

**BUY (유지)**

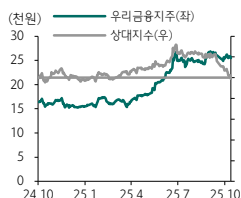
목표주가(12M) 30,000원
현재주가(10.29) 25,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,081.15
52주 최고/최저(원)	26,850/15,240
시가총액(십억원)	18,718.9
시가총액비중(%)	0.56
발행주식수(천주)	734,076.3
60일 평균 거래량(천주)	1,567.9
60일 평균 거래대금(십억원)	39.9
외국인지분율(%)	47.85
주요주주 지분율(%)	
우리금융지주우리아주 외 1 인	8.72
국민연금공단	6.78

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	4,023	4,413
순이익(십억원)	3,164	3,328
EPS(원)	4,206	4,506
BPS(원)	48,261	51,256

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025	2026F
총영업이익	9,837	10,440	10,377	11,246
세전이익	3,517	4,223	4,339	4,591
지배순이익	2,506	3,086	3,317	3,279
EPS	3,334	4,157	4,527	4,475
(증감율)	-22.8	24.7	8.9	-1.2
수정BPS	42,129	45,933	48,964	53,439
DPS	1,000	1,200	1,350	1,380
PER	3.9	3.7	5.6	5.7
PBR	0.31	0.33	0.52	0.48
ROE	8.3	9.4	9.5	8.7
ROA	0.5	0.6	0.6	0.5
배당수익률	7.7	7.8	5.3	5.4



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

하나증권 리서치센터**우리금융 (316140)****염가매수차익 확대로 배당매력은 한층 더 부각될 전망****염가매수차익 제외 실적은 기대치 하회. 보험사 편입으로 향후 이익추정치 상향**

우리금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 30,000원을 유지. 3분기 순이익은 YoY 37.7% 증가한 1조 2,444억원을 시현해 우리예상치를 상회. 그러나 이는 동양·ABL생명 인수 관련 염가매수차익 인식 규모가 5,560억원에 달해 예상보다 크게 발생한 점에 주로 기인한 것으로 염가매수차익 제외 실적은 기대치를 하회했음. 회사측은 염가매수차익 외에도 추가 총당금 1,520억원과 환율 관련 외화환산손실 330억원, KIKO 소송 패소 비용 320억원 및 신탁사 영업권 손상액 390억원 등의 일회성 요인을 모두 제거할 경우 경상 순이익은 약 8,900억원 내외라는 설명(동양·ABL생명 3분기 손익 연결 500억원 포함). 1) 은행 총대출이 QoQ 0.5% 증가하고 은행 NIM이 3bp 상승했지만 상반기 역성장애 따른 대출평잔 감소와 보험사 연결 영향 등으로 그룹 순이자이익은 QoQ 1.9% 감소했으며, 2) 그룹 대손비용도 5,740억원으로 QoQ 13.1% 가량 증가. 다만 신탁사 책준형 추가 총당금 980억원과 지방 부동산 담보가치 하락을 대비한 선제적 추가 총당금 540억원을 제외할 경우에는 약 4,200억원 내외로 경상 수준이었던 것으로 추정. 3) 반면 수수료이익은 대부분의 수수료 항목들이 모두 늘어나면서 QoQ 7.9% 증가했음. 동양·ABL생명 편입에 따라 그룹의 연간 순이익은 약 2,000~2,200억원 내외 추가로 늘어날 것으로 예상. 따라서 2026년 이익 전망치를 약 3.28조원으로 상향

