

우리금융지주 (316140/KS)

수익기반을 갖춰가는 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 26,000 원(상향)

현재주가: 22,550 원

상승여력: 15.3%

목표주가 26,000 원으로 상향

우리금융지주의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정, 2) 동양생명 인수 등에 따른 실적 추정치 조정 등을 반영하여 26,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BPVS 43,277 원에 Target PBR 0.61 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 상대적으로 높은 은행 의존도 및 2) 상대적으로 얇은 자본 여력 등을 제시한다.

증권/보험 등 다각화된 수익기반을 갖춰가는 중

우리금융지주는 최근 3월 말 증권 자회사의 MTS 출시, 7월 동양생명/ABL 생명 자회사 편입 등 비은행 부문 중심으로 그룹 수익기반을 확충해가는 모습이 나타나고 있다. 중장기적 관점에서는 이전보다 다각화된 수익기반 등 기업가치에 긍정적인 영향을 기대할 수 있을 것으로 예상되나 단기적으로는 전산비용 증가, 통합 비용 등 판관비 측면의 부담, 금리 하락 등으로 인해 예상보다 작을 것으로 추정되는 여가매수차익, MTS 점유율 확대 필요성 등 다양한 과제 해결이 불가피하게 요구될 것으로 예상된다. 기존 은행/카드 등 자회사 중심으로 견조한 이익 체력을 확보하는 가운데 신규 편입된 비은행 자회사가 안정적으로 궤도에 올라서는 모습이 확인될 때 보다 높은 폭의 기업가치 제고를 기대할 수 있을 것으로 예상된다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

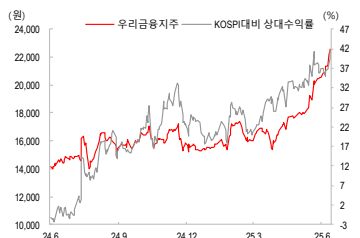
Company Data

발행주식수	74,259 만주
시가총액	16,745 십억원
주요주주	
우리금융우리사주(외1)	8.72%
국민연금공단	6.70%

Stock Data

주가(25/06/26)	22,550 원
KOSPI	3,079.56 pt
52주 최고가	22,550 원
52주 최저가	13,980 원
60일 평균 거래대금	42 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 지배순이익 7,828 억원(-16% YoY) 예상

우리금융지주의 2Q25 지배순이익은 7,828 억원(-16% YoY)으로 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예상된다. NIM은 1Q25와 유사한 수준을 전망하며 원화대출 성장도 약 1.3% QoQ가 나타날 것으로 예상되는 만큼 Topline은 견조한 흐름이 이어질 것으로 예상되나 이전보다 높아진 판관비, 책준형신탁/신용등급 조정 및 경상 대손비용 증가 등으로 인한 Credit Cost 영향이 예상되는 점 등을 종합적으로 감안했을 때 보수적인 실적 흐름을 전망한다. 2Q25 Credit Cost는 0.49%(+6bp YoY)를 예상한다. 3Q25 부터는 보험사 실적이 반영되며 그룹 실적 개선 추세가 나타날 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	9,846	9,837	10,440	10,757	11,236	11,399
영업이익	십억원	4,431	3,499	4,255	4,054	4,478	4,609
순이익(지배주주)	십억원	3,142	2,506	3,086	2,875	3,173	3,269
EPS(계속사업)	원	4,315	3,387	4,130	3,872	4,272	4,402
PER	배	2.7	3.8	3.7	5.8	5.3	5.1
PBR	배	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
배당성향	%	26.2	29.9	28.9	29.1	27.7	27.6
ROE	%	12.8	9.3	10.6	9.2	9.5	9.2

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	9.3%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	50.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.61
목표주가	2025F BPS 43,277 원에 Target PBR 적용	26,000
현재가		22,550
Upside / Downside		15.3%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		42%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	10.3%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-45.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.74
목표주가(Bull case)	2025F BPS 43,277 원에 Target PBR 적용	32,100
Downside case		-27%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.3%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-65.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.38
목표주가(Bear case)	2025F BPS 43,277 원에 Target PBR 적용	16,500

