

우리금융지주 (316140/KS)

파종의 시기

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 20,000 원(유지)
 현재주가: 17,300 원
 상승여력: 15.6%

1Q25 지배순이익 6,156 억원(-25.3% YoY) 기록

우리금융지주의 1Q25 지배순이익은 6,156 억원(-25.3% YoY)로 1) 추가충당금 약 630억 발생, 2) 이연된 ERP 1,694 억원 반영, 3) 증권 MTS 개발/출시 등 전산비용이 나 알뜰폰 사업 진출 등 사업 확대 관련 판관비 확대 등 요인으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. NIM은 시장금리 하락에도 조달비용 개선/RORWA에 기반한 자산 리밸런싱 바탕으로 그룹/은행 모두 4bp QoQ 개선되었으며 원화대출은 RORWA 낮은 자산에 대한 적극적인 리밸런싱에 따라 -1% QoQ 감소하는 모습이 나타났다. Credit Cost는 0.45%(+5bp YoY)로 일부 회생 신청 기업, 책준형 신탁 등 관련 일회성 충당금 630 억원이 반영되며 상승했다. 일회성 요인을 제외한 경상 대손비용도 타행과 마찬가지로 증가 추세가 지속되는 모습이 나타났다. CIR은 증권 등 전산비용, 알뜰폰 사업 출시 등 판관비 증가 요인에 더해 지난 해 이연된 ERP 비용이 반영되며 50.1%(+9.6%p YoY)로 다소 크게 상승했다. CET1비율은 12.42%(+29bp QoQ)로 큰 폭 상승했으며 25년 중 Target 수준인 12.5% 달성을 최우선으로 고려하겠다고 언급하는 모습이 나타났다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
 3773-8610

미래를 위한 적극적인 비용 투입. 향후 이를 상회하는 실적 여부가 관건

향후 동사의 관건은 사업 영역 확대를 위해 투입한 비용을 상회하는 리턴을 확보할 수 있을지 여부가 될 것으로 전망한다. 증권 자회사가 최근 투자매매업 본인가를 획득하고 MTS를 출시하는 등 본격적으로 사업을 확대하는 단계에 접어든 만큼 현재 상황에서 일정 수준의 비용 투입은 불가피하다고 판단한다. 따라서 향후 증권 등 비은행 자회사가 빠르게 본궤도에 진입하여 그룹 실적에 기여하는 단계로 진입하는 모습이 동사의 밸류에이션 제고를 위한 핵심 요건이 될 전망이다. 이를 감안했을 때 보다 적극적인 RWA 관리가 요구될 전망이다. 동사의 경우 타사와 달리 상대적으로 CET1 비율 개선 폭이 크게 나타났는데 상대적으로 비은행 자회사 규모가 작아 바젤 주식 위험가중치 적용에 따른 영향이 크지 않았던 것도 일부 반영된 결과라고 판단한다. 향후 증권 사업 확대에 따라 관련 RWA 증가가 예상되는 만큼 기존 은행, 캐피탈 등 기존 주력 자회사의 적극적인 자산 리밸런싱 기조가 지속될 것으로 전망한다.

Company Data

발행주식수	74,259 만주
시가총액	12,847 십억원
주요주주	
우리금융우리사주(외1)	8.72%
국민연금공단	6.70%

Stock Data

주가(25/04/25)	17,300 원
KOSPI	2,546.30 pt
52주 최고가	17,420 원
52주 최저가	13,950 원
60일 평균 거래대금	31 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	9,846	9,837	10,440	10,610	10,870	11,104
영업이익	십억원	4,431	3,499	4,255	3,906	4,108	4,215
순이익(지배주주)	십억원	3,142	2,506	3,086	2,779	2,922	3,002
EPS(계속사업)	원	4,315	3,387	4,130	3,742	3,935	4,042
PER	배	2.7	3.8	3.7	4.6	4.4	4.3
PBR	배	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
배당성향	%	26.2	29.9	28.9	33.4	32.9	32.7
ROE	%	12.8	9.3	10.6	8.9	8.9	8.6

