



우리금융지주 (316140)

비과세인 김에 배당을 더 드립니다

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 41,000원

현재 주가(2/6)	32,450원
상승여력	▲26.3%
시가총액	238,208억원
발행주식수	734,076천주
52 주 최고가 / 최저가	32,450 / 15,370원
90 일 일평균 거래대금	519.15억원
외국인 지분율	47.8%

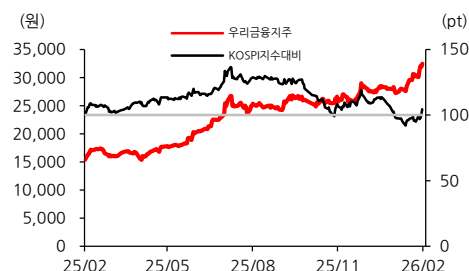
주주 구성	
우리금융지주우리사주 (외 2인)	7.7%
국민연금공단 (외 1인)	6.8%
BlackRockFundAdvisors (외)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.7	22.0	29.5	107.6
상대수익률(KOSPI)	2.2	-4.4	-29.6	7.0

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
일반영업이익	10,474	11,020	11,666	12,164
순이자손익	8,886	9,031	9,155	9,587
총전영업이익	6,005	5,840	6,285	6,568
영업이익	4,255	3,690	4,527	4,663
지배주주 순이익	3,086	3,140	3,189	3,301
EPS	4,156	4,278	4,409	4,645
BPS	45,919	48,682	51,782	55,114
PER	3.7	6.5	7.4	7.0
PBR	0.3	0.6	0.6	0.6
ROE	9.4	9.0	8.7	8.6
배당성향	28.9	31.8	34.1	35.6
배당수익률	7.5	5.2	4.6	5.1

주가 추이



우리금융지주는 총 6.3 조원의 재원으로 비과세 배당을 시작합니다. 연 중 자본비용 개선에 따른 주주환원을 상승이 기대되며, 여타 시중 지주 대비 2%p 내외 높게 기대되는 세후 배당수익률이 동사의 강점입니다.

4Q25 지배 순익 3,453억원(-19% YoY)

우리금융지주의 4Q25 지배주주 순이익은 3,453억원(-19% YoY)로 컨센서스를 15% 하회했으나 영업이익은 시장 기대를 20% 상회. 비경상 요인으로 환 차손이 250억원, 충당금전입액이 책준 사업장 등 PF 관련 및 특정기업 회생 관련 익스포저에 1,300억원 추가되었고, 영업외비용으로 배드뱅크 출연금과 과징금 충당부채가 1,020억원 반영됨
순이자마진(NIM)은 지주와 은행이 모두 1bp 상승하며 4개분기 연속 개선됨. 은행 원화대출은 전분기 수준을 유지하며 연간 0%대의 낮은 증가율로 마감. 대손비용률(CCR)은 0.57%, 전술한 전입 요인을 제외하면 0.44%를 기록하며 연중 경상 비용률이 43~45bp 수준을 지속

비과세 배당의 DPS를 연 10% 이상 확대

우리금융지주는 감액배당의 시작점인 4Q25 배당(배당기준일 2/27일)을 주당 760원으로 결정해 분리과세 요건까지 충족. 감액배당 재원은 총 6.3조원 규모로 약 6년간 비과세 지급이 가능할 전망. 연간 DPS가 기대보다 높아진 가운데, 이를 기점으로 향후 DPS를 연 10% 이상 확대할 계획임을 밝혀 배당 중심의 환원 정책을 공고히 함. 2026년 중 CET1비율 13%에 도달할 것으로 추정되는 바, 동사의 자본비용 구간별 목표에 따라 환원을 가정을 2026년 43%, 2027년 46%, 2028년 50%로 상향. 이때 2026년 DPS는 1,500원(분기 230원, 기말 810원, 배당성향 34%), 자사주는 공시한 상반기분 2,000억원에 더해 하반기 1,000억원의 추가 매입이 가능할 것으로 추정됨. 결과적으로 동사의 배당수익률은 향후 3개년 평균 5.1%로 기대되며, 이는 기본 배당소득세율 하에서 세후로 비교 시 여타 시중 지주 대비 1.9%p 높은 수준. 마진 추정치 상향과 낮아진 beta 등을 반영해 목표주가를 이전 대비 24% 상향 조정함. 목표주가 도달 시의 2026년~2028년 평균 배당수익률은 세후 4.0% 수준임

