



BUY (유지)

목표주가(12M) 20,500원
현재주가(4.25) 17,160원

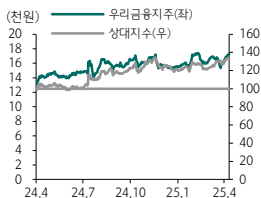
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,546.30
52주 최고/최저(원)	17,420/13,950
시가총액(십억원)	12,846.8
시가총액비중(%)	0.62
발행주식수(천주)	742,591.5
60일 평균 거래량(천주)	1,906.6
60일 평균 거래대금(십억원)	31.4
외국인지분율(%)	45.33
주요주주 지분율(%)	
우리금융지주우리스주 외 1 인	8.72
국민연금공단	6.70

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	4,300	4,475
순이익(십억원)	3,197	3,330
EPS(원)	4,159	4,350
BPS(원)	48,601	51,865

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025	2026F
총영업이익	9,837	10,440	10,327	10,774
세전이익	3,517	4,223	4,253	4,454
지배순이익	2,506	3,086	3,014	3,166
EPS	3,334	4,157	4,114	4,321
(증감율)	-22.8	24.7	-1.0	5.0
수정BPS	42,129	45,933	49,304	53,625
DPS	1,000	1,200	1,200	1,300
PER	3.9	3.7	4.2	4.0
PBR	0.31	0.33	0.35	0.32
ROE	8.3	9.4	8.6	8.4
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6
배당수익률	7.7	7.8	6.9	7.5



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 4월 28일 | 기업분석_Earnings Review

우리금융 (316140)

비용 관리가 아쉬웠던 실적. 자본비율 개선은 긍정적

판관비와 대손비용 증가로 기대치를 크게 하회한 실적. 연간 순익 감익 가능성 높음

우리금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 20,500원을 유지. 1분기 순익은 전년동기대비 25.3% 감소한 6,156억원을 실현해 컨센서스를 대폭 하회. 실적이 컨센서스를 대폭 하회한 이유는 판관비가 YoY 26.6%나 급증하고, 대손비용도 YoY 18.8% 증가하는 등 비용 측면의 부담이 크게 늘어났기 때문. 1) 판관비 급증의 배경은 4분기 인식되던 명예퇴직비용이 1분기 이연된데다 성과급 지급 및 증권사 IT 투자 등의 경비가 증가한 때문이고, 2) 대손비용 증가는 신탁사 책임준공형 관련 총당금 240억원과 홈플러스 총당금 270억원, MG손보 대출 관련 총당금 120억원 등 총 630억원의 추가 총당금 적립 등에 주로 기인. 그 외 3) 은행 총 대출이 4분기에 이어 1분기에도 1.0% 역성장했지만 은행 NIM은 1.44%로 4bp 상승해 순이자이익은 소폭 감소에 그쳤으며, 4) 수수료이익은 방카슈랑스와 신탁수수료 증가 등에 힘입어 소폭 증가했고, 5) 유가증권·외환·파생 부문은 금리 하락에 따라 전분기대비 적자 폭이 크게 축소되면서 비용 부문 외의 총영업이익은 나름 양호한 수준을 유지. 6) 그 외 일회성 요인으로 정보유통 관련 카드사 과태료 140억원 등이 있었음. 1분기 실적이 기대치를 크게 하회하면서 동양·ABL생명 인수를 미가정한 2025년 추정 순익은 2024년의 3.1조원을 하회할 가능성이 높아졌다고 판단

