



BUY (유지)

목표주가(12M) 20,500원
현재주가(2.7) 15,390원

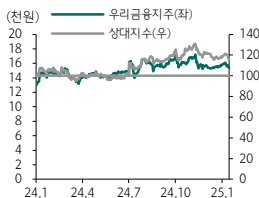
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,521.92
52주 최고/최저(원)	17,200/13,170
시가총액(십억원)	11,428.5
시가총액비중(%)	0.55
발행주식수(천주)	742,591.5
60일 평균 거래량(천주)	2,103.4
60일 평균 거래대금(십억원)	33.6
외국인지분율(%)	45.89
주요주주 지분율(%)	
우리금융지주우려사주 외 1 인	8.72
국민연금공단	6.71

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	4,114	4,200
순이익(십억원)	3,138	3,146
EPS(원)	4,102	4,157
BPS(원)	44,974	47,672

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025F
총영업이익	9,846	9,837	10,440	10,082
세전이익	4,485	3,517	4,223	4,435
지배순이익	3,142	2,506	3,086	3,132
EPS	4,317	3,334	4,157	4,274
(증감율)	21.4	-22.8	24.7	2.8
수정BPS	39,525	42,124	45,928	50,804
DPS	1,130	1,000	1,200	1,250
PER	2.7	3.9	3.7	3.6
PBR	0.29	0.31	0.33	0.30
ROE	11.5	8.3	9.4	8.8
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6
배당수익률	9.8	7.7	7.8	8.1



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 10일 | 기업분석_Earnings Review

우리금융 (316140)

모멘텀을 기다리며

컨센서스 상회했지만 명예퇴직비용 이연 인식 제외시 실질적으로는 기대치 하회

우리금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 20,500원을 유지. 4분기 순익은 전년동기대비 443% 증가한 4,261억원을 시현해 컨센서스를 상회했지만 이는 약 1,700억원의 명예퇴직비용 인식이 2025년 1분기로 이연되었기 때문으로 이를 제외한 경상 순이익은 약 3,050억원 내외로 기대치를 하회. 1) 은행 NIM은 1.40%로 전분기 수준을 유지했지만, 원화대출은 약 2.5% 감소했고, 2) 방카슈랑스·외환수수료 감소 등으로 수수료이익도 전분기대비 축소됐으며, 3) 환율 상승에 따른 비화폐성 환산손 940억원 발생과 대출채권매각익 및 채권매매익 감소 등으로 비이자이익도 다소 부진했음. 4) 비은행 부문의 PF 사업성 평가 총당금 370억원과 신탁사 책준형 총당금 320억원 등 추가 총당금이 총 950억원 가량 반영되면서 은행 부문 총당금 감소에도 불구하고 그룹 대손비용은 4,630억원을 기록. 5) 명예퇴직비용 인식 이연에 따라 판관비는 YoY 5.6% 감소했는데 이를 포함하면 실제로는 약 6.7% 증가한 셈

CET 1 비율 상승했지만 2025년 자사주 매입/소각 규모는 1,500억원에 그칠 전망

4분기 그룹 CET 1 비율은 12.08%로 QoQ 11bp 상승. 결산배당과 환율 상승에 따른 하락 요인이 각각 -21bp와 -38bp 발생했지만 대출 감소 등 자산리밸런싱 영향이 +33bp 작용했고, OCI 변동에 따른 상승 요인이 +21bp 있었기 때문(구조적 외화포지션 RWA 산출 제외 영향은 약 10bp로 추정). 2024년 결산배당으로 주당 660원을 결정해 연간 DPS는 총 1,200원이었고, 지난해 자사주 매입·소각분 1,367억원을 포함시 2024년 총주주환원율은 33.3%로 2023년대비 소폭 하락. 상반기 자사주 매입·소각 규모로는 1,500억원을 발표했는데 4분기 자본비용이 상승했지만 여전히 타행보다 크게 낮고, 2025년말 CET 1 비율 목표치 12.5%를 달성하기 위해서는 하반기 중 자사주 추가 실시는 어려울 것으로 전망. 당사는 밸류업 공시에서 CET 1 비율 11.5~12.5% 구간에서는 총주주환원율 30~35%를 제시하고 있으며, 2025년 총 DPS는 1,250원으로 총주주환원율은 34.5%, 2024년대비 1.1%p 상승할 것으로 전망. 한편 자본잉여금 일부를 이익잉여금으로 이입해 해당 재원으로 비과세 배당을 실시하고, 실질 주주환원율을 확대하겠다는 계획(세후 배당 상승, 2025년 결산배당부터 적용). 타행대비 총주주환원율이 낮은 점을 감안해 아이디어를 내고 주주를 배려하는 모습은 긍정적이었음

