

우리금융지주 (316140)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

30,000

유지

현재주가

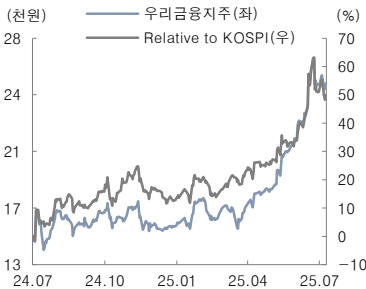
(25.07.30)

25,000

은행업중

KOSPI	3,254.47
시가총액	18,565십억원
시가총액비중	0.84%
자본금(보통주)	3,803십억원
52주 최고/최저	26,750원 / 13,980원
120일 평균거래대금	431억원
외국인지분율	46.85%
주요주주	우리금융지주(우) 1인 8.72% 국민연금공단 6.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.4	41.2	58.7	59.4
상대수익률	5.1	10.9	23.7	34.1



자본비율에 가려진 높은 수익성에 주목

- 동양생명 순자산 감소로 CET1비율 하락 불가피, PPA결과 관건
- 하반기 RWA관리 만전을 기할 전망, '26년 배당성향 40% 기대
- M&A 효과 2026년 본격적으로 향유 예상, 3년 연속 고성장 중

[애널리스트 코멘트]

하반기는 보험사 인수 PPA(Purchase Price Allocation)결과가 관건일 것으로 보임. 체결 당시 대비 현재 동양생명 순자산 감소가 크기 때문에 CET1 비율 하락이 불가피한데 연말까지 12.5% 이상 유지해야 하므로 RWA관리에 만전을 기할 것으로 예상. 이는 증권 사업확장도 리테일에 한정될 수 밖에 없음을 의미. 보험사 및 증권사 실적 개선이 올해보다 내년 가시성이 훨씬 높고, 연말 CET1비율 12.5% 달성 가능성 높아 배당성향까지 상승하기 때문에 2026년 M&A와 CET1비율 관리 결과를 본격적으로 향유할 수 있을 전망. 이는 시사하는 바가 큰데, 비은행 계열사 확장으로 동사의 '26년 이익 증가율은 7.4% 예상되는 반면 커버리지 평균은 1% 내외 성장이 예상되기 때문.

이는 4년 연속 ROE가 상승하는 것뿐만 아니라 커버리지 중 가장 높기도 함. 상위권사의 파격적 배당으로 동사의 근본적인 수익성이 부각되지 못하는 측면이 있는데 낮은 자본비율을 제외하면 ROE 대비 Valuation이 현저하게 저평가 되어있는 것은 자명

[보험사 자회사 편입 완료]

– 보험사 인수는 은행업법상 대응공제법에 따라 투자한 금액이 보통주자본금의 10% 이내까지 위험가중치 250% 적용

– '25년 6월말 기준 보통주자본은 29.4조원으로 10%인 2.94조원이 공제 한도. 기 투자한 롯데카드와 케이뱅크 출자금으로 2.04조원의 여력이 존재하는 상황

– 다만 인수계약 체결 당시 동양생명의 순자산은 2.2조원이었으나 '25년 3월말 기준 1.5조원으로 7,000억원 감소. 양 사 합산 인수가격 1.55조원으로 당초 염가매수차익 발생하여 CET1비율 영향 거의 없을 것으로 예상하였으나 상황이 많이 달라진 상태, 10bp 이상 하락할 것으로 사측은 예상. 9월~10월중 PPA 결과 공유 가능할 전망. 유상증가 가능성은 일축

– '25년 6월말 보통주자본 기준 염가매수차익이나 영업권 고려하지 않은 RWA증가에 따른 CET1비율 하락은 20bp로 우리는 추정. 연말 CET1비율 12.66% 전망

[CET1 비율/ 배당정책 관련]

– 컨퍼런스콜에서 언급했지만 연말까지 12.5% 이상 유지 목표. 12.5%가 중요한 이유는 '26년 배당성향이 40%로 확대되기 때문. 관련하여 최근 배당 소득 분리과세, 감액배당에 대한 기준이 바뀔 가능성이 있어 사측도 검토 중. 제시한 배당정책이 주주가치 극대화가 우선이기 때문에 만약 감액배당에 대한 과세가 이뤄지면 배당성향 상향할 가능성이 높음

