



우리금융지주 (316140)

어닝 쇼크지만 투자 포인트는 유효

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 22,000원

현재 주가(4/25)	17,300원
상승여력	▲27.2%
시가총액	128,468억원
발행주식수	742,592천주
52 주 최고가 / 최저가	17,420 / 13,950원
90 일 일평균 거래대금	311.64억원
외국인 지분율	45.3%

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

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.3	9.8	1.3	23.4
상대수익률(KOSPI)	5.0	9.5	2.7	26.5

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
일반영업이익	9,858	10,474	10,668	11,089
순이자손익	8,743	8,886	8,998	9,240
총전영업이익	5,414	6,005	5,782	6,083
영업이익	3,499	4,255	4,086	4,308
지배주주 순이익	2,506	3,086	2,916	3,078
EPS	3,355	4,156	3,975	4,287
BPS	42,116	45,919	48,660	52,263
PER	3.9	3.7	4.4	4.0
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3
ROE	8.3	9.4	8.4	8.4
배당성향	29.8	28.9	30.3	28.7
배당수익률	7.3	7.5	7.0	7.1

주가 추이



우리금융지주는 금융자산 관련손익에서의 부진으로 어닝 쇼크를 기록했습니다. 다만 이는 연속성이 없는 요인인 동시에, 동사의 투자포인트인 세후 배당수익률 우위와 M&A 기대감은 여전히 유효합니다.

1Q25 지배 순익 6,156억원(-25% YoY), 어닝 쇼크

우리금융지주의 1Q25 지배주주 순이익은 6,156억원(-25% YoY)으로 당사 추정 및 컨센서스를 15% 이상 하회하는 어닝 쇼크를 기록. 이자 이익, 수수료이익 등 주요 항목은 모두 당사 추정에 근접했으나, 순전히 외환파생 및 유가증권 관련 손익에서 2,000억원 수준의 차이가 발생. 따라서 향후 실적에 영향을 주는 요인은 아니라고 판단. 특이요인으로는 희망퇴직비용 1,690억원과 2개 기업 및 책임준공형 사업장에 대한 충당금이 630억원 반영됨

순이자마진(NIM)은 지주와 은행에서 4bp QoQ 상승. 여신잔액의 감소와 조달부채의 증가가 있었음에도 불구하고 이자비용률의 가파른 하락에 의해 NIS가 6bp 개선된 것이 마진 상승에 기여함. 대손비용률(CCR)은 0.45%, 전술한 전입 요인을 제외하면 0.38%를 기록. 정상적인 대손비용률은 40bp 초반으로 판단됨

어닝 쇼크지만 투자 포인트는 유효

분기 실적은 실망스러웠으나 그 원인에 연속성이 없는 가운데, 실질적인 세후 배당수익률의 매력도 우위와 비유기적 성장에 대한 기대라는 투자포인트는 여전히 유효함. 또한 동사는 자본비용 달성 구간에 따라 주주환원율에 차등을 두는 계단식 정책을 활용하기 때문에, CET1비율이 29bp QoQ 개선된 것은 유의미하다고 판단됨. 비과세 배당재원 확보가 완료된 가운데 세후 배당수익률은 2025년 6.5%, 2026년 7.1%로 기대돼 여전히 peer 대비 2%p 이상의 매력을 보유. 한편 보험사 인수에 대한 금융당국의 검토가 진행되는 가운데 당사는 여전히 인수가 승인될 것으로 기대하고 있음. 인수 시 우리금융지주의 이익 체력(연간 3조원 수준)에 2,000억원 초반대의 지배 순이익이 추가될 것으로 추정됨. 업종 내 top picks로 유지함

[표1] 우리금융지주의 1Q25 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25P	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	1Q25E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	2,609.5	2,548.9	2.4	2,447.6	6.6	2,763.8	-5.6	n/a	n/a
영업이익	867.8	1,150.7	-24.6	674.2	28.7	1,046.0	-17.0	1,012.6	-14.3
세전이익	863.2	1,144.0	-24.5	631.3	36.7	1,046.0	-17.5	1,022.7	-15.6
지배주주 순이익	615.6	824.0	-25.3	426.1	44.5	741.6	-17.0	730.4	-15.7