동양/ABL생명 인수는 확실한 모멘텀 요인이지만 불확실성 장기화되고 있는 상황

동사는 비은행 강화를 위해 2024년 8월 동양·ABL생명 SPA를 체결했지만 이후 진척이 되지 않고 있는 상태. 보험사 인수가 그룹 이익 개선과 ROE 제고 효과를 가져올 것이라는 점은 분명하고, 하반기 중 CET 1 자본이 7,400억원 늘면서 보험사 인수에 따른 CET 1 비율 하락도 이제는 거의 없을 것으로 보여(자본 차감 폭이 더 적어지기 때문) 동양·ABL생명 인수는 확실한 모멘텀 요인이 될 수 있을 전망. 그러나 불확실성이 장기화되는 상황. 감독당국의 경영실태평가등급 하향 조정 여부와 이후 우리금융측의 대응을 지켜볼 필요가 있다고 판단

도표 1. 우리금융 2024년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,219	2,194	2,187	2,143	2,198	2,197	2,219	2,272	2.4	6.0
순수수료이익	418	424	435	443	503	555	529	499	-5.5	12.8
기타비이자이익	-86	-146	-146	-248	-152	-20	-36	-324	NA	NA
총영업이익	2,551	2,473	2,477	2,338	2,549	2,732	2,712	2,448	-9.8	4.7
판관비	1,037	1,021	998	1,388	1,032	1,069	1,057	1,311	24.0	-5.6
총전영업이익	1,514	1,452	1,479	949	1,517	1,662	1,655	1,137	-31.3	19.8
영업외이익	18	-17	29	-11	-7	-6	24	-43	NA	NA
대손상각비	262	556	261	802	367	409	479	463	-3.5	-42.3
세전이익	1,270	878	1,247	136	1,144	1,247	1,200	631	-47.4	364.9
법인세비용	324	211	329	30	305	285	284	177	-37.5	481.5
비지배주주지분이익	33	42	19	27	15	30	13	28	121.7	4.1
당기순이익	914	625	899	78	824	931	904	426	-52.8	443.0

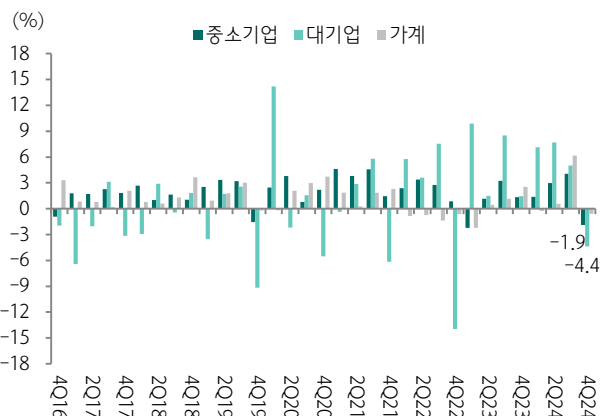
자료: 하나증권

도표 2. 우리금융 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 총대출 QoQ 2.1% 감소(원화대출은 2.5% 감소), 그룹 NIM 1.66%로 전분기대비 1bp 하락. 은행 NIM은 1.40%로 유지
순수수료이익	전분기대비 신탁수수료 70 억원 감소, 방카슈랑스수수료 90 억원 감소, 외환수수료 90 억원 감소, 여신수수료 60 억원 감소
기타비이자이익	대출채권매각익 220 억원(전분기대비 790 억원 감소), 유가증권·외환·파생 등 1,200 억원(전분기대비 1,930 억원 감소, 비화폐성환산손 940 억원과 채권매매익 감소 등에 기인)
판관비	환율 상승에 따른 해외법인 인건비 상승 150 억원, 그외 복지비 등 판관비 증가
영업외이익	민생금융지원 150 억원(서민금융진흥원 출연), 기부금 500 억원
대손상각비	추가 총당금 총 950 억원(미래경기대응 260 억원, 비은행 PF 사업성 평가 370 억원(증권 200 억원, 저축은행 170 억원), 신탁 책준형 320 억원)