[표1] 우리금융지주의 4Q25 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q25P	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	4Q25E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	2,783.5	2,447.6	13.7	2,773.3	0.4	2,508.6	11.0	n/a	n/a
영업이익	724.9	674.2	7.5	987.7	-26.6	440.3	64.6	605.7	19.7
세전이익	535.5	631.3	-15.2	1,529.7	-65.0	390.3	37.2	584.1	-8.3
지배주주 순이익	345.3	426.1	-19.0	1,244.4	-72.3	256.2	34.8	406.9	-15.1

자료: 우리금융지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

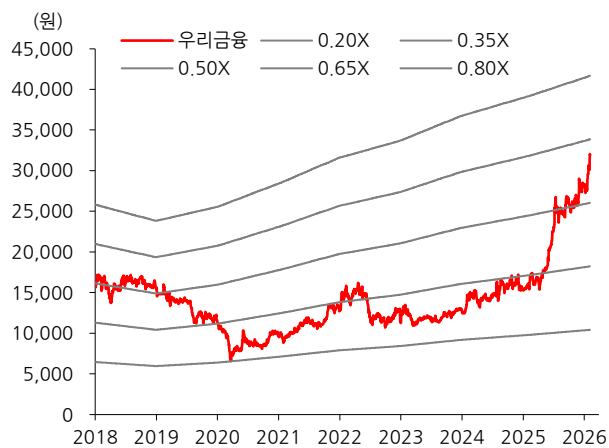
[표2] 우리금융지주의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

항목	우리금융지주	비고
자기자본비용	10.2	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	3.0	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	11.6	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.62	(d): 회사별 1년 기준 beta
Average ROE	8.3	(e): 회사별 향후 3개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.82	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-5.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.78	(i): (g)*(h)
수정 BPS	52,313	(j): 회사별 12개월 forward 수정 BPS
목표주가	41,000	(k): (i)*(j)
조정률	24.2	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	32,450	
상승여력	26.3	

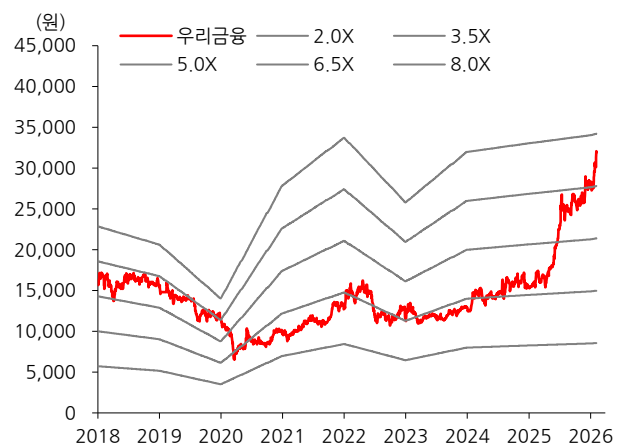
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 우리금융지주의 12m forward PBR