우리금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25P	QoQ	YoY
총영업이익	2,549	2,732	2,712	2,448	2,609.5	2,683	6.6	2.4
순이자이익	2,198	2,197	2,219	2,272	2,252.0	2,243	-0.9	2.4
비이자이익	351	535	493	176	357.5	440	103.4	2.0
수수료이익	503	555	529	499	511.4	511	2.4	1.7
기타비이자이익	-152	-21	-36	-324	-153.9	-71	적지	적지
판매비	1,032	1,069	1,057	1,311	1,306.2	1,132	-0.4	26.6
총전이익	1,517	1,662	1,655	1,137	1,303.3	1,551	14.7	-14.1
대손충당금 전입액	367	409	478	463	435.5	477	-5.8	18.8
영업이익	1,151	1,253	1,177	674	867.8	1,074	28.7	-24.6
세전이익	1,144	1,247	1,201	631	863.2	1,074	36.7	-24.5
당기순이익	839	962	917	454	653.5	813	43.9	-22.1
지배순이익	824	931	904	426	615.6	765	44.5	-25.3
그룹 대출채권	379,449	379,449	420,560	398,472	409,496	415,921	2.8	7.9
그룹 예수금	355,054	359,303	383,468	366,821	368,479	373,038	0.5	3.8
(%, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25P	QoQ	YoY
NIM	1.74	1.74	1.67	1.66	1.70	1.67	0.04	-0.04
CIR	40.5	39.1	39.0	53.6	50.1	42.2	-3.50	9.58
Credit Cost	0.40	0.44	0.49	0.47	0.45	0.49	-0.02	0.05
NPL 비율	0.45	0.56	0.55	0.57	0.69	0.71	0.12	0.24
BIS 비율	15.8	15.9	15.6	15.7	15.7	15.6	0.03	-0.07
CET1 비율	12.0	12.0	11.9	12.1	12.4	12.5	0.29	0.47

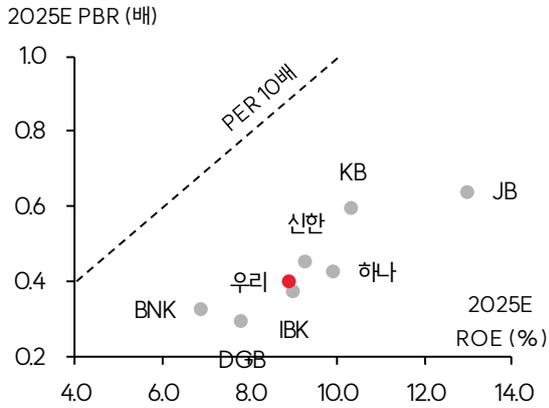
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	수정 후	10,440	10,610	10,870	11,104
	수정 전		10,676	10,938	11,174
	증감률(%)		-0.6	-0.6	-0.6
총당금 적립전 영업이익	수정 후	5,971	5,723	5,882	6,013
	수정 전		5,977	6,142	6,279
	증감률(%)		-4.2	-4.2	-4.2
세전이익	수정 후	4,223	3,900	4,101	4,213
	수정 전		4,379	4,535	4,658
	증감률(%)		-10.9	-9.6	-9.6
지배지분 순이익	수정 후	3,086	2,779	2,922	3,002
	수정 전		3,123	3,231	3,319
	증감률(%)		-11.0	-9.6	-9.6

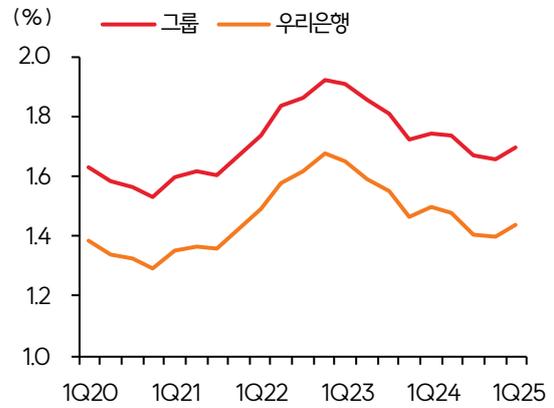
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