– 보험사 PPA 결과가 10월중 가닥이 잡힐 것으로 보여 관련 영향 파악한 후 추가 배당정책 여부에 대해서도 긍정적으로 검토할 의지 피력

(뒷페이지 계속)

[대손비용/ 증권 영업 확장]

- 책준형 익스포저는 총 16개 사업장으로 그 중 4개 사업장이 기한경과, 미분양 등으로 모니터링 대상. 2분기는 2개 사업장에 대해 860억원 총당금 적립. 나머지 2개 사업장은 보증서 보유
- '25년 6월말 전체 책준형 사업장에 대한 총당금 적립률은 50%로 타사 대비 보수적으로 적립. 다만 3분기까지 관련 추가 총당금 발생하여 대손비용은 3분기가 정점일 것
- 경상적 대손비용이 증가하고 있는데, 연체율 상승과 더불어 현재 NPL시장이 매수자 우위 시장으로 담보부 물건 입찰율이 70% 중반에 불과. 상/매각 조건이 좋지 않아 부실채권 정리가 지연되고 있기 때문. 금리 인하와 더불어 NPL시장 회복되면 대손비용율은 하락할 전망. '25년 연간 사측은 CCR 40bp 중반대로 관리할 계획. 2분기까지 누적 CCR은 0.49%
- 우리투자증권 반기 순이익 170억원 기록하였는데 연간 달성 목표는 500억원. 올해 증권사는 리테일이 관건인데, 하반기 MTS 고도화(추가기능 탑재, 웹트레이딩 시스템 도입), 해외주식 서비스 시작할 예정. 종금 라이선스 보유하여 발행어음 사업 가능하나 올해 RWA관리가 중점이기 때문에 리테일 서비스 확장을 통한 이익 개선에 주력할 것으로 보임

표 1. 우리금융지주 분기실적 전망 (단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	QoQ	YoY
순이자이익	2,196.9	2,219.5	2,271.7	2,252.0	2,261.8	0.4%	3.0%
비이자이익	534.8	492.7	175.8	357.5	527.3	47.5%	-1.4%
기타이익	-20.5	-35.9	-323.6	-153.9	5.0		
총영업이익	2,731.7	2,712.2	2,447.6	2,609.5	2,789.2	6.9%	2.1%
판관비	1,069.3	1,057.1	1,310.9	1,306.2	1,172.9	-10.2%	9.7%
총당금 적립전 영업이익	1,662.3	1,655.1	1,136.7	1,303.3	1,616.2	24.0%	-2.8%
대손비용	409.1	479.1	462.5	435.5	509.0	16.9%	24.4%
영업이익	1,253.2	1,176.0	674.2	867.8	1,107.2	27.6%	-11.6%
영업외손익	-6.4	23.7	-42.9	-4.7	78.1	-1773.6%	-1320.7%
세전이익	1,246.8	1,199.7	631.3	863.2	1,185.4	37.3%	-4.9%
지배주주 순이익	931.4	903.6	426.1	615.6	934.6	51.8%	0.3%

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

표 2. 우리금융지주 주요 지표 (단위: %, bp, 십억원, %p)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	QoQ	YoY
NIM(연결)	1.74	1.67	1.66	1.70	1.71	1.1	-2.7
NIM(은행)	1.47	1.40	1.40	1.44	1.45	1.2	-2.6
원화대출금	291,767	307,571	299,969	297,089	299,093	0.7%	2.5%
가계대출	136,776	145,215	144,346	143,800	147,552	2.6%	7.9%
주택담보대출	34,498	34,994	34,456	33,993	33,745	-0.7%	-2.2%
주택대출	78,241	85,771	85,728	86,267	89,629	3.9%	14.6%
일반대출	24,037	24,449	24,161	23,540	24,178	2.7%	0.6%
기업대출	152,220	159,549	154,096	151,650	149,845	-1.2%	-1.6%
대기업대출	30,142	31,948	29,674	30,973	31,976	3.2%	6.1%
중소기업대출	122,078	127,601	124,422	120,677	117,869	-2.3%	-3.4%
개인사업자	50,611	51,243	49,410	46,593	44,788	-3.9%	-11.5%
자본총계	33,466	33,753	34,097	33,727	34,175	1.3%	2.1%
credit cost	0.43	0.56	0.47	0.45	0.53	7.9	10.0
ROE	11.13	10.71	5.00	7.30	10.94	3.6	-0.2
보통주자본비율	12.00	11.95	12.13	12.45	12.76	31.0	76.0
핵심예금	125,328	122,030	124,334	127,922	132,214	3.4%	5.5%