보험사 인수에도 CET 1 비율 상승 고무적. 성장 기조 전환시 관리 가능 여부가 관건

보험사 인수에 따른 하락 압력에도 불구하고 3분기 CET 1 비율은 12.92%로 QoQ 10bp나 상승해 이제 거의 13%에 육박. 염가매수차익이 커지면서 보험사 인수에 따른 하락 영향이 -5bp에 그쳤고, 원/달러 환율 상승 영향도 예상보다 적은 -7bp에 불과했으며 무엇보다도 성장 둔화로 경상 RWA가 감소한 점이 크게 영향을 미쳤기 때문. 가계대출은 소폭 늘어나는 반면 상대적으로 위험가중치가 더 높은 기업대출이 4개분기째 역성장하면서 RWA가 잘 관리된 덕분으로 추정됨. 다만 미래동반성장 프로젝트 등 향후 생산적 금융으로 전환시 자본 비율에 미치는 부정적 영향이 상당폭 불가피하다는 점에서 지금과 같은 자본비율 상승 추세가 지속되기는 다소 어려울 수도 있다고 판단. 아직 경쟁사대비 자본비율이 열위에 있다는 점에서 생산적 금융 기조 하에서도 RWA 증가 폭을 최소화시키는 전략과 예안이 필요할 듯

이익 증가로 덩달아 높아진 배당매력. DPS 상향 예상되고 비과세 배당도 투자 유인

대규모 염가매수차익 인식으로 올해 순이익이 예상보다 크게 증가하면서 덩달아 배당매력도 높아졌다고 판단. 밸류업 정책상 경쟁사대비 총주주환원을 상승 폭이 제한적일 수 밖에 없는 상황에서 늘어난 이익을 적극적으로 배당재원으로 사용할 가능성이 높아졌기 때문. 2025년 총 DPS는 1,350원으로 전년대비 12% 이상 상향될 것으로 예상되는데 이는 전일 증가 기준 약 5.3%의 기대배당수익률로 업종내에서 최상위권 수준임. 게다가 2026년초(2025년 결산배당)부터 비과세 배당이 가능하다는 점에서 배당매력이 크게 부각될 수 있을 전망

도표 1. 우리금융 2025년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,143	2,198	2,197	2,219	2,272	2,252	2,262	2,218	-1.9	-0.1
순수수료이익	443	503	555	529	499	511	522	564	7.9	6.6
기타비이자이익	-248	-152	-20	-36	-324	-152	5	-8	NA	NA
총영업이익	2,338	2,549	2,732	2,712	2,448	2,611	2,789	2,773	-0.6	2.3
판관비	1,388	1,032	1,069	1,057	1,311	1,306	1,173	1,211	3.3	14.6
총전영업이익	949	1,517	1,662	1,655	1,137	1,305	1,616	1,562	-3.4	-5.6
영업외이익	-11	-7	-6	24	-43	-5	78	542	594.6	2,188.1
대손상각비	802	367	409	479	463	436	508	574	13.1	19.9
세전이익	136	1,144	1,247	1,200	631	865	1,186	1,530	28.9	27.5
법인세비용	30	305	285	284	177	210	247	238	-3.7	-16.2
비지배주주지분이익	27	15	30	13	28	38	4	48	977.3	277.3
당기순이익	78	824	931	904	426	617	935	1,244	33.0	37.7

자료: 하나증권

도표 2. 우리금융 3분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 총대출 QoQ 0.5% 증가, 그룹 NIM 1.75%로 전분기대비 4bp 상승. 은행 NIM은 1.48%로 3bp 상승
순수수료이익	전분기대비 신탁·방카·수익증권·카드 수수료 140 억원 증가, 기타수수료 380 억원 증가
기타비이자이익	대출채권매각익 190 억원(전분기대비 160 억원 감소), 유가증권·외환·파생 등 5,390 억원(외화환산손 330 억원 발생에도 불구하고 전분기대비 870 억원 증가), 그 외 기타비용 증가
판관비	보험사 인수 관련 인건비와 물건비 증가, 그 외 증권사 MTS 오픈 관련 비용
영업외이익	보험사 인수 여가매수차익 5,810 억원(연결조정 -250 억원 제외)한 실질 효과는 5,560 억원(세후), 자산신탁 영업권 손상 -390 억원(세후), 은행 KIKO 통화옵션 소송 패소 -320 억원
대손상각비	신탁사 책준형 추가 충당금 980 억원, 지방 부동산 담보가치 하락 선반영 추가 충당금 540 억원
비지배주주지분이익	은행 보유 신종자본증권 이자(신종자본증권 이자는 원화는 분기, 외화는 반기단위 지급), 동양생명 비지배주주지분