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 전망

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업이익	수정 후	10,440	10,757	11,236	11,399
	수정 전		10,610	10,870	11,104
	증감률(%)		1.4	3.4	2.7
총당금 적립전 영업이익	수정 후	5,971	5,870	6,248	6,309
	수정 전		5,723	5,882	6,013
	증감률(%)		2.6	6.2	4.9
세전이익	수정 후	4,223	4,048	4,471	4,607
	수정 전		3,900	4,101	4,213
	증감률(%)		3.8	9.0	9.4
지배지분 순이익	수정 후	3,086	2,875	3,173	3,269
	수정 전		2,779	2,922	3,002
	증감률(%)		3.5	8.6	8.9

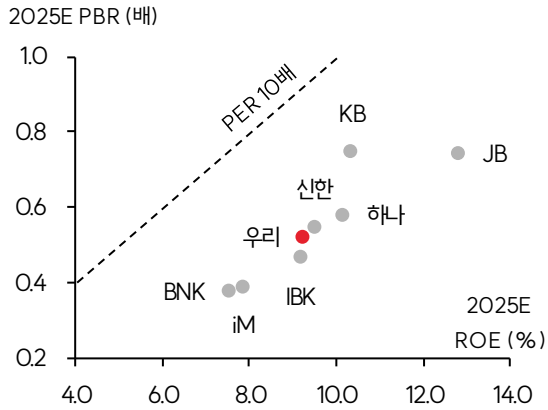
자료: SK 증권 추정

우리금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	2,732	2,712	2,448	2,610	2,712.7	2,746	4.0	-0.7
순이자이익	2,197	2,219	2,272	2,252	2,282.8	2,282	1.4	3.9
비이자이익	535	493	176	358	429.9	464	20.2	-19.6
수수료이익	555	529	499	511	511.1	535	-0.1	-7.9
기타비이자이익	-21	-36	-324	-154	-81.2	-71	적지	적지
판매비	1,069	1,057	1,311	1,306	1,132.2	1,110	-13.3	5.9
총전이익	1,662	1,655	1,137	1,303	1,580.5	1,636	21.3	-4.9
대손충당금 전입액	409	478	463	436	477.1	432	9.5	16.6
영업이익	1,253	1,177	674	868	1,103.5	1,204	27.2	-12.0
세전이익	1,247	1,201	631	863	1,103.8	1,212	27.9	-11.5
당기순이익	962	917	454	654	832.2	914	27.3	-13.4
지배순이익	931	904	426	616	782.8	860	27.1	-16.0
그룹 대출채권	379,449	420,560	398,472	409,496	415,058	418,961	1.4	9.4
그룹 예수금	359,303	383,468	366,821	368,479	373,038	378,605	1.2	3.8
(%, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
NIM	1.74	1.67	1.66	1.70	1.70	1.68	0.00	-0.04
CIR	39.1	39.0	53.6	50.1	41.7	40.4	-8.32	2.59
Credit Cost	0.44	0.49	0.47	0.45	0.49	0.44	0.04	0.06
NPL 비율	0.56	0.55	0.57	0.69	0.71	0.74	0.03	0.15
BIS 비율	15.9	15.6	15.7	15.7	15.6	15.8	-0.13	-0.32
CET1 비율	12.0	11.9	12.1	12.4	12.5	12.7	0.10	0.49

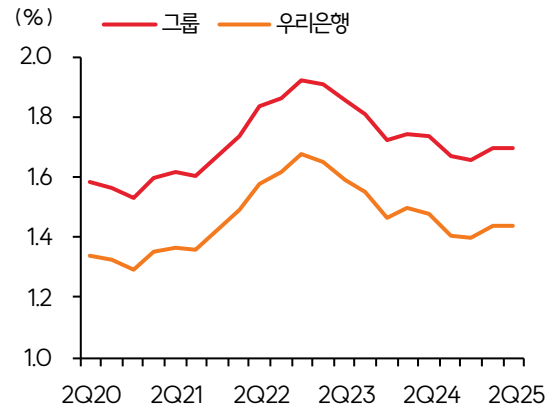
자료: SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