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

표 3. 우리금융지주 주주환원 계획 (단위: 십억원, %)

구분	1 구간	2 구간	3 구간	4 구간
보통주비율	~11.5%	11.5~12.5%	12.5%~13.0%	13.0%~
총주주환원율	~30%	~35%	~40%	~50%

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 1. 우리금융지주 ROE-PBR 추이

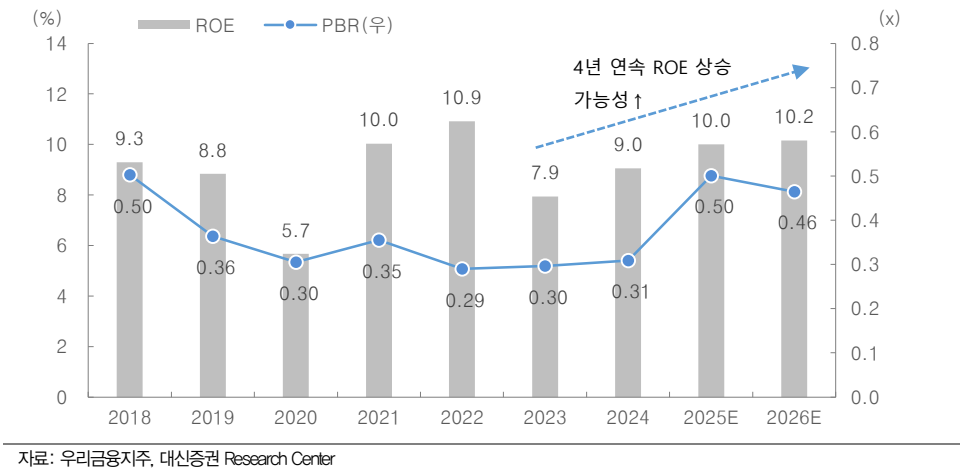


그림 1. 우리금융지주 PER 밴드

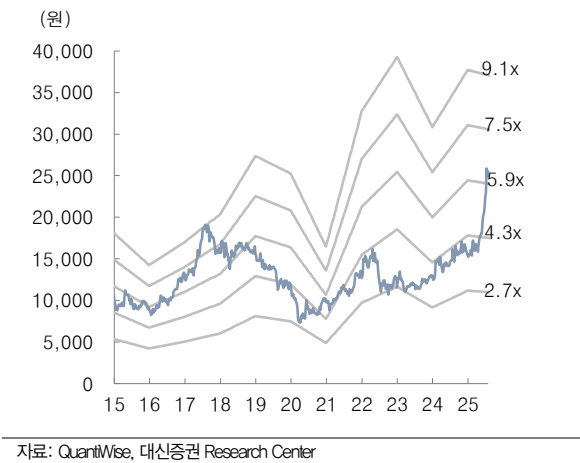
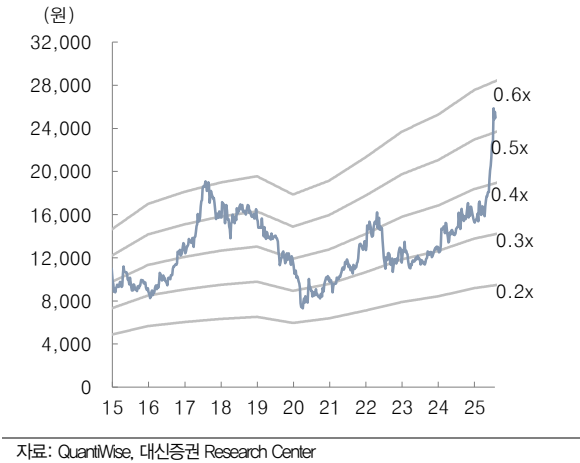