자료: 우리금융지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 우리금융지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	2,701	2,752	2,748	2,771	2,763	-0.3	2.3
일반영업이익	2,549	2,732	2,712	2,448	2,610	6.6	2.4
순이자이익	2,198	2,197	2,219	2,272	2,252	-0.9	2.4
수수료이익	503	555	529	499	511	2.4	1.7
그외영업이익	-152	-21	-36	-324	-154	적지	적지
판매관리비	1,032	1,069	1,057	1,311	1,306	-0.4	26.6
판매비율	40.5	39.1	39.0	53.6	50.1	-3.5	9.6
총전영업이익	1,517	1,662	1,655	1,137	1,303	14.7	-14.1
총당금 전입액	367	409	478	463	436	-5.8	18.8
대손비용률	0.40	0.44	0.49	0.47	0.45	-0.02	0.05
영업이익	1,151	1,253	1,177	674	868	28.7	-24.6
영업외이익	-7	-6	24	-43	-5	적지	적지
세전이익	1,144	1,247	1,201	631	863	36.7	-24.5
법인세비용	305	285	284	177	210	18.3	-31.3
당기순이익	839	962	917	454	654	43.9	-22.1
지배주주 순이익	824	931	904	426	616	44.5	-25.3
MAIN BANK							
일반영업이익	2,140	2,224	2,248	2,026	2,170	7.1	1.4
순이자이익	1,875	1,876	1,881	1,934	1,918	-0.8	2.3
수수료이익	264	258	261	223	235	5.3	-10.7
그외영업이익	1	89	106	-131	17	흑전	2,155.7
판매관리비	876	885	882	1,104	1,127	2.1	28.6
총전영업이익	1,264	1,338	1,366	923	1,044	13.1	-17.4
총당금 전입액	187	181	275	179	230	28.3	23.1
영업이익	1,077	1,158	1,091	743	814	9.5	-24.4
당기순이익	792	887	852	516	634	22.8	-19.9
FACTORS							
원화대출금	285,873	291,767	307,571	299,969	297,089	-1.0	3.9
지주 NIM	1.74	1.74	1.67	1.66	1.70	0.04	-0.04
은행 NIM	1.50	1.47	1.40	1.40	1.44	0.04	-0.06
NPL 비율	0.45	0.56	0.55	0.57	0.69	0.12	0.24
NPL coverage	186.9	149.7	152.3	153.0	132.7	-20.2	-54.2
지주 BIS 비율	15.8	15.9	15.6	15.7	15.7	0.0	-0.1
지주 CET1 비율	12.0	12.0	11.9	12.1	12.4	0.3	0.5

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

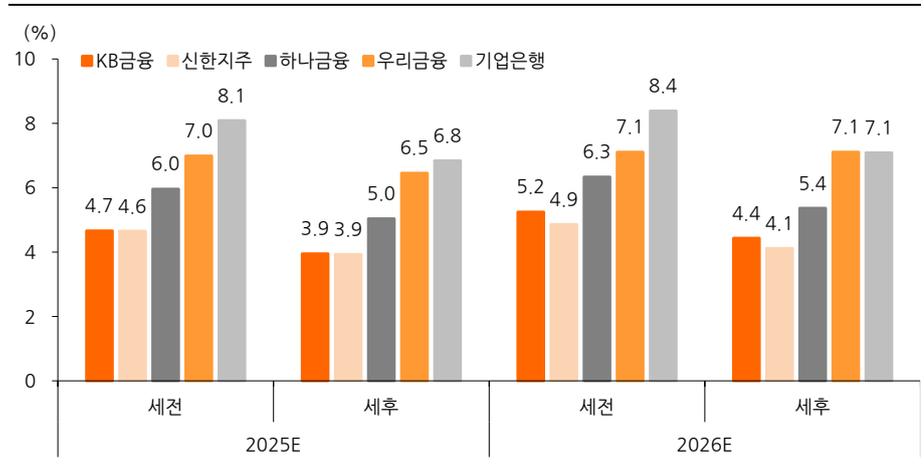
[표3] 우리금융지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	285,873	291,767	307,571	299,969	297,089	100.0	-1.0	3.9
가계	135,989	136,776	145,215	144,346	143,800	48.4	-0.4	5.7
주택담보	111,805	112,739	120,765	120,185	120,260	40.5	0.1	7.6
가계기타	24,184	24,037	24,449	24,161	23,540	7.9	-2.6	-2.7
기업	146,682	152,220	159,549	154,096	151,650	51.0	-1.6	3.4
중소기업	119,085	122,078	127,601	124,422	120,677	40.6	-3.0	1.3
SOHO	51,105	50,611	51,243	49,410	46,593	15.7	-5.7	-8.8
대기업	27,597	30,142	31,948	29,674	30,973	10.4	4.4	12.2
기타	3,319	2,771	2,808	1,527	1,639	0.6	7.4	-50.6

