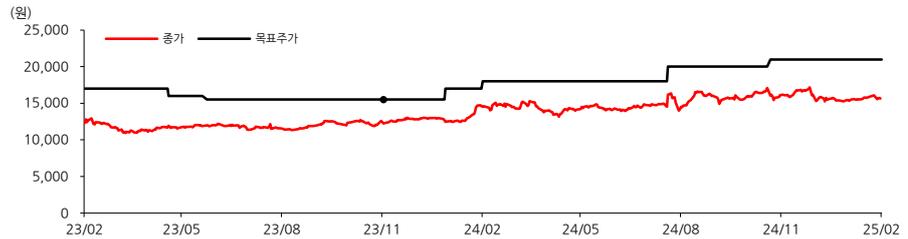
(공표일: 2025년 2월 10일)

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 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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.

[ 우리금융지주 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2023.03.29	2023.04.25	2023.05.30	2023.06.30	2023.07.07	2023.07.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	17,000	16,000	15,500	15,500	15,500	15,500
일 시	2023.10.10	2023.10.27	2024.01.04	2024.02.07	2024.03.14	2024.04.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	15,500	15,500	17,000	18,000	18,000	18,000
일 시	2024.05.07	2024.07.01	2024.07.26	2024.10.04	2024.10.28	2024.11.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	18,000	18,000	20,000	20,000	21,000	21,000
일 시	2024.12.05	2025.01.07	2025.02.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	21,000	21,000	21,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	16,000	-26.19	-24.75
2023.05.30	Buy	15,500	-21.59	-15.87
2024.01.04	Buy	17,000	-23.01	-13.24
2024.02.07	Buy	18,000	-19.86	-15.06
2024.07.26	Buy	20,000	-20.84	-14.60
2024.10.28	Buy	21,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%