자료: 하나증권

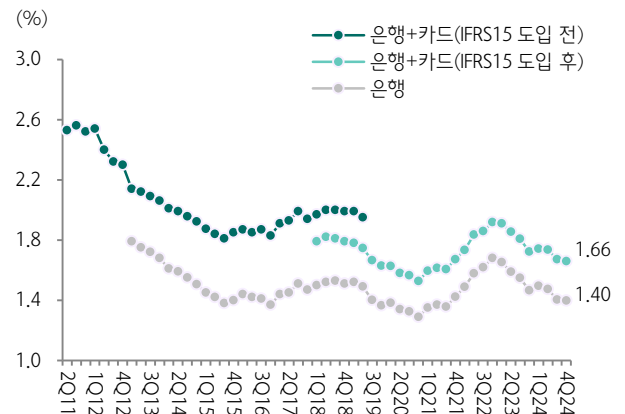
도표 3. 우리은행 부문별 대출성장률 추이



주: 전분기 대비 증가율

자료: 하나증권

도표 4. NIM 추이



주: 분기 NIM 기준

자료: 하나증권

도표 5. 우리은행 조달 추이

(단위: 조원, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY
총수신	380.6	378.9	382.6	408.8	394.9	-3.4	3.8
원화수신	330.1	327.6	335.4	355.8	340.9	-4.2	3.3
저원가성예금	123.9	124.0	125.3	122.0	124.3	1.9	0.3
핵심예금	94.9	95.5	96.2	95.4	99.1	3.9	4.5
MMDA (기업)	29.1	28.5	29.1	26.6	25.2	-5.4	-13.3
저축성예금	168.0	171.2	172.5	192.1	176.6	-8.1	5.1
정기예금	160.9	165.0	165.0	184.1	168.1	-8.7	4.5
시장성예금	14.7	10.2	12.4	13.1	11.7	-10.9	-20.8
차입금	7.3	7.2	8.1	7.9	7.6	-4.2	4.1
사채	16.1	15.1	17.0	20.7	20.7	0.1	28.3
외화수신	50.5	51.4	47.2	53.0	54.0	1.9	6.9

주: 분기 기준
자료: 하나증권

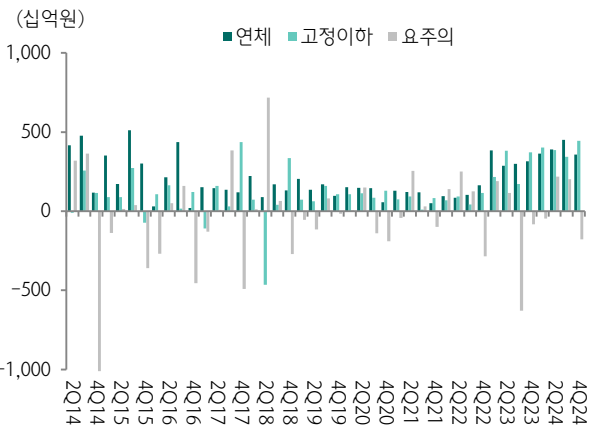
도표 6. 우리은행 부문별 수익비용률 추이

(단위: %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
이자부자산	4.51	4.55	4.57	4.52	4.47	4.42
원화대출금	4.76	4.78	4.73	4.67	4.60	4.54
외화대출금	5.67	5.95	5.98	5.99	5.99	5.89
이자부부채	3.01	3.11	3.10	3.07	3.04	3.01
원화예수금	2.75	2.82	2.78	2.75	2.74	2.71
외화예수금	3.35	3.51	3.58	3.61	3.59	3.53
원화차입금	2.74	2.79	2.92	2.84	2.76	2.68
외화차입금	5.02	5.37	5.36	5.26	5.20	5.07
원화사채	3.38	3.59	3.68	3.66	3.64	3.58
외화사채	6.93	7.16	7.05	7.01	6.91	6.73
NIM	1.55	1.47	1.50	1.45	1.43	1.41
원화 NIM	1.71	1.66	1.68	1.92	1.86	1.82
외화 NIM	0.30	-0.09	0.07	2.39	2.40	2.36