CET 1 비율 은행지주사 중 가장 큰폭 상승. 12.5% 조기 상회 여부가 지대한 관심사

1분기 CET 1 비율은 12.42%로 QoQ 29bp나 상승해 은행지주사 중 상승 폭이 가장 컸는데 동사의 경우 구조적 외화포지션 시장리스크 증가분 RWA 산출 제외 방안과 부동산신탁 책준형 리스크 RWA 반영 등을 이미 4분기에 적용한 상황에서 1분기의 바젤 3 경과 규정에 따른 비은행 주식 위험가중치 상향 영향 또한 상당히 미미해 RWA 증가 효과가 크지 않았기 때문. 대출 역성장 등에 따른 RWA 감소 효과 +7bp, 당기순이익 효과 +26bp, OCI 변동 영향 +3bp 등이 배당과 자사주 매입 영향 -7bp보다 훨씬 커지면서 비율이 큰폭 개선된 것으로 보임. 주요 언론에 따르면 동양·ABL생명 인수와 관련해 조건부승인 가능성이 높다고 보도되고 있는데 이에 따른 자본비율 추가 하락 여부가 시장의 지대한 관심사. 동사의 밸류업 방안상 CET 1 비율이 12.5%를 상회해야 총주주환원율이 35%를 넘어설 수 있기 때문. 최근 금리 하락과 보험부채 할인을 현실화, 해지율 가이드라인 반영 등으로 양사 순자산가치 감소에 대한 우려가 있지만 인수시 CET 1 비율에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 판단

동양·ABL생명 인수는 모멘텀 요인이지만 밸류업 기대감을 더 높일 수 있어야

2024년 동양·ABL생명 합산 순익은 4,000억원을 상회. 보험사 인수가 그룹 이익 개선과 ROE 제고 효과를 가져올 것이라는 점은 분명해 모멘텀 요인으로 작용할 수 있을 전망. 다만 이러한 기대감은 현 주가에 일부 반영되어 있는 것으로 추정. 결국 주가 상승이 의미있게 지속되기 위해서는 자본비율 레벨업 등으로 밸류업 기대감을 더 높일 수 있어야 할 것임

도표 1. 우리금융 2025년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,194	2,187	2,143	2,198	2,197	2,219	2,272	2,252	-0.9	2.4
순수수료이익	424	435	443	503	555	529	499	511	2.4	1.7
기타비이자이익	-146	-146	-248	-152	-20	-36	-324	-154	NA	NA
총영업이익	2,473	2,477	2,338	2,549	2,732	2,712	2,448	2,610	6.6	2.4
판관비	1,021	998	1,388	1,032	1,069	1,057	1,311	1,306	-0.4	26.6
총전영업이익	1,452	1,479	949	1,517	1,662	1,655	1,137	1,303	14.7	-14.1
영업외이익	-17	29	-11	-7	-6	24	-43	-5	NA	NA
대손상각비	556	261	802	367	409	479	463	436	-5.8	18.8
세전이익	878	1,247	136	1,144	1,247	1,200	631	863	36.7	-24.5
법인세비용	211	329	30	305	285	284	177	210	18.3	-31.3
비지배주주지분이익	42	19	27	15	30	13	28	38	35.5	153.9
당기순이익	625	899	78	824	931	904	426	616	44.5	-25.3

자료: 하나증권

도표 2. 우리금융 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 총대출 QoQ -1.0% 감소, 그룹 NIM 1.70%로 전분기대비 3bp 상승. 은행 NIM은 1.44%로 4bp 상승
순수수료이익	전분기대비 신탁수수료 40 억원 증가, 방카슈랑스수수료 80 억원 증가
기타비이자이익	대출채권매각익 210 억원(전분기대비 10 억원 감소), 유가증권-외환파생 등 2,860 억원(전분기대비 1,660 억원 증가)
판관비	명예퇴직비용과 성과급 2,200 억원, 증권사 IT 투자 등 경비 증가 150 억원
영업외이익	4 분기 기부금 500 억원 소멸, 정보유출 관련 카드 과태료 140 억원
대손상각비	추가 충당금 총 630 억원(신탁 채준형 240 억원, 홈플러스 270 억원, MG 손보 120 억원)