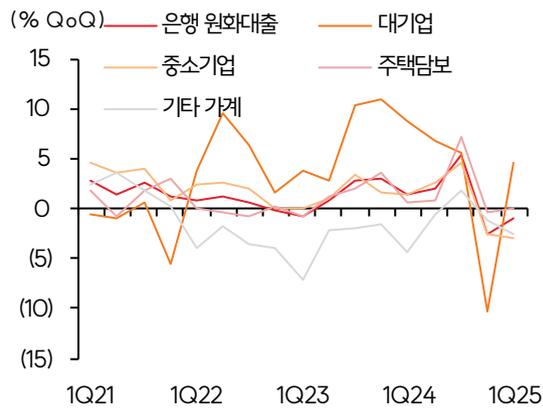
자료: FnGuide, SK 증권 추정

우리금융지주 - NIM 추이



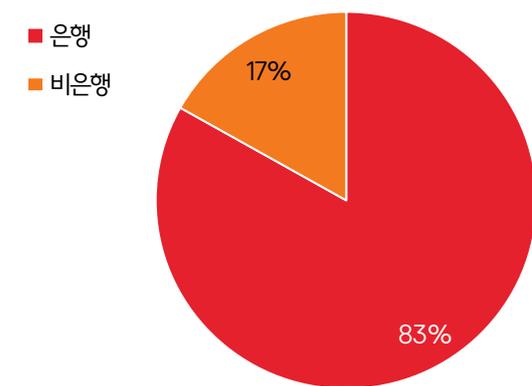
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - 은행 원화대출 성장률



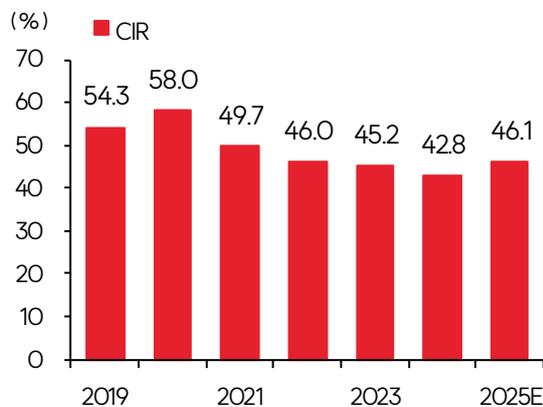
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - 순영업수익 Breakdown(1Q25)



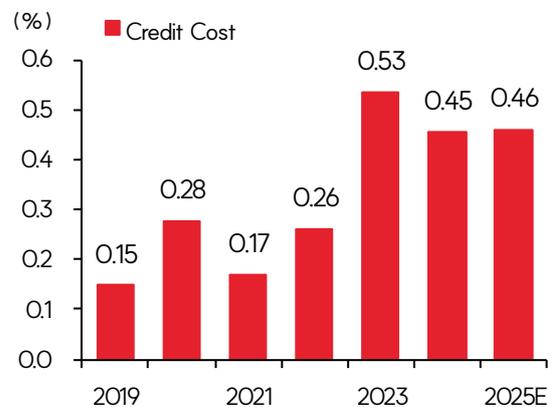
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - CIR 추이 및 전망



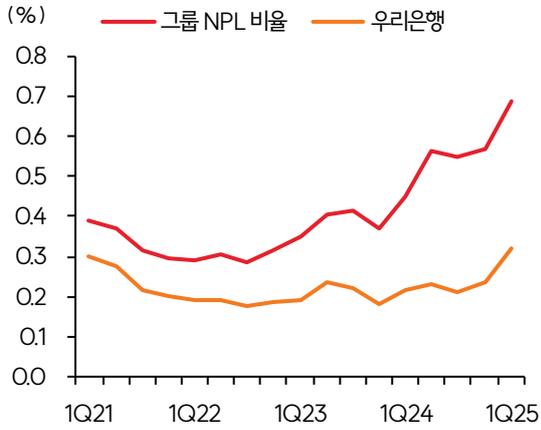
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - Credit Cost 추이 및 전망