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 우리금융지주의 12m forward PER



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 우리금융지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	2,771	2,763	2,784	2,782	2,863	2.9	3.3
일반영업이익	2,448	2,611	2,789	2,773	2,783	0.4	13.7
순이자이익	2,272	2,252	2,262	2,218	2,300	3.7	1.3
수수료이익	499	511	522	564	563	-0.1	12.8
그외영업이익	-324	-152	5	-8	-80	적지	적지
판매관리비	1,311	1,306	1,173	1,211	1,491	23.1	13.8
판매비율	53.6	50.0	42.1	43.7	53.6	9.9	0.0
총전영업이익	1,137	1,305	1,616	1,562	1,292	-17.3	13.7
총당금 전입액	463	436	509	574	567	-1.2	22.6
대손비용률	0.47	0.45	0.53	0.59	0.57	-0.02	0.10
영업이익	674	869	1,107	988	725	-26.6	7.5
영업외이익	-43	-5	78	542	-189	적전	적지
세전이익	631	865	1,185	1,530	535	-65.0	-15.2
법인세비용	177	210	246	238	177	-25.6	-0.2
당기순이익	454	655	939	1,292	359	-72.2	-21.0
지배주주 순이익	426	616	935	1,244	345	-72.3	-19.0
MAIN BANK							
일반영업이익	2,026	2,172	2,341	2,231	2,233	0.1	10.2
순이자이익	1,934	1,918	1,935	1,943	2,021	4.0	4.5
수수료이익	223	235	241	250	267	7.0	19.5
그외영업이익	-131	18	165	39	-55	적전	적지
판매관리비	1,104	1,127	975	963	1,229	27.6	11.4
총전영업이익	923	1,045	1,366	1,268	1,004	-20.8	8.8
총당금 전입액	179	230	265	314	337	7.3	88.2
영업이익	743	815	1,101	954	666	-30.1	-10.4
당기순이익	516	635	916	736	311	-57.7	-39.7
FACTORS							
원화대출금	299,969	297,089	299,093	300,527	300,759	0.1	0.3
지주 NIM	1.66	1.70	1.71	1.75	1.76	0.01	0.10
은행 NIM	1.40	1.44	1.45	1.48	1.49	0.01	0.10
NPL 비율	0.57	0.69	0.71	0.70	0.63	-0.07	0.06
NPL coverage	153.0	132.7	127.0	130.0	129.2	-0.8	-23.8
지주 BIS 비율	15.7	15.7	16.1	16.1	16.1	0.0	0.4
지주 CET1 비율	12.1	12.4	12.8	12.9	12.9	-0.1	0.8

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

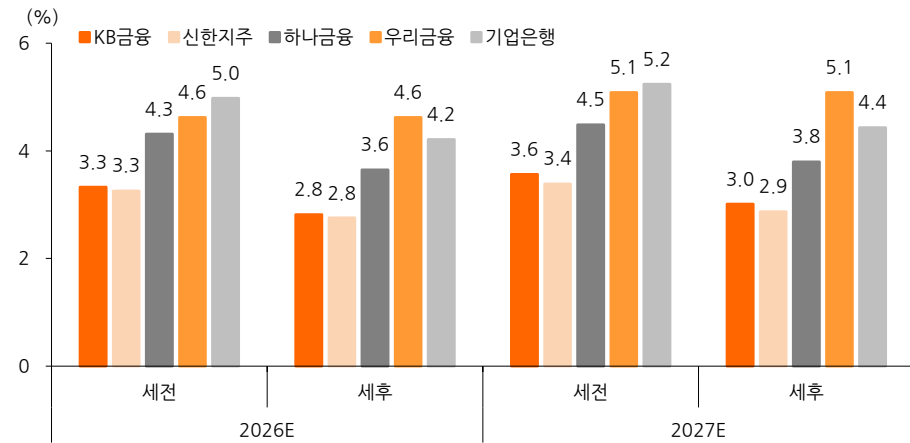
[표4] 우리금융지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	299,969	297,089	299,093	300,527	300,759	100.0	0.1	0.3
가계	144,346	143,800	147,552	149,696	150,439	50.0	0.5	4.2
주택담보	120,185	120,260	123,374	125,584	126,136	41.9	0.4	5.0
가계기타	24,161	23,540	24,178	24,112	24,303	8.1	0.8	0.6
기업	154,096	151,650	149,845	148,987	148,247	49.3	-0.5	-3.8
중소기업	124,422	120,677	117,869	116,764	116,181	38.6	-0.5	-6.6
SOHO	49,410	46,593	44,788	43,934	43,258	14.4	-1.5	-12.5
대기업	29,674	30,973	31,976	32,222	32,067	10.7	-0.5	8.1
기타	1,527	1,639	1,696	1,845	2,073	0.7	12.3	35.7