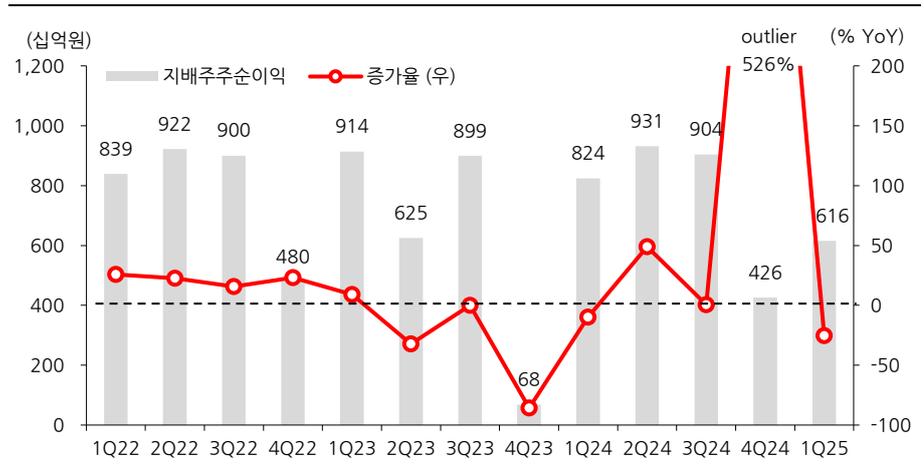
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 세후 기대 배당수익률 비교



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 우리금융지주의 분기별 지배주주 순이익



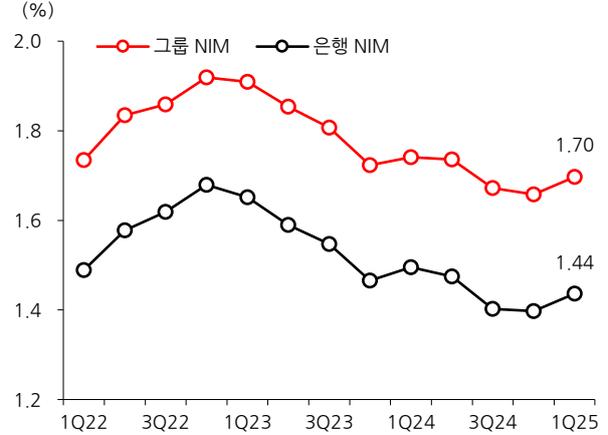
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 우리금융지주의 계열사별 이익 기여도



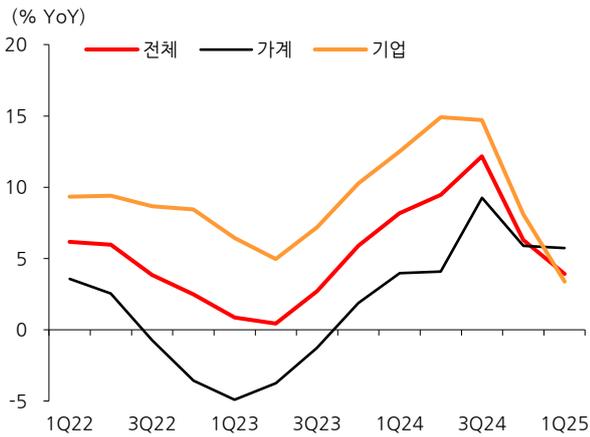
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 우리금융지주 및 우리은행의 순이자마진