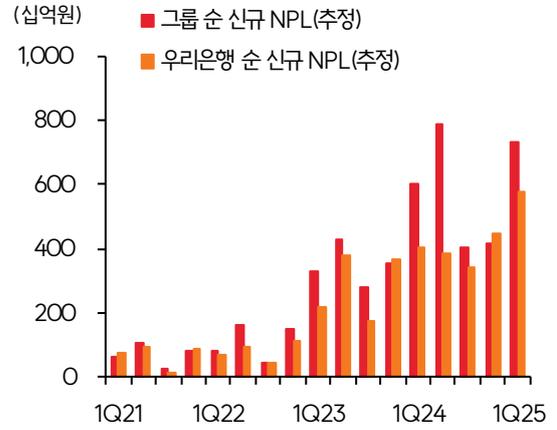
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - NPL 비율 추이



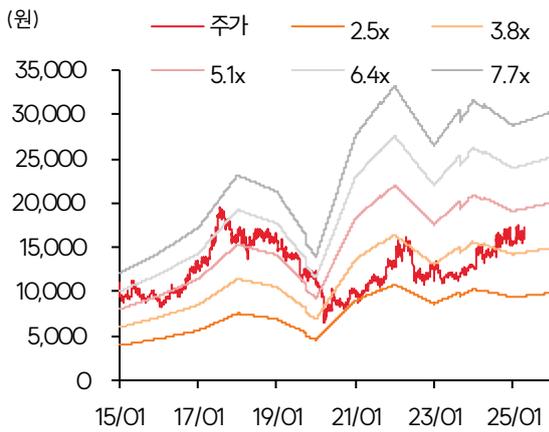
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



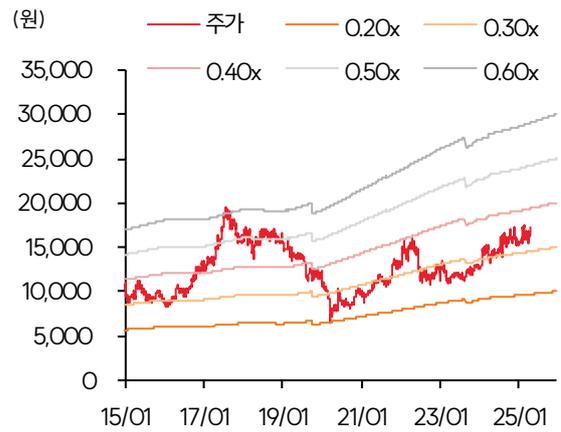
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - PER 밴드



자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - PBR 밴드



자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	30,557	27,281	24,849	23,870	22,930
유가증권	83,432	88,204	91,801	100,272	109,558
대출채권	373,148	398,472	423,172	442,979	463,835
대손충당금	2,986	3,382	3,862	4,214	4,445
유형자산	3,177	3,371	3,460	3,600	3,747
무형자산	997	1,091	1,131	1,177	1,225
기타자산	6,694	7,335	7,305	7,405	7,523
자산총계	498,005	525,753	551,720	579,304	608,816
예수부채	357,784	366,821	384,202	407,310	432,047
차입성부채	72,226	78,324	79,290	81,986	84,786
기타금융부채	32,253	42,435	48,386	48,351	48,499
비이자부채	2,344	2,277	2,597	2,595	2,603
부채총계	464,607	489,858	514,474	540,243	567,935
지배주주지분	31,667	34,097	35,450	37,266	39,086
자본금	3,803	3,803	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	3,611	3,810	3,411	3,411	3,411
자본잉여금	936	934	934	934	934
이익잉여금	24,986	26,951	28,705	30,521	32,340
기타지분	-1,669	-1,401	-1,403	-1,403	-1,403
비지배주주지분	1,731	1,798	1,795	1,795	1,795
자본총계	33,397	35,895	37,246	39,062	40,881