자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

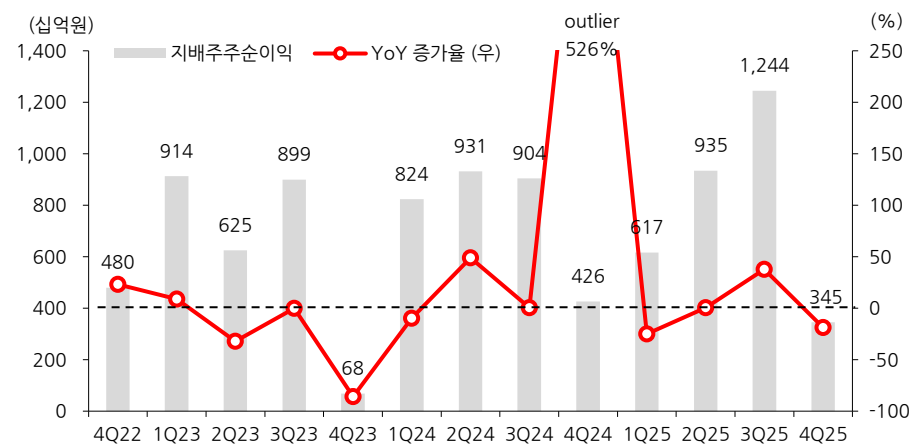
[그림3] 세후 기대 배당수익률 비교



주: 배당소득세는 15.4%로 가정, 주주총회 의결을 마치지 않은 경우 감액배당을 가정하지 않음

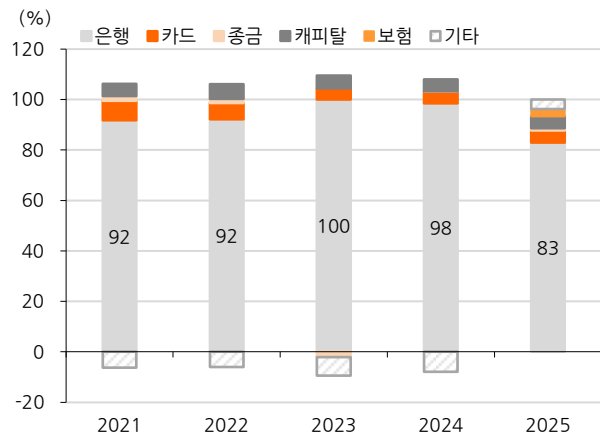
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 우리금융지주의 분기별 지배주주 순이익



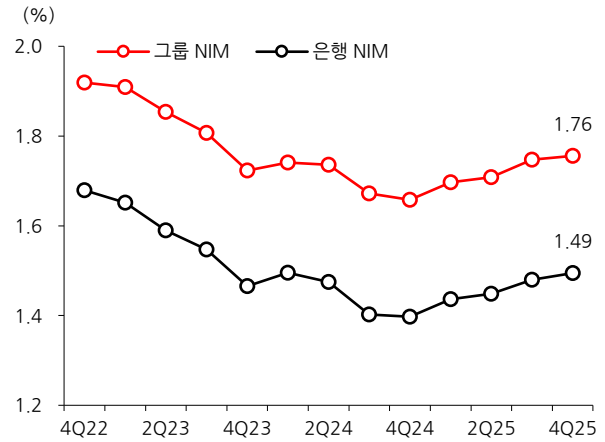
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 우리금융지주의 계열사별 이익 기여도