자료: 하나증권

도표 3. 우리은행 부문별 대출성장률 추이

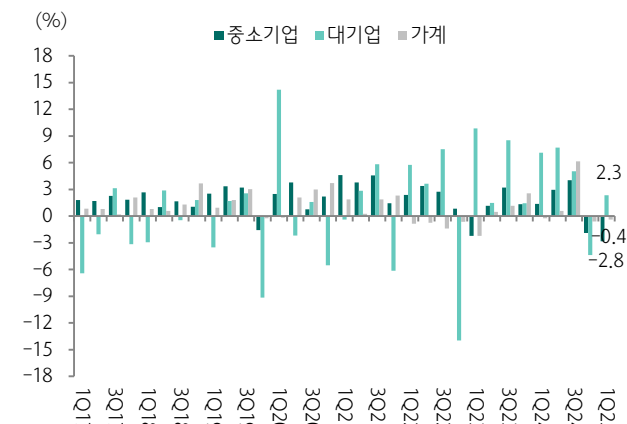


도표 4. NIM 추이

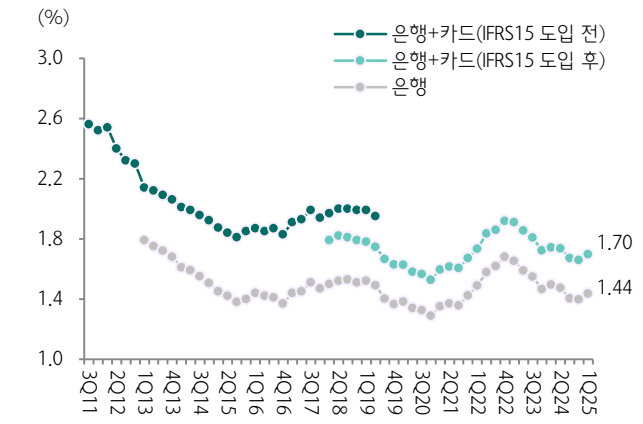


도표 5. 우리은행 조달 추이

(단위: 조원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	YoY
총수신	378.9	382.6	408.8	394.9	397.5	0.7	4.9
원화수신	327.6	335.4	355.8	340.9	345.9	1.5	5.6
저원가성예금	124.0	125.3	122.0	124.3	127.9	2.9	3.2
핵심예금	95.5	96.2	95.4	99.1	98.6	-0.5	3.3
MMDA (기업)	28.5	29.1	26.6	25.2	29.3	16.3	2.9
저축성예금	171.2	172.5	192.1	176.6	179.4	1.6	4.8
정기예금	165.0	165.0	184.1	168.1	172.9	2.8	4.8
시장성예금	10.2	12.4	13.1	11.7	10.6	-9.2	4.6
차입금	7.2	8.1	7.9	7.6	8.0	5.8	11.8
사채	15.1	17.0	20.7	20.7	20.0	-3.3	32.8
외화수신	51.4	47.2	53.0	54.0	51.6	-4.5	0.4

주: 분기 기준
자료: 하나증권

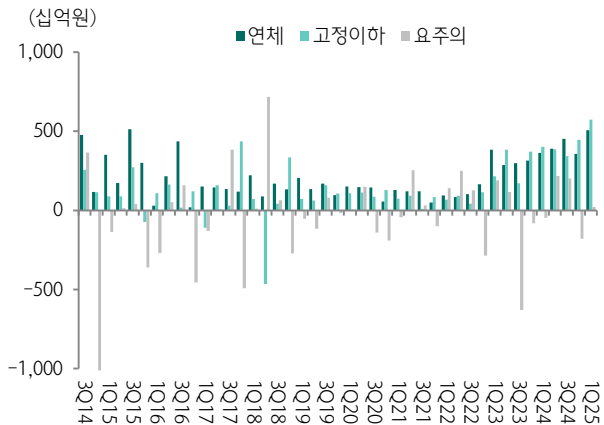
도표 6. 우리은행 부문별 수익비용률 추이

(단위: %)