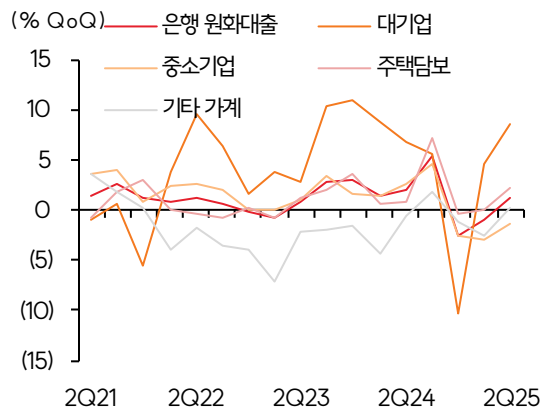
자료: FnGuide, SK 증권 추정

우리금융지주 - NIM 추이



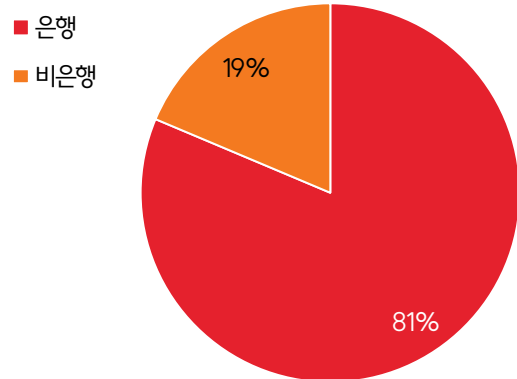
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - 은행 원화대출 성장률



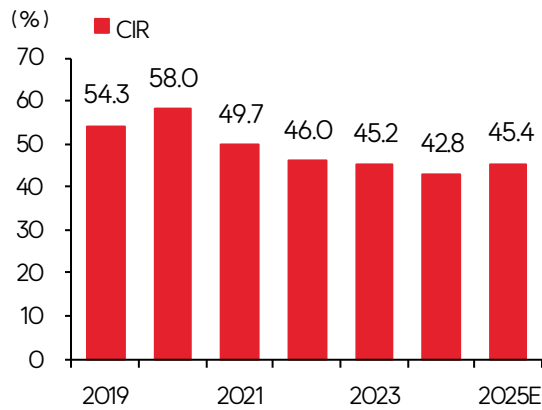
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - 순영업수익 Breakdown(2Q25E)



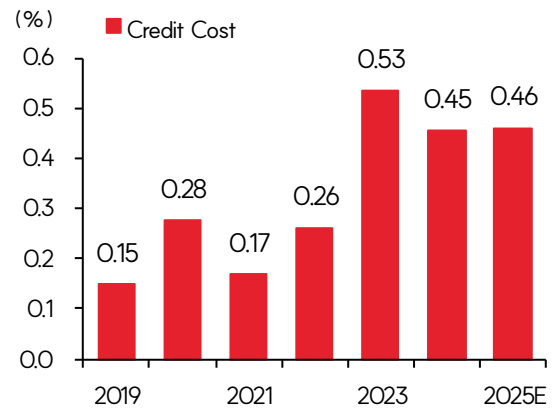
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - CIR 추이 및 전망