그림 2. 우리금융지주 PBR 밴드



기업개요

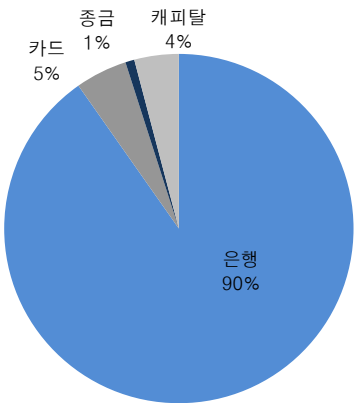
기업 및 경영진 현황

- 동사는 2019년 1월 설립한 지주회사로 금융업을 영위하거나 밀접한 관련이 있는 종속기업을 지배하는 것이 주 사업목적임. 주요 종속회사들의 사업은 은행업(우리은행), 신용카드업(우리카드), 종합금융업(우리종합금융) 등이 있으며, 올해 8월 우리자산운용을 편입하면서 자산운용업 추가하였음. 2019년 5월 MBK 파트너스-우리은행 컨소시엄에서 롯데카드 지분 약 80% 인수
- 임종룡 회장(2023.03~): 우리금융지주 회장
- 자산 477.9조, 부채 445.3조, 자본 32.6조(2023년 3월말 기준) (발행주식 수: 728,060,549)

- 금리 방향성
- 전략적 배당정책
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

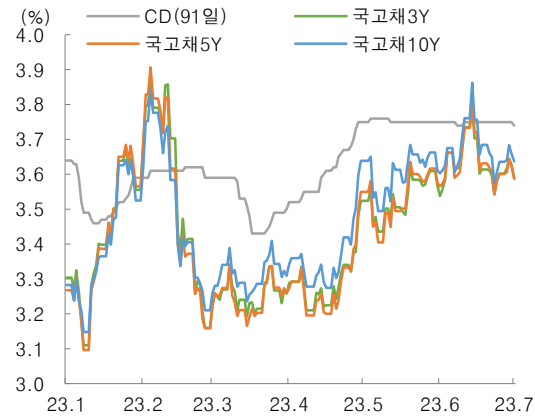
우리금융지주_연결 당기순이익 비중



주: 2023년 1분기 연결 순이익 기준
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

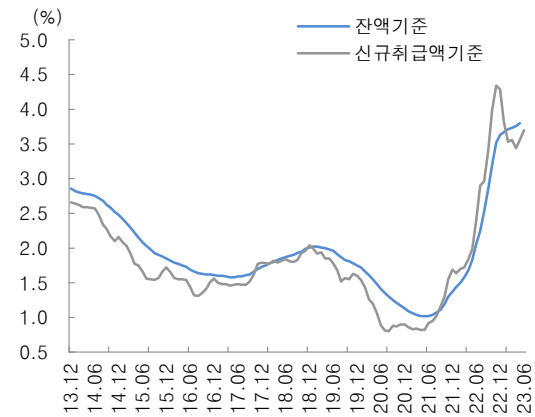
Earnings Driver

시중 금리 추이



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

COFIX 금리 추이



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순이자이익	8,743	8,886	8,998	9,086	9,403
이자이익	15,421	15,674	15,871	16,027	16,586
이자비용	6,678	6,788	6,873	6,941	7,183
비이자이익	1,093	1,554	1,836	2,051	2,175
수수료이익	2,566	2,874	3,169	3,486	3,660
수수료비용	845	788	905	995	1,045
기타이익	-627	-532	-429	-440	-440
총영업이익	9,836	10,440	10,833	11,137	11,578
판관비	4,437	4,469	4,760	4,750	4,915
총당금 적립전 영업이익	5,399	5,971	6,074	6,387	6,663
대손비용	1,881	1,718	1,781	1,799	1,780
영업이익	3,518	4,253	4,293	4,587	4,884
영업외손익	13	-31	77	20	22
세전이익	3,531	4,221	4,370	4,607	4,906
법인세	894	1,050	939	958	1,020
당기순이익	2,637	3,171	3,432	3,649	3,886
지배주주 순이익	2,517	3,086	3,381	3,633	3,868

수익성/성장성	(단위: %)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
NIM (%)	1.82	1.70	1.70	1.67	1.66
ROA (%)	0.51	0.60	0.64	0.66	0.68
ROE (%)	7.94	9.05	10.01	10.07	10.08
CIR (%)	45.1	42.8	43.9	42.7	42.5
자산증가율 (%)	3.64	5.57	2.04	4.45	4.24
대출증가율 (%)	4.88	6.78	2.52	3.79	3.48
순이익증가율 (%)	-19.90	22.61	9.58	7.44	6.48