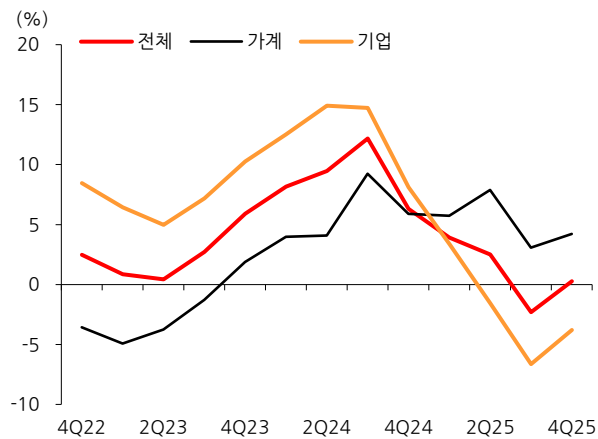
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 우리금융지주 및 우리은행의 순이자마진



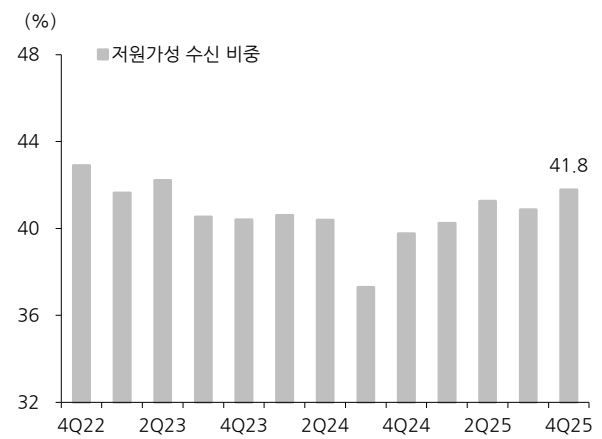
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 우리은행의 차주별 원화대출 성장률



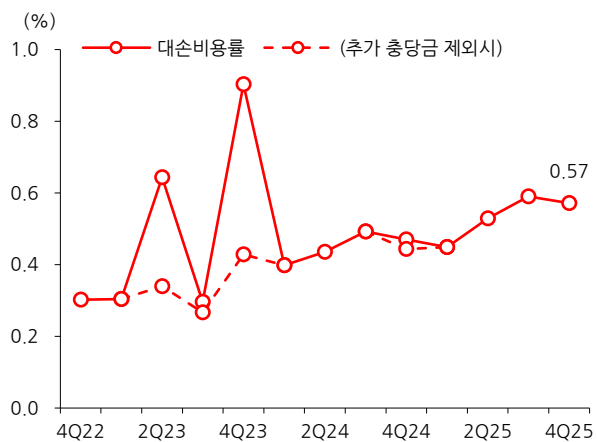
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 우리은행의 수신 중 저원가성 비중



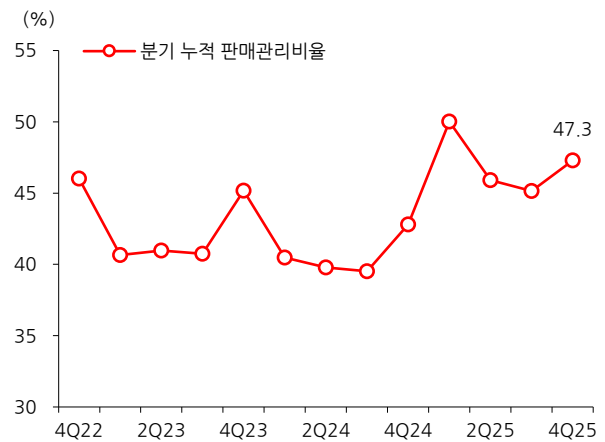
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 우리금융지주의 대손비용률