자료: 하나증권

도표 3. 우리은행 부문별 대출성장률 추이

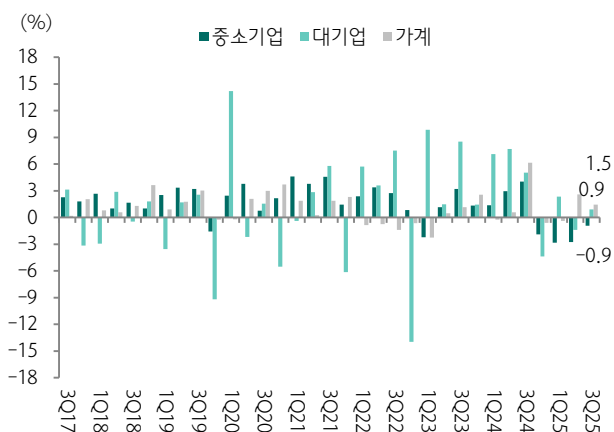


도표 4. NIM 추이

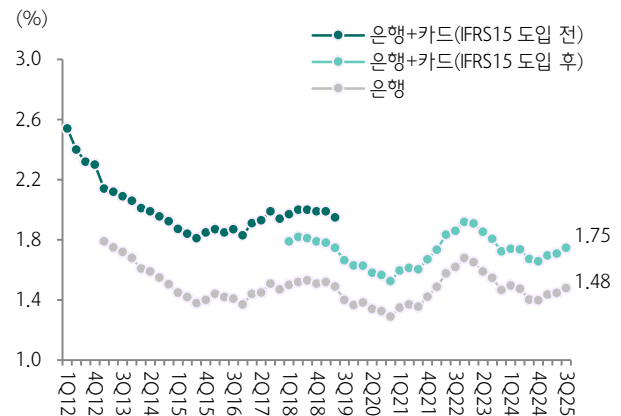


도표 5. 우리은행 조달 추이

(단위: 조원, %)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY
총수신	408.8	394.9	397.5	401.4	393.7	-1.9	-3.7
원화수신	355.8	340.9	345.9	350.8	344.6	-1.8	-3.2
저원가성예금	122.0	124.3	127.9	132.2	128.3	-2.9	5.2
핵심예금	95.4	99.1	98.6	101.5	100.3	-1.1	5.1
MMDA (기업)	26.6	25.2	29.3	30.8	28.1	-8.8	5.4
저축성예금	192.1	176.6	179.4	177.0	175.9	-0.6	-8.4
정기예금	184.1	168.1	172.9	170.2	168.6	-1.0	-8.4
시장성예금	13.1	11.7	10.6	11.3	9.8	-13.2	-25.4
차입금	7.9	7.6	8.0	7.9	8.1	2.2	2.1
사채	20.7	20.7	20.0	22.4	22.4	0.1	8.5
외화수신	53.0	54.0	51.6	50.6	49.1	-2.9	-7.3