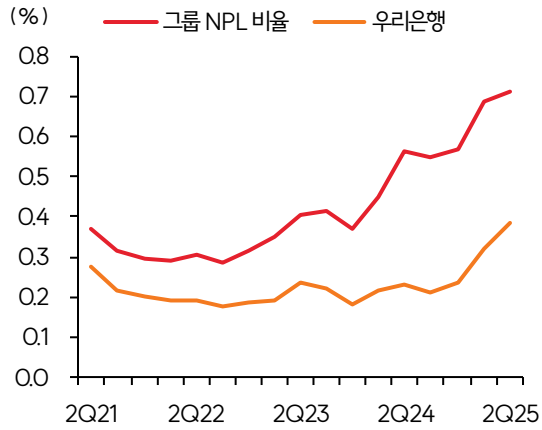
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - Credit Cost 추이 및 전망



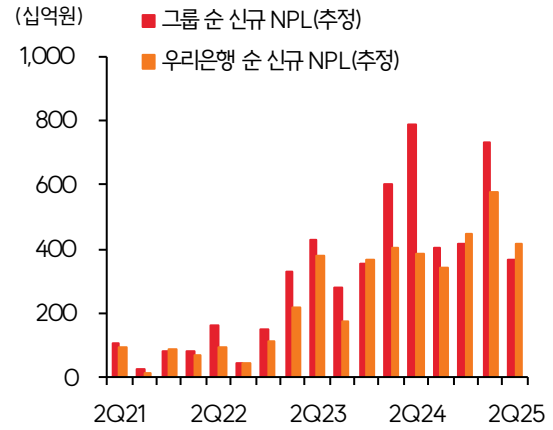
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - NPL 비율 추이



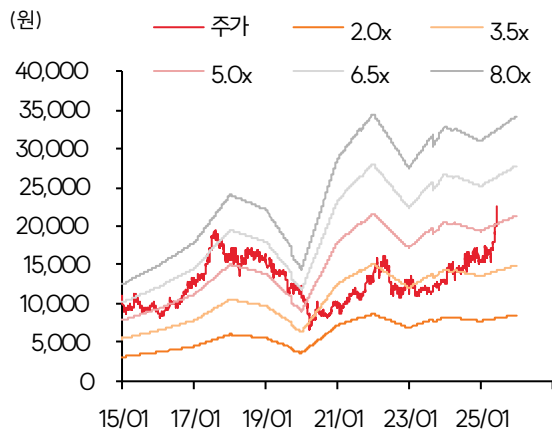
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



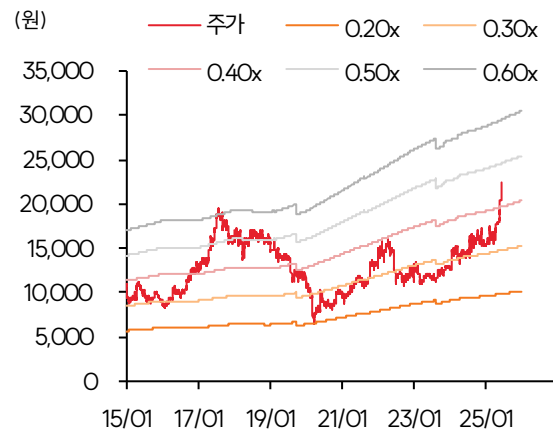
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

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	422,254	441,849	462,473
대손충당금	2,986	3,382	3,861	4,210	4,357
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	550,801	578,174	607,455
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	47,424	46,846	46,393
비이자부채	2,344	2,277	2,545	2,514	2,490
부채총계	464,607	489,858	513,461	538,656	565,716
자배주주지분	31,667	34,097	35,545	37,723	39,943
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	28,800	30,977	33,198
기타지분	-1,669	-1,401	-1,403	-1,403	-1,403
비자배주주지분	1,731	1,798	1,795	1,795	1,795
자본총계	33,397	35,895	37,340	39,518	41,738