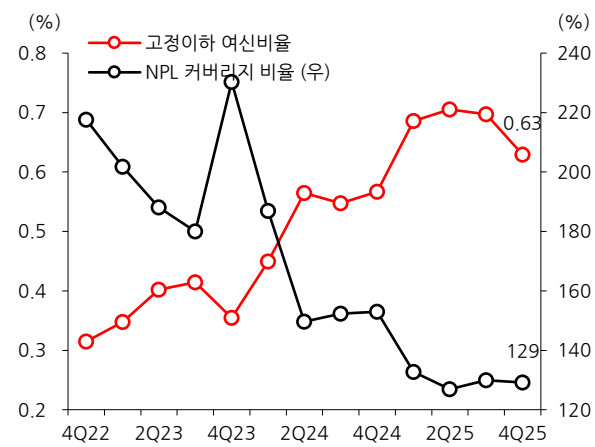
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 우리금융지주의 판관비율



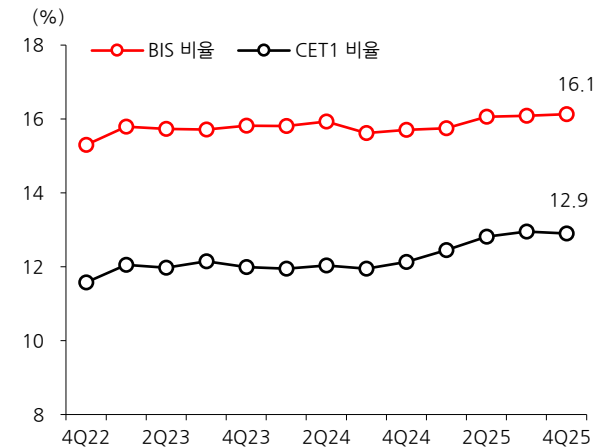
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 우리금융지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



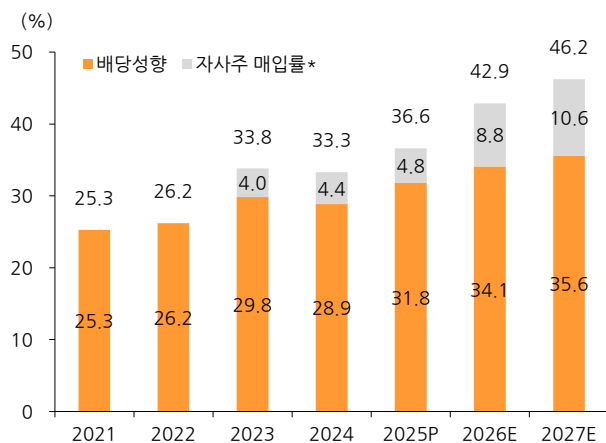
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 우리금융지주의 BIS 자기자본비율