주: 분기 기준
자료: 하나증권

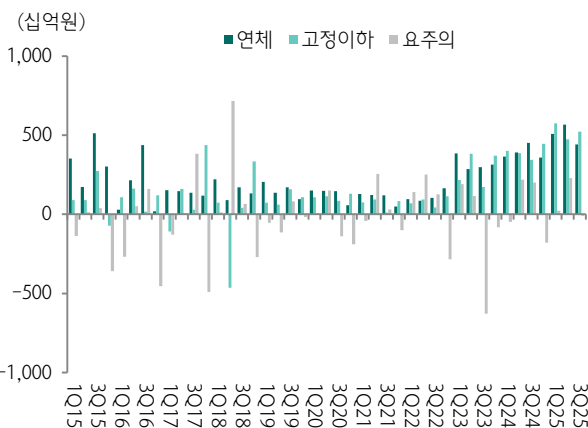
도표 6. 우리은행 부문별 수익비용률 추이

(단위: %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
이자부자산	4.48	4.38	4.27	4.15	3.96	3.84
원화대출금	4.61	4.47	4.36	4.26	4.05	3.92
외화대출금	6.00	5.98	5.59	5.23	5.11	4.99
이자부부채	3.03	3.00	2.90	2.73	2.53	2.37
원화예수금	2.72	2.71	2.64	2.49	2.28	2.13
외화예수금	3.63	3.56	3.36	3.20	3.03	2.81
원화차입금	2.76	2.59	2.40	2.32	2.14	1.95
외화차입금	5.17	5.08	4.72	4.33	4.20	4.07
원화사채	3.65	3.59	3.44	3.40	3.19	3.07
외화사채	6.97	6.67	6.10	5.70	5.81	5.67
NIM	1.47	1.40	1.40	1.41	1.43	1.47
원화 NIM	1.64	1.55	1.53	1.78	1.77	1.79
외화 NIM	0.14	0.14	0.31	2.03	2.08	2.18

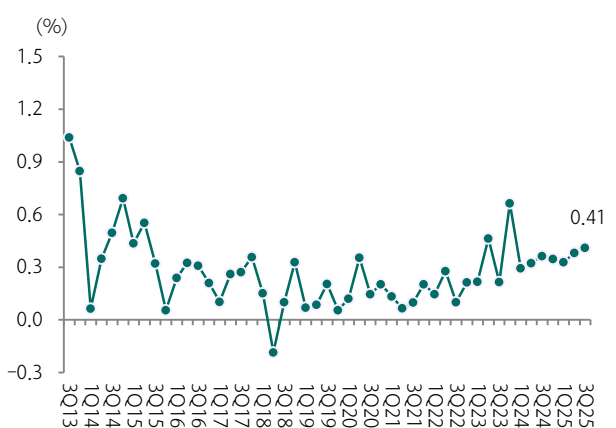
주: 분기 기준
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실적 연체 및 NPL 순증액 추이



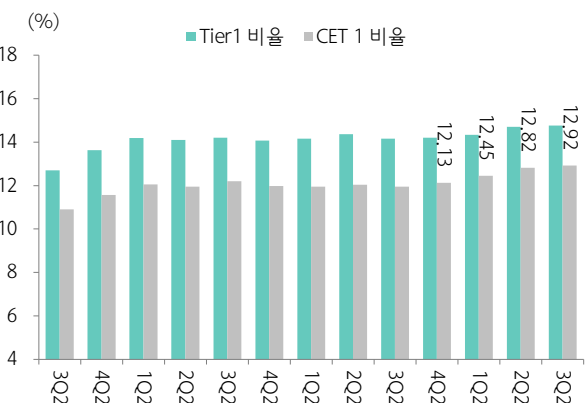
주: 매상각전 실적 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



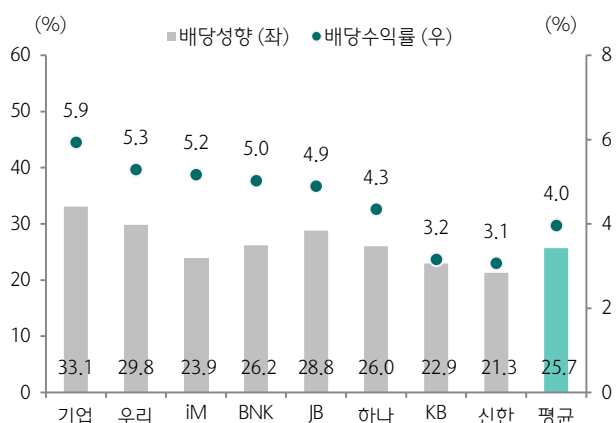
주: 총자산은 평균 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