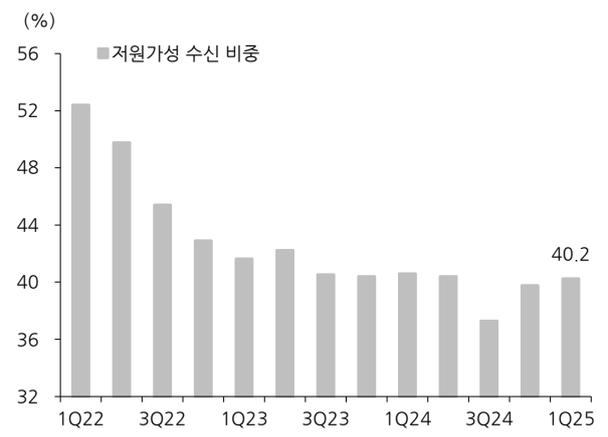
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 우리은행의 차주별 원화대출 성장률



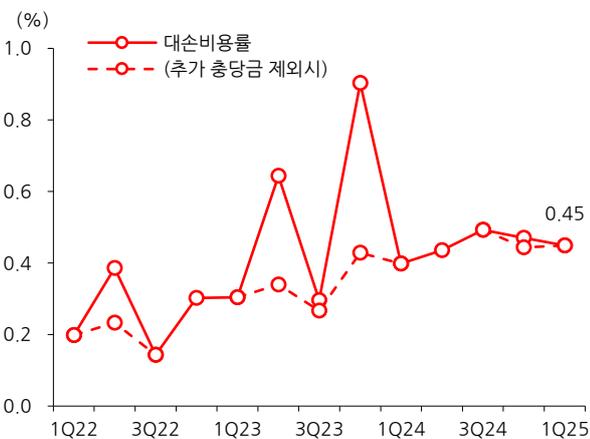
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 우리은행의 수신 중 저원가성 비중



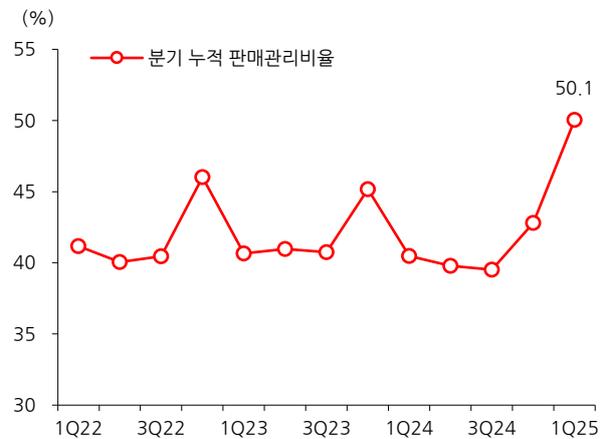
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 우리금융지주의 대손비용률



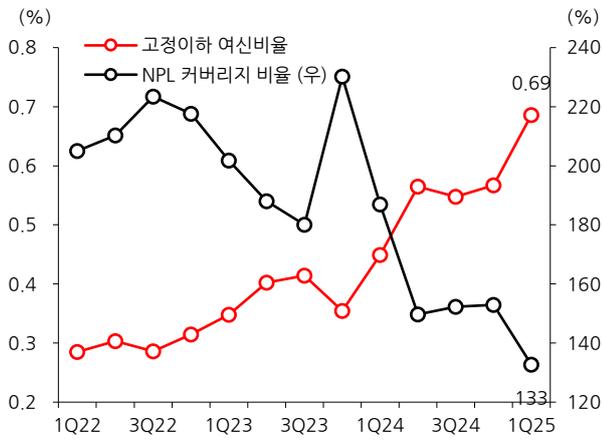
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 우리금융지주의 판관비율