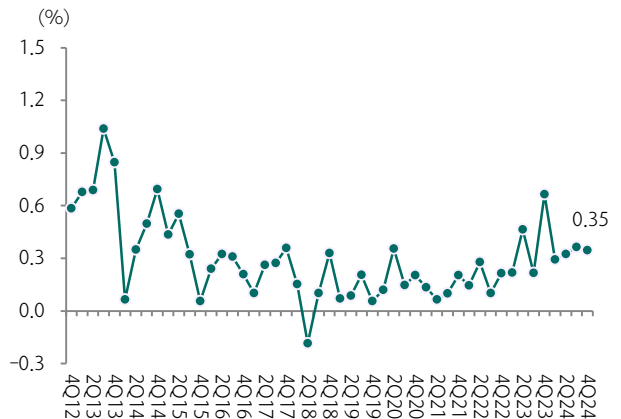
주: 분기 기준
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실질 연체 및 NPL 순증액 추이



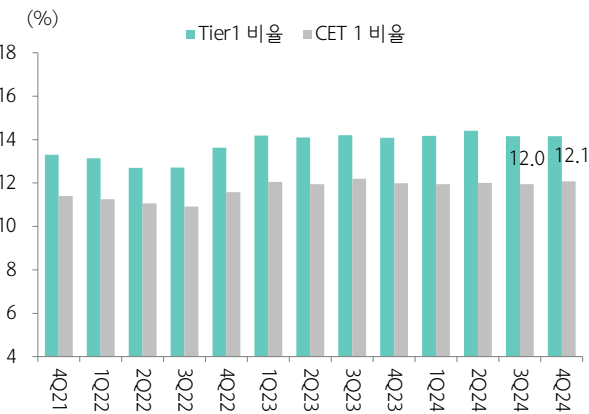
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



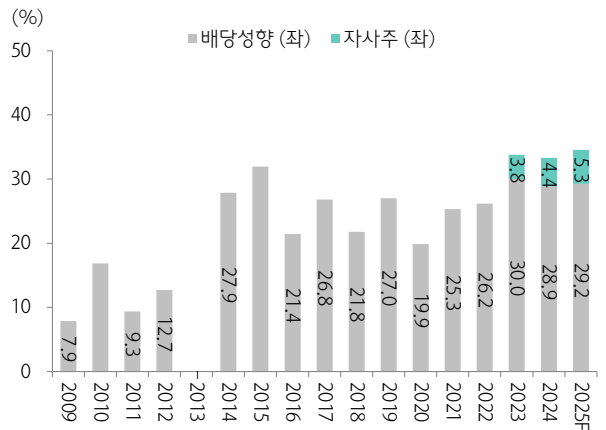
주: 총자산은 평균 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

도표 9. 그룹 자본비율 추이



주: 그룹 연결 기준
자료: 하나증권

도표 10. 우리금융 총주주환원을 추이 및 전망



자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
순이자이익	8,697	8,743	8,886	9,010	9,303
순수수료이익	1,710	1,720	2,086	2,180	2,236
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-561	-626	-532	-1,107	-1,037
총영업이익	9,846	9,837	10,440	10,082	10,502
일반관리비	4,530	4,443	4,469	4,167	4,324
순영업이익	5,316	5,394	5,971	5,915	6,178
영업외손익	55	18	-32	21	22
총당금차입이익	5,371	5,412	5,939	5,936	6,201
제충당금환입액	885	1,895	1,716	2,193	2,268
경상이익	4,485	3,517	4,223	4,435	4,630
법인세전순이익	4,485	3,517	4,223	4,435	4,630
법인세	1,161	891	1,051	1,095	1,144
총당기순이익	3,324	2,627	3,171	3,340	3,487
외부주주지분	182	121	85	208	208
연결당기순이익	3,142	2,506	3,086	3,132	3,278