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	9,837	10,440	10,610	10,870	11,104
이자이익	8,743	8,886	8,985	9,155	9,320
이자수익	20,642	22,013	21,125	21,510	21,900
이자비용	11,899	13,127	12,139	12,355	12,580
비이자이익	1,095	1,554	1,625	1,715	1,784
금융상품관련손익	901	803	734	611	795
수수료이익	1,720	2,086	2,081	2,145	2,182
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-1,526	-1,335	-1,191	-1,042	-1,193
신용충당금비용	1,895	1,716	1,817	1,774	1,799
일반관리비	4,444	4,469	4,887	4,988	5,091
총업원관련비용	2,729	2,738	2,980	3,046	3,113
기타관련비	1,715	1,731	1,907	1,942	1,978
영업이익	3,499	4,255	3,906	4,108	4,215
영업외이익	18	-32	-6	-6	-2
세전이익	3,517	4,223	3,900	4,101	4,213
법인세비용	891	1,051	947	996	1,023
법인세율 (%)	36	24.9	24.3	24.3	24.3
당기순이익	2,626	3,171	2,952	3,105	3,190
지배주주순이익	2,506	3,086	2,779	2,922	3,002
비지배주주순이익	121	85	174	183	188

주요투자지표 I

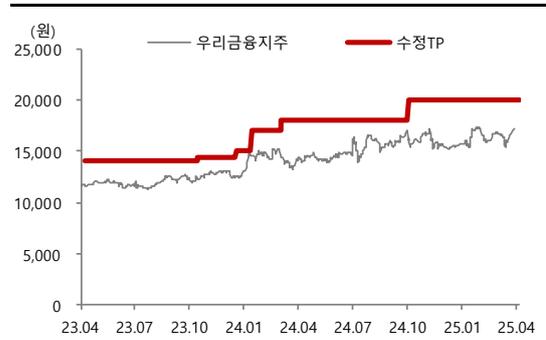
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	9.3	10.6	8.9	8.9	8.6
ROA	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
NIM(순이자마진)	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
대손비용률	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
Cost-Income Ratio	45.2	42.8	46.1	45.9	45.8
ROA Breakdown					
총영업이익	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9
이자이익	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
비이자이익	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
신용충당금비용	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
총영업이익 구성비					
이자이익	88.9	85.1	84.7	84.2	83.9
비이자이익	11.1	14.9	15.3	15.8	16.1
수수료이익	17.5	20.0	19.6	19.7	19.7
기타	-6.4	-5.1	-4.3	-4.0	-3.6
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	12.0	12.1	12.7	12.9	13.0
Total BIS 비율	15.8	15.7	15.8	15.9	15.9
NPL 비율	0.4	0.6	0.7	0.8	0.8
충당금/NPL 비율	220.1	153.0	129.4	124.9	123.6

자료: 우리금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	3.6	5.6	4.9	5.0	5.1
대출증가율	4.9	6.8	6.2	4.7	4.7
부채증가율	3.5	5.4	5.0	5.0	5.1
BPS 증가율	5.9	9.3	5.8	5.7	5.4
총영업이익증가율	-0.1	6.1	1.6	2.4	2.2
이자이익증가율	0.5	1.6	1.1	1.9	1.8
비이자이익증가율	-4.7	41.9	4.6	5.5	4.0
일반관리비증가율	-1.9	0.6	9.4	2.1	2.1
지배주주순이익증가율	-20.2	23.1	-10.0	5.2	2.7
수정 EPS 증가율	-21.5	21.9	-9.4	5.2	2.7
배당금증가율	-11.5	20.0	5.8	3.9	2.3
주당지표 (원)					
EPS	3,387	4,130	3,742	3,935	4,042
수정 EPS	3,387	4,130	3,742	3,935	4,042
BPS	37,316	40,790	43,150	45,596	48,046
주당배당금	1,000	1,200	1,270	1,320	1,350
배당성향 (%)	30	29	33	33	33
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.8	3.7	4.6	4.4	4.3
PBR(배)	0.35	0.38	0.40	0.38	0.36
배당수익률 (%)	7.7	7.8	7.3	7.6	7.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.10.28	매수	20,000원	6개월		
2024.03.29	매수	18,000원	6개월	-16.89%	-5.11%
2024.02.07	매수	17,000원	6개월	-13.50%	-10.06%
2024.01.12	매수	15,000원	6개월	-11.15%	-1.67%
2023.11.09	매수	14,400원	6개월	-11.40%	-9.44%
2023.05.04	매수	14,000원	6개월	-14.78%	-9.07%
2023.01.13	담당자 변경				



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 28일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------