	1Q24	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
이자부자산	4.55	4.57	4.48	4.38	4.27	4.15
원화대출금	4.78	4.73	4.61	4.47	4.36	4.26
외화대출금	5.95	5.98	6.00	5.98	5.59	5.23
이자부부채	3.11	3.10	3.03	3.00	2.90	2.73
원화예수금	2.82	2.78	2.72	2.71	2.64	2.49
외화예수금	3.51	3.58	3.63	3.56	3.36	3.20
원화차입금	2.79	2.92	2.76	2.59	2.40	2.32
외화차입금	5.37	5.36	5.17	5.08	4.72	4.33
원화사채	3.59	3.68	3.65	3.59	3.44	3.40
외화사채	7.16	7.05	6.97	6.67	6.10	5.70
NIM	1.47	1.50	1.47	1.40	1.40	1.41
원화 NIM	1.66	1.68	1.64	1.55	1.53	1.78
외화 NIM	-0.09	0.07	0.14	0.14	0.31	2.03

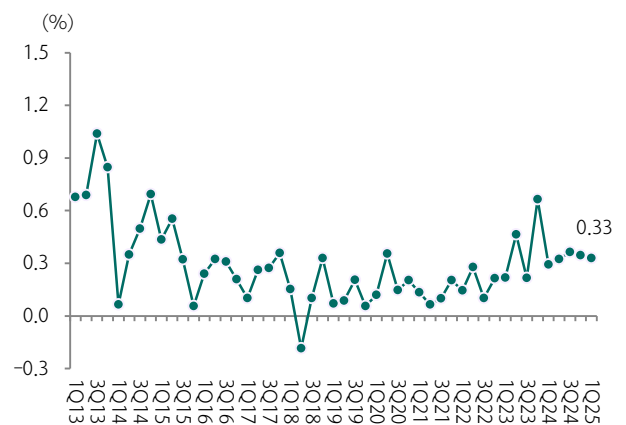
주: 분기 기준
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실질 연체 및 NPL 순증액 추이



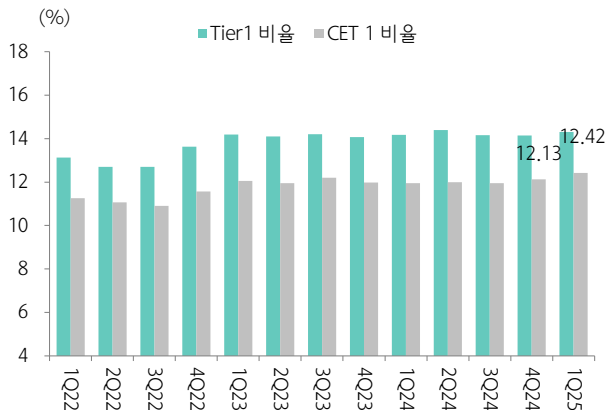
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



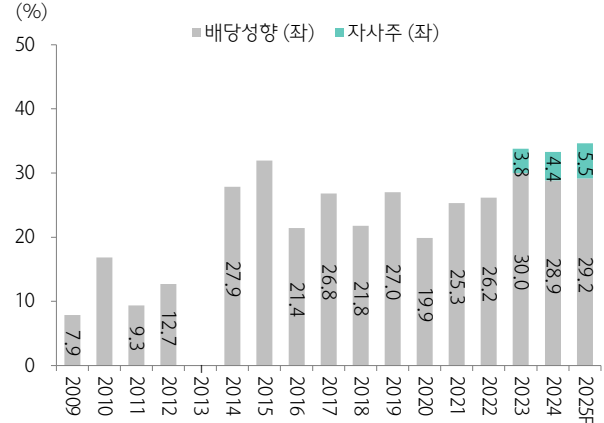
주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