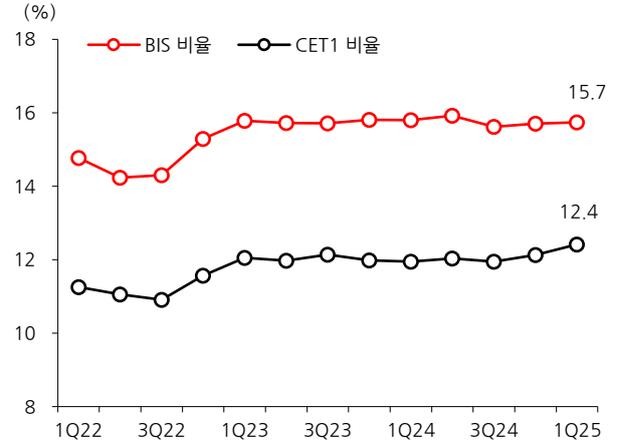
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 우리금융지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



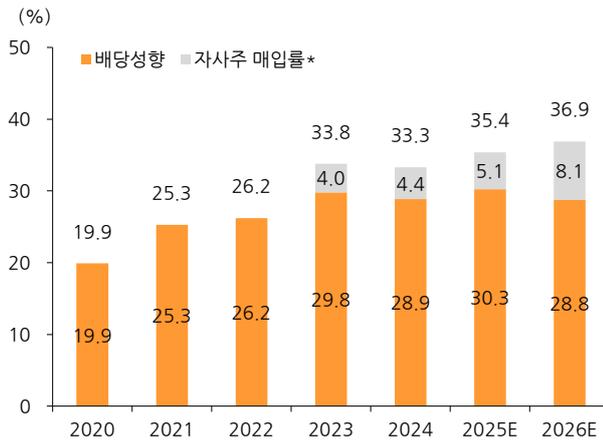
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 우리금융지주의 BIS 자기자본비율



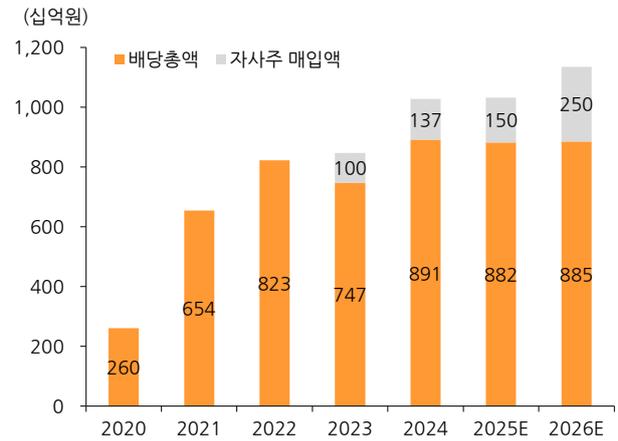
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 우리금융지주의 주주환원율



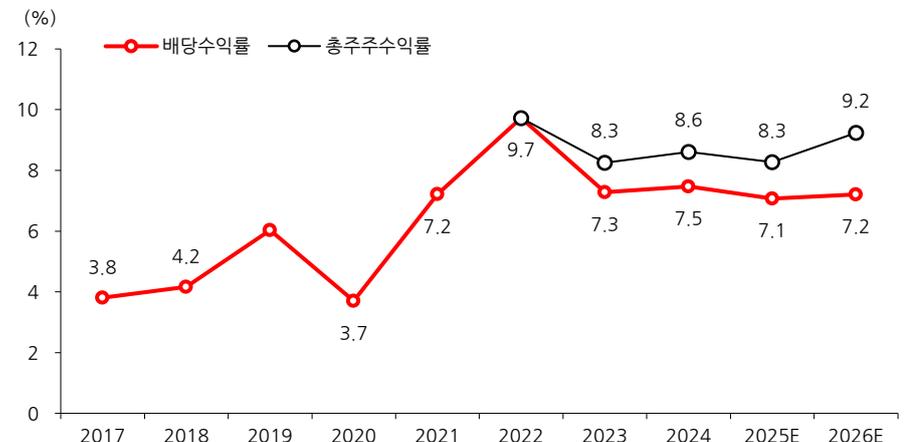
주: *연간 자사주 매입(소각 대상)/지배주주 순이익
 자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 우리금융지주의 주주환원 규모