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	9,837	10,440	10,757	11,236	11,399
이자이익	8,743	8,886	9,102	9,311	9,481
이자수익	20,642	22,013	21,394	21,877	22,277
이자비용	11,899	13,127	12,292	12,565	12,796
비이자이익	1,095	1,554	1,655	1,925	1,919
금융상품관련손익	901	803	734	611	795
수수료이익	1,720	2,086	2,081	2,145	2,182
보험손익	0	0	90	225	234
기타이익	-1,526	-1,335	-1,251	-1,057	-1,292
신용충당금비용	1,895	1,716	1,816	1,770	1,700
일반관리비	4,444	4,469	4,887	4,988	5,091
총영업원관련비용	2,729	2,738	2,980	3,046	3,113
기타판관비	1,715	1,731	1,907	1,942	1,978
영업이익	3,499	4,255	4,054	4,478	4,609
영업외이익	18	-32	-6	-6	-2
세전이익	3,517	4,223	4,048	4,471	4,607
법인세비용	891	1,051	993	1,100	1,133
법인세율 (%)	25.3	24.9	24.5	24.6	24.6
당기순이익	2,626	3,171	3,055	3,371	3,474
지배주주순이익	2,506	3,086	2,875	3,173	3,269
비지배주주순이익	121	85	180	199	205

주요투자지표 I

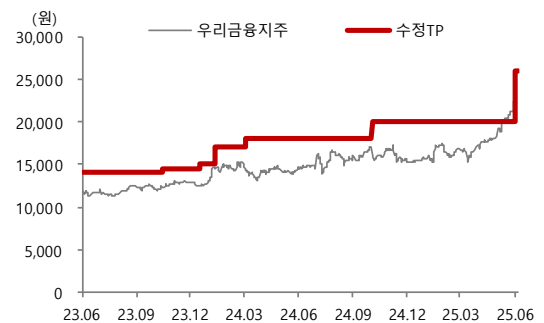
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	9.3	10.6	9.2	9.5	9.2
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.7	1.7	1.7	1.6
대손비용률	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
Cost-Income Ratio	45.2	42.8	45.4	44.4	44.7
ROA Breakdown					
총영업이익	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9
이자이익	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
비이자이익	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
신용충당금비용	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
총영업이익의 구성비					
이자이익	88.9	85.1	84.6	82.9	83.2
비이자이익	11.1	14.9	15.4	17.1	16.8
수수료이익	17.5	20.0	19.3	19.1	19.1
기타	-6.4	-5.1	-4.0	-2.0	-2.3
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	12.0	12.1	12.8	13.1	13.4
Total BIS 비율	15.8	15.7	15.9	16.1	16.3
NPL 비율	0.4	0.6	0.7	0.8	0.8
총당금/NPL 비율	220.1	153.0	129.5	124.9	121.5

자료: 우리금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	3.6	5.6	4.8	5.0	5.1
대출증가율	4.9	6.8	6.0	4.6	4.7
부채증가율	3.5	5.4	4.8	4.9	5.0
BPS 증가율	5.9	9.3	6.1	6.8	6.5
총영업이익증가율	-0.1	6.1	3.0	4.5	1.5
이자이익증가율	0.5	1.6	2.4	2.3	1.8
비이자이익증가율	-4.7	41.9	6.5	16.3	-0.3
일반관리비증가율	-1.9	0.6	9.4	2.1	2.1
지배주주순이익증가율	-20.2	23.1	-6.8	10.3	3.0
수정 EPS 증가율	-21.5	21.9	-6.2	10.3	3.0
배당금증가율	-11.5	20.0	-5.0	5.3	2.5
주당지표 (원)					
EPS	3,387	4,130	3,872	4,272	4,402
수정 EPS	3,387	4,130	3,872	4,272	4,402
BPS	37,316	40,790	43,277	46,210	49,200
주당배당금	1,000	1,200	1,140	1,200	1,230
배당성향 (%)	30	29	29	28	28
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.8	3.7	5.8	5.3	5.1
PBR(배)	0.35	0.38	0.52	0.49	0.46
배당수익률 (%)	7.7	7.8	5.1	5.3	5.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.06.27	매수	26,000원	6개월		
2024.10.28	매수	20,000원	6개월	-15.24%	12.75%
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%
2023.07.28	매수	14,000원	6개월	-14.12%	-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 06월 27일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------