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)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	8,743	8,886	9,004	9,314	9,642
순수수료이익	1,720	2,086	2,157	2,238	2,296
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-626	-532	-834	-778	-693
총영업이익	9,837	10,440	10,327	10,774	11,245
일반관리비	4,443	4,469	4,105	4,260	4,460
순영업이익	5,394	5,971	6,222	6,515	6,784
영업외손익	18	-32	20	21	22
충당금충립잔이익	5,412	5,939	6,242	6,536	6,807
제충당금잔입액	1,895	1,716	2,375	2,472	2,554
경상이익	3,517	4,223	4,253	4,454	4,647
법인세전순이익	3,517	4,223	4,253	4,455	4,647
법인세	891	1,051	1,031	1,080	1,127
총당기순이익	2,627	3,171	3,222	3,375	3,520
외부주주지분	121	85	208	208	209
연결당기순이익	2,506	3,086	3,014	3,166	3,311

Dupont Analysis		(단위: %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
순이자이익	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	
순수수료이익	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타비이자이익	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	
총영업이익	2.0	2.0	1.9	2.0	2.0	
판매비	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	
총잔영업이익	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
대손상환비	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	
세전이익	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
비자비지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	

Valuation		2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)		3,334	4,157	4,114	4,321	4,519
BPS (원)		42,129	45,933	49,304	53,625	58,144
실질BPS (원)		42,129	45,933	49,304	53,625	58,144
PBR (x)		3.9	3.7	4.2	4.0	3.8
PBR (x)		0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
수장PBR (x)		0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
배당률 (%)		20.0	24.0	24.0	26.0	28.0
배당수익률 (%)		7.7	7.8	6.9	7.5	8.1

자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
현금 및 예치금	30,557	27,281	34,796	37,028	39,393
유가증권	85,228	89,952	64,796	65,641	66,496
대출채권	373,148	398,472	415,965	430,604	445,828
고정자산	3,177	3,371	4,894	5,136	5,392
기타자산	5,896	6,677	21,425	22,496	23,621
자산총계	498,005	525,753	541,876	560,905	580,730
예수금	357,784	366,821	379,240	391,899	405,078
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	30,987	30,117	26,958	27,870	28,819
사채	41,239	48,207	46,321	47,211	48,138
기타부채	34,597	44,713	51,436	52,838	54,297
부채총계	464,607	489,858	503,955	519,818	536,332
자본금	3,760	3,713	3,665	3,665	3,665
보통주자본금	3,760	3,713	3,665	3,665	3,665
산동자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	878	787	685	685	685
이익잉여금	25,086	27,187	29,767	32,933	36,244
자본조정	-1,669	-1,401	-1,403	-1,403	-1,403
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	1,731	1,798	1,795	1,795	1,795
자본총계	33,397	35,895	37,921	41,087	44,398
자본총계(외부주주지분제외)	31,667	34,097	36,126	39,292	42,603

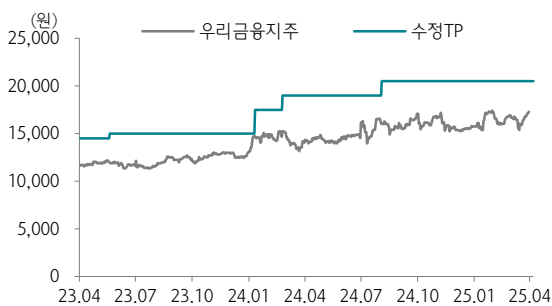
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
총자산 증가율	3.6	5.6	3.1	3.5	3.5
총대출 증가율	4.9	6.8	4.4	3.5	3.5
총수신 증가율	4.6	2.5	3.4	3.3	3.4
당기순이익 증가율	-20.2	23.1	-2.3	5.0	4.6

효율성/생산성	(단위: %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
대출금/예수금	104.3	108.6	109.7	109.9	110.1
판매비/총영업이익	45.2	42.8	39.8	39.5	39.7
판매비/수익성자산	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0

수익성	(단위: %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE	8.3	9.4	8.6	8.4	8.1
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (충당금전)	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

우리금융



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

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)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 4월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 4월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 4월 25일