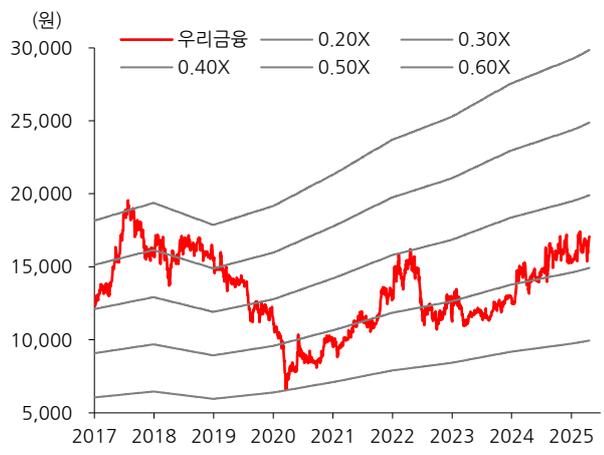
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 우리금융지주의 총주주수익률



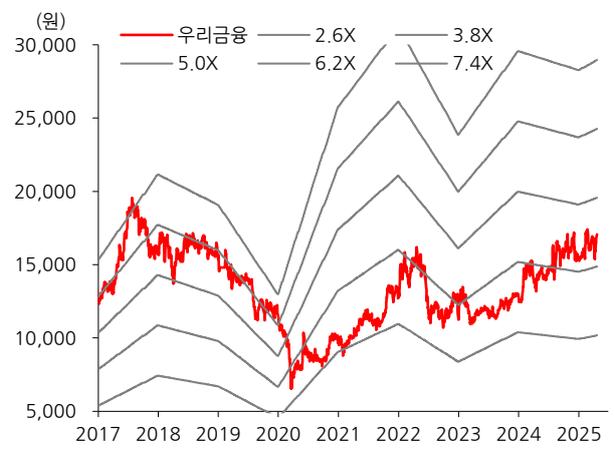
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[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	2024	2025E	2026E	
현금및예치금	32,546	29,986	30,844	32,181	
유가증권	78,564	79,630	83,611	87,792	
대출채권	359,360	386,173	395,291	412,425	
대손충당금	2,975	3,358	3,423	3,543	
유형자산	3,650	3,821	3,821	3,821	
무형자산	997	1,091	1,112	1,149	
기타자산	25,864	28,409	29,540	30,412	
자산총계	498,005	525,753	540,795	564,236	
예수부채	357,824	367,443	383,822	402,183	
차입부채	72,382	78,507	82,006	85,929	
차입금	31,143	30,300	31,389	33,287	
사채	41,239	48,207	50,617	52,642	
기타금융업부채	0	0	0	0	
기타부채	34,402	43,908	37,472	36,796	
부채총계	464,607	489,858	503,300	524,908	
지배주주지분	31,667	34,097	35,697	37,530	
자본금	3,803	3,803	3,803	3,803	
신종자본증권	3,620	3,820	3,690	3,690	
자본잉여금	936	934	934	934	
기타자본	-1,688	-1,735	-1,735	-1,735	
자기주식	-39	-36	-36	-36	
기타포괄손익누계액	19	334	334	334	
이익잉여금	24,986	26,951	28,671	30,504	
비지배주주지분	1,731	1,798	1,798	1,798	
자본총계	33,397	35,895	37,495	39,328	
부채및자본총계	498,005	525,753	540,795	564,236	

성장률		(% YoY)			
12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	
대출채권	4.2	7.5	2.4	4.3	
총자산	3.6	5.6	2.9	4.3	
예수부채	4.6	2.7	4.5	4.8	
차입부채	-0.4	8.5	4.5	4.8	
총부채	3.5	5.4	2.7	4.3	
총자본	5.6	7.5	4.5	4.9	
일반영업이익	-0.1	6.2	1.9	3.9	
순이자손익	0.5	1.6	1.3	2.7	
판매관리비	-1.9	0.6	9.3	2.5	
총전영업이익	1.4	10.9	-3.7	5.2	
영업이익	-21.0	21.6	-4.0	5.4	
세전이익	-21.6	20.1	-3.4	5.6	
지배주주순이익	-20.2	23.1	-5.5	5.6	