Dupont Analysis

(단위: %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
순이자이익	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
순수수료이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기손익인식상품이익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
기타비이자이익	2.1	2.0	2.0	1.9	1.8
총영업이익	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
판매비	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
총잔영업이익	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상환비	0.2	0.4	0.3	0.4	0.4
세전이익	1.0	0.7	0.8	0.8	0.8
법인세비용	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
비자비지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6

Valuation

	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (원)	4,317	3,334	4,157	4,274	4,474
BPS (원)	39,520	42,124	45,928	50,804	55,277
실질BPS (원)	39,525	42,124	45,928	50,804	55,277
PBR (x)	2.7	3.9	3.7	3.6	3.4
PBR (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
수장PBR (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당률 (%)	22.6	20.0	24.0	25.0	26.6
배당수익률 (%)	9.8	7.7	7.8	8.1	8.6

자료: 하나증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
현금 및 예치금	34,219	30,557	27,281	34,482	36,650
유가증권	82,520	85,228	89,952	83,966	96,600
대출채권	355,761	373,148	398,472	431,210	446,458
고정자산	3,143	3,177	3,371	3,776	3,493
기타자산	4,832	5,896	6,677	418	62
자산총계	480,474	498,005	525,753	553,853	583,263
예수금	342,105	357,784	367,295	387,837	408,687
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	28,430	30,987	30,117	27,701	29,209
사채	44,198	41,239	48,207	46,813	48,273
기타부채	34,114	34,597	44,239	52,475	54,788
부채총계	448,847	464,607	489,858	514,826	540,958
자본금	3,640	3,760	3,713	3,665	3,665
보통주자본금	3,640	3,760	3,713	3,665	3,665
산동자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	682	878	787	685	685
이익잉여금	23,750	25,086	27,187	30,469	33,747
자본조정	-2,423	-1,669	-1,401	-1,401	-1,401
(자기주식)	4	0	0	0	0
외부주주지분	2,865	1,731	1,798	1,798	1,798
자본총계	31,627	33,397	35,895	39,027	42,306
자본총계(외부주주지분제외)	28,762	31,667	34,097	37,229	40,507

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
총자산 증가율	7.4	3.6	5.6	5.3	5.3
총대출 증가율	-1.7	4.9	6.8	8.2	3.5
총수신 증가율	7.6	4.6	2.7	5.6	5.4
당기순이익 증가율	21.4	-20.2	23.1	1.5	4.7

효율성/생산성

(단위: %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
대출금/예수금	104.0	104.3	108.5	111.2	109.2
판매비/총영업이익	46.0	45.2	42.8	41.3	41.2
판매비/수익성자산	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9

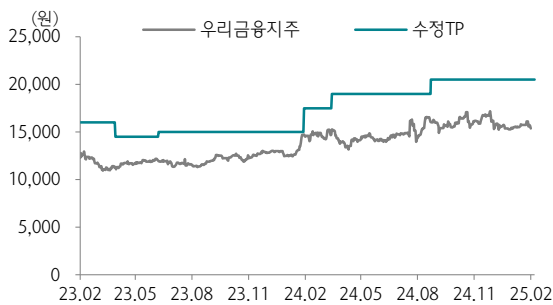
수익성

(단위: %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
ROE	11.5	8.3	9.4	8.8	8.4
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
ROA(총당금전)	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.29	BUY	20,500		
24.3.21	BUY	19,000	-23.12%	-12.63%
24.2.5	BUY	17,500	-16.38%	-12.97%
23.6.14	BUY	15,000	-18.16%	-1.93%
23.4.5	BUY	14,500	-18.89%	-16.00%
22.7.7	BUY	16,000	-25.06%	-15.75%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)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 2025년 2월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2025년 2월 10일 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 2월 7일