도표 9. 그룹 자본비율 추이



주: 그룹 연결 기준
자료: 하나증권

도표 10. 2025F 은행별 예상 총배당수익률 현황



주: 2025년 10월 29일 종가 기준
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	8,743	8,886	8,979	9,296	9,630
순수수료이익	1,720	2,086	2,121	2,213	2,281
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-626	-532	-722	-262	-178
총영업이익	9,837	10,440	10,377	11,246	11,734
일반관리비	4,443	4,469	4,334	4,579	4,793
순영업이익	5,394	5,971	6,044	6,668	6,941
영업외손익	18	-32	634	20	22
총당금채권손익	5,412	5,939	6,678	6,688	6,963
제충당금채권손익	1,895	1,716	2,725	2,487	2,557
경상이익	3,517	4,223	4,339	4,591	4,800
법인세전순이익	3,517	4,223	4,340	4,591	4,800
법인세	891	1,051	904	1,124	1,175
총당기순이익	2,627	3,171	3,435	3,467	3,625
외부주주지분	121	85	118	188	189
연결당기순이익	2,506	3,086	3,317	3,279	3,436

Dupont Analysis

(단위: %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	1.8	1.7	1.6	1.5	1.6
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	-0.1	0.0	0.0
총영업이익	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9
관리비	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
총잔영업이익	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
영업외이익	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
대손상환비	0.4	0.3	0.5	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	0.5	0.6

Valuation

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	3,334	4,157	4,527	4,475	4,690
BPS (원)	42,129	45,933	48,964	53,439	58,129
실질BPS (원)	42,129	45,933	48,964	53,439	58,129
PBR (x)	3.9	3.7	5.6	5.7	5.4
PBR (x)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4
수장PBR (x)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4
배당률 (%)	20.0	24.0	27.0	27.6	30.0
배당수익률 (%)	7.7	7.8	5.3	5.4	5.9

자료: 하나증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
현금 및 예치금	30,557	27,281	34,711	37,234	39,891
유가증권	85,228	89,952	127,796	128,641	129,496
대출채권	373,148	398,472	415,965	430,604	445,828
고정자산	3,177	3,371	4,878	5,119	5,376
기타자산	5,896	6,677	8,425	9,496	10,621
자산총계	498,005	525,753	591,775	611,094	631,212
예수금	357,784	366,821	379,357	392,158	405,471
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	30,987	30,117	26,967	27,889	28,848
사채	41,239	48,207	46,329	47,229	48,165
기타부채	34,597	44,713	101,449	102,867	104,341
부채총계	464,607	489,858	554,102	570,143	586,824
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	29,552	32,831	36,267
자본조정	-1,669	-1,401	-1,537	-1,537	-1,537
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	1,731	1,798	1,796	1,796	1,796
자본총계	33,397	35,895	37,673	40,952	44,388
자본총계(외부주주지분제외)	31,667	34,097	35,877	39,155	42,592

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
총자산 증가율	3.6	5.6	12.6	3.3	3.3
총대출 증가율	4.9	6.8	4.4	3.5	3.5
총수신 증가율	4.6	2.5	3.4	3.4	3.4
당기순이익 증가율	-20.2	23.1	7.5	-1.2	4.8

효율성/생산성

(단위: %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
대출금/예수금	104.3	108.6	109.6	109.8	110.0
관리비/총영업이익	45.2	42.8	41.8	40.7	40.8
관리비/수익성자산	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0

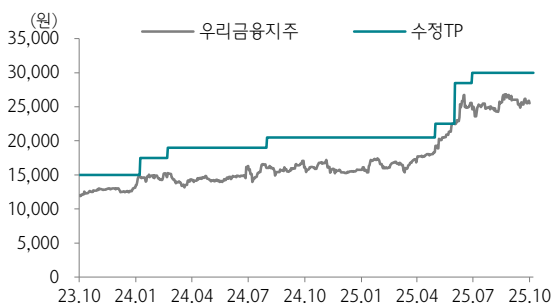
수익성

(단위: %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE	8.3	9.4	9.5	8.7	8.4
ROA	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6
ROA(총당금전)	1.1	1.2	1.3	1.2	1.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리금융



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.28	BUY	30,000		
25.6.30	BUY	28,500	-13.16%	-6.14%
25.5.29	BUY	22,500	-7.11%	0.22%
24.8.29	BUY	20,500	-20.23%	-10.54%
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%

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 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2025년 10월 30일 현재 해당 회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 29일