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서		(단위: 십억 원)			
12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	
일반영업이익	9,858	10,474	10,668	11,089	
순이자손익	8,743	8,886	8,998	9,240	
이자수익	20,642	22,013	21,072	21,523	
이자비용	11,899	13,127	12,074	12,284	
수수료손익	1,454	1,833	1,857	1,938	
수수료수익	2,300	2,621	2,673	2,780	
수수료비용	845	788	816	842	
금융상품관련손익	1,022	1,278	1,309	1,399	
기타영업이익	-1,361	-1,524	-1,496	-1,488	
판매관리비	4,443	4,469	4,886	5,006	
총전영업이익	5,414	6,005	5,782	6,083	
대손충당금전입액	1,915	1,749	1,697	1,775	
영업이익	3,499	4,255	4,086	4,308	
영업외이익	18	-32	-5	0	
세전이익	3,517	4,223	4,081	4,308	
법인세비용	891	1,051	1,035	1,106	
당기순이익	2,627	3,171	3,046	3,202	
지배주주 순이익	2,506	3,086	2,916	3,078	

주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.82	1.70	1.68	1.65
판매비용률	45.1	42.7	45.8	45.1
대손비용률	0.54	0.46	0.43	0.44
수익성 (%)				
ROE	8.3	9.4	8.4	8.4
ROA	0.5	0.6	0.5	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	3,355	4,156	3,975	4,287
수정 EPS	3,223	3,996	3,821	4,129
보통주 BPS	42,116	45,919	48,660	52,263
수정 BPS	42,116	45,919	48,660	52,263
보통주 DPS	1,000	1,200	1,200	1,230
기타 지표				
보통주 PER (X)	3.9	3.7	4.4	4.0
수정 PER (X)	4.0	3.8	4.5	4.2
보통주 PBR (X)	0.31	0.33	0.36	0.33
수정 PBR (X)	0.31	0.33	0.36	0.33
배당성향 (%)	29.8	28.9	30.3	28.7
보통주 배당수익률 (%)	7.3	7.5	7.0	7.1

[Compliance Notice]

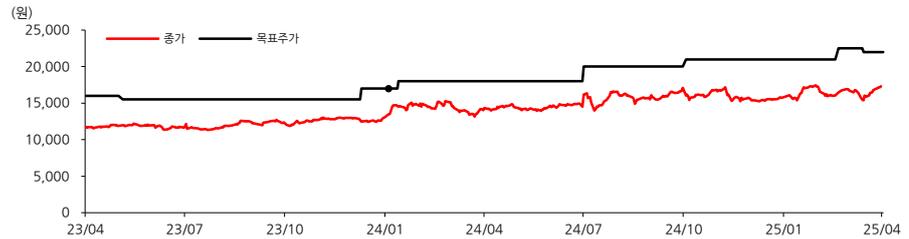
(공표일: 2025년 4월 28일)

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 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[우리금융지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.05.30	2023.06.30	2023.07.07	2023.07.28	2023.10.10	2023.10.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	15,500	15,500	15,500	15,500	15,500	15,500
일 시	2024.01.04	2024.02.07	2024.03.14	2024.04.12	2024.05.07	2024.07.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	17,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
일 시	2024.07.26	2024.10.04	2024.10.28	2024.11.11	2024.12.05	2025.01.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	20,000	20,000	21,000	21,000	21,000	21,000
일 시	2025.02.10	2025.02.28	2025.03.17	2025.03.28	2025.04.09	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	21,000	21,000	22,500	22,500	22,000	22,000
일 시	2025.04.28					
투자의견	Buy					
목표가격	22,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-23.36	-17.05
2025.03.17	Buy	22,500	-26.39	-24.76
2025.04.09	Buy	22,000		

[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: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%