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

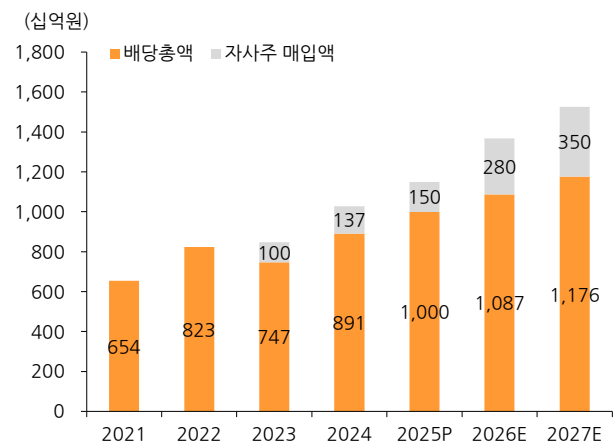
[그림13] 우리금융지주의 주주환원율



주: *연간 자사주 매입(소각 대상)/지배주주 순이익

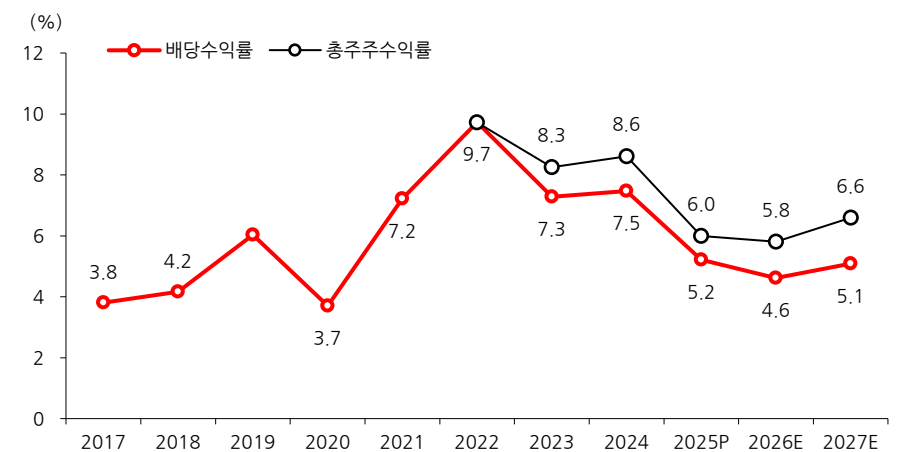
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 우리금융지주의 주주환원 규모



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 우리금융지주의 총주주수익률



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표					(단위: 십억 원)				
12 월 결산	2024	2025P	2026E	2027E					
현금및예치금	29,986	41,980	43,907	45,571					
유가증권	79,630	123,184	131,807	138,398					
대출채권	386,173	390,465	404,484	419,811					
대손충당금	3,358	3,334	3,387	3,444					
유형자산	3,821	4,739	4,786	4,786					
무형자산	1,091	1,057	1,095	1,125					
기타자산	28,409	43,382	46,390	46,673					
자산총계	525,753	601,473	629,083	652,920					
예수부채	367,443	376,677	392,176	407,219					
차입부채	78,507	90,514	94,238	97,853					
차입금	30,300	34,930	36,431	37,734					
사채	48,207	55,583	57,807	60,119					
기타금융업부채	0	0	0	0					
기타부채	43,908	96,753	103,418	106,876					
부채총계	489,858	563,943	589,833	611,948					
자배주주지분	34,097	35,734	37,454	39,176					
자본금	3,803	3,803	3,803	3,803					
신종자본증권	3,820	3,720	3,720	3,720					
자본잉여금	934	934	934	934					
기타자본	-1,735	-1,682	-1,682	-1,682					
자기주식	-36	-36	-36	-36					
기타포괄손익누계액	334	145	145	145					
이익잉여금	26,951	28,814	30,535	32,256					
비지배주주지분	1,798	1,796	1,796	1,796					
자본총계	35,895	37,529	39,250	40,972					
부채및자본총계	525,753	601,473	629,083	652,920					

성장률					(% YoY)				
12 월 결산	2024	2025P	2026E	2027E					
대출채권	7.5	1.1	3.6	3.8					
총자산	5.6	14.4	4.6	3.8					
예수부채	2.7	2.5	4.1	3.8					
차입부채	8.5	15.3	4.1	3.8					
총부채	5.4	15.1	4.6	3.7					
총자본	7.5	4.6	4.6	4.4					
일반영업이익	6.2	5.2	5.9	4.3					
순이자손익	1.6	1.6	1.4	4.7					
판매관리비	0.6	15.9	3.9	4.0					
총전영업이익	10.9	-2.7	7.6	4.5					
영업이익	21.6	-13.3	22.7	3.0					
세전이익	20.1	-2.5	10.0	3.0					
자배주주순이익	23.1	1.8	1.6	3.5					