자본적정성	(단위: %)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tier 1	14.08	14.15	14.46	14.67	14.89
CET 1	11.99	12.08	12.66	12.96	13.26
BIS	15.81	15.64	15.79	15.93	16.09

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금 및 예치금	30,557	27,281	30,612	31,855	33,148
유가증권	83,432	88,204	82,286	89,069	96,411
대출채권	373,162	398,472	408,505	423,968	438,731
유형자산	9,070	10,048	9,804	9,844	9,883
기타자산	4,849	5,337	5,268	5,591	5,934
자산총계	498,016	525,753	536,475	560,326	584,107
예수금	357,784	367,295	374,641	382,133	389,776
차입금	30,987	30,117	30,418	30,722	31,030
사채	41,239	48,207	48,689	49,176	49,668
기타부채	34,598	44,239	47,435	60,588	73,526
부채총계	464,608	489,858	501,183	522,620	544,000
자본금	3,803	3,803	3,803	3,803	3,803
자본잉여금	936	934	934	934	934
이익잉여금	24,997	26,951	28,850	31,264	33,666
외부주주지분	1,942	2,410	1,704	1,704	1,704
자본총계	33,408	35,895	35,291	37,706	40,108
지배주주지분	31,677	34,097	33,770	36,080	38,378

Valuation	(단위: 원, 배, %)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS (원)	3,484	4,272	4,681	5,029	5,355
BPS (원)	43,858	47,208	46,755	49,954	53,136
DPS (보통, 원)	1,000	1,200	1,350	1,620	1,950
PER (배)	3.7	3.4	5.0	4.7	4.4
PBR (배)	0.30	0.31	0.50	0.47	0.44
배당성향 (%)	29.9	28.9	30.0	33.5	37.9
배당수익률 (%)	7.7	8.2	5.7	6.9	8.3

건전성	(단위: %)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
고정이하여신비율	0.19	0.24	0.56	0.56	0.56
NPL Coverage Ratio	220	229	149	145	143
Credit Cost Ratio	0.25	0.51	0.40	0.31	0.29

[Compliance Notice]

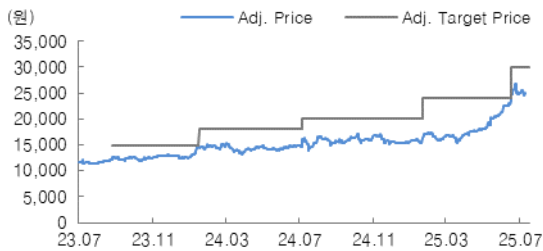
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

우리금융지주(316140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.07.31	25.07.28	25.07.27	25.07.08	25.06.27	25.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	24,000	24,000
과리율(평균%)		(15.69)	(15.46)	(15.28)	(24.24)	(25.83)
과리율(최대/최소%)		(10.83)	(10.83)	(10.83)	5.83	(6.04)
제시일자	25.04.08	25.03.18	25.02.11	25.01.26	25.01.07	24.12.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	24,000	24,000	24,000	20,000	20,000	20,000
과리율(평균%)	(30.74)	(30.66)	(30.48)	(20.73)	(20.65)	(20.45)
과리율(최대/최소%)	(27.42)	(27.42)	(27.42)	(18.00)	(14.00)	(14.00)
제시일자	24.11.21	24.11.16	24.10.30	24.10.28	24.10.03	24.09.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
과리율(평균%)	(20.12)	(20.62)	(20.73)	(20.82)	(20.87)	(21.77)
과리율(최대/최소%)	(14.00)	(14.60)	(14.60)	(14.60)	(14.60)	(17.00)
제시일자	24.09.24	24.09.05	24.07.30	24.07.26	24.07.09	24.07.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	18,000	18,000
과리율(평균%)	(21.80)	(21.81)	(21.75)	(18.35)	(19.27)	(20.14)
과리율(최대/최소%)	(17.00)	(17.00)	(17.00)	(18.35)	(17.06)	(17.50)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2025.07.29)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.7%	9.3%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상