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서					(단위: 십억 원)				
12 월 결산	2024	2025P	2026E	2027E					
일반영업이익	10,474	11,020	11,666	12,164					
순이자손익	8,886	9,031	9,155	9,587					
이자수익	22,013	21,189	21,898	22,809					
이자비용	13,127	12,158	12,744	13,222					
순수수료손익	1,833	1,886	2,006	2,121					
수수료수익	2,621	2,730	2,878	3,021					
수수료비용	788	844	871	900					
금융상품관련손익	1,278	1,872	1,798	1,753					
기타영업이익	-1,524	-1,768	-1,293	-1,297					
판매관리비	4,469	5,181	5,381	5,596					
총전영업이익	6,005	5,840	6,285	6,568					
대손충당금전입액	1,749	2,149	1,758	1,904					
영업이익	4,255	3,690	4,527	4,663					
영업외이익	-32	425	0	0					
세전이익	4,223	4,115	4,527	4,663					
법인세비용	1,051	871	1,163	1,198					
당기순이익	3,171	3,244	3,364	3,465					
자배주주 순이익	3,086	3,140	3,189	3,301					

주요 투자지표

12 월 결산	2024	2025P	2026E	2027E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.70	1.73	1.76	1.77
판매비용률	42.7	47.0	46.1	46.0
대손비용률	0.46	0.54	0.43	0.45
수익성 (%)				
ROE	9.4	9.0	8.7	8.6
ROA	0.6	0.6	0.5	0.5
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	4,156	4,278	4,409	4,645
수정 EPS	3,996	4,130	4,257	4,491
보통주 BPS	45,919	48,682	51,782	55,114
수정 BPS	45,919	48,682	51,782	55,114
보통주 DPS	1,200	1,360	1,500	1,650
기타 지표				
보통주 PER (X)	3.7	6.5	7.4	7.0
수정 PER (X)	3.8	6.8	7.6	7.2
보통주 PBR (X)	0.33	0.58	0.63	0.59
수정 PBR (X)	0.33	0.58	0.63	0.59
배당성향 (%)	28.9	31.8	34.1	35.6
보통주 배당수익률 (%)	7.5	5.2	4.6	5.1

[Compliance Notice]

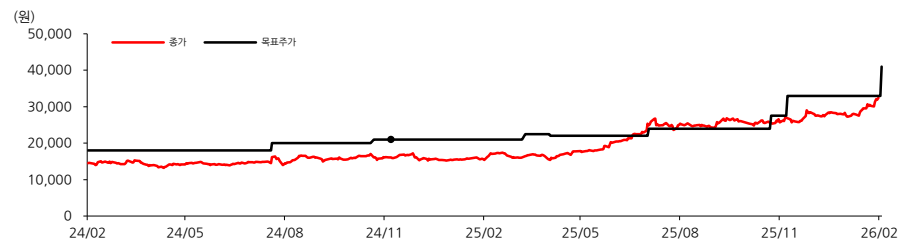
(공표일: 2026년 2월 9일)

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[우리금융지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.02.07	2024.03.14	2024.04.12	2024.05.07	2024.07.01	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	20,000
일 시	2024.10.04	2024.10.28	2024.11.11	2024.12.05	2025.01.07	2025.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	20,000	21,000	21,000	21,000	21,000	21,000
일 시	2025.02.28	2025.03.17	2025.03.28	2025.04.09	2025.04.25	2025.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	21,000	22,500	22,500	22,000	22,000	22,000
일 시	2025.05.07	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.09	2025.07.25	2025.08.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격	22,000	22,000	22,000	24,000	24,000	24,000
일 시	2025.10.10	2025.10.30	2025.11.14	2025.12.26	2026.01.07	2026.01.30
투자의견	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	27,500	33,000	33,000	33,000	33,000
일 시	2026.02.09					
투자의견	Buy					
목표가격	41,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.26	Buy	20,000	-20.84	-14.60
2024.10.28	Buy	21,000	-23.36	-17.05
2025.03.17	Buy	22,500	-26.39	-24.76
2025.04.09	Buy	22,000	-12.80	15.45
2025.07.09	Hold	24,000	5.73	-1.67
2025.10.30	Hold	27,500	-5.06	-1.82
2025.11.14	Buy	33,000	-14.66	-1.67
2026.02.09	Buy	41,000		

[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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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%