

우리금융지주 (316140/KS)

비은행 강화 및 예상보다 빠른 CET1 비율 개선 **SK증권 리서치센터**

매수(유지)

목표주가: 29,400 원(유지)
 현재주가: 24,700 원
 상승여력: 19.0%

예상보다 빠른 CET1 비율 개선과 비은행 강화

우리금융지주는 시중은행지주 중 가장 할인된 가격으로 거래되는 모습이 나타났는데 1) 다른 시중은행지주 대비 상대적으로 낮은 수준의 CET1 비율과 2) 낮은 비은행 포트폴리오로 상대적으로 은행의 실적 기여도가 높아 외부 환경 변화 등에 따른 민감도가 상대적으로 크게 나타날 것으로 예상되는데 기인한다. 다만 향후 이러한 디스카운트 요인은 해소될 것으로 예상되는데 1) 적극적인 자산 리밸런싱을 통해 RWA 성장이 억제되며 CET1 비율이 1Q25 32bp QoQ, 2Q25 31bp QoQ 개선되는 등 빠른 속도로 CET1비율이 개선되는 추세가 나타나고 있으며 2) 동양생명 및 ABL 생명 자회사 편입에 따라 비은행 실적 기여도가 개선되는 모습이 나타날 것으로 예상되는데 기인한다. 보험 자회사의 경우 지주 RWA 부담이 제한적인 만큼 CET1 비율 개선 및 비은행 실적 기여도 확대를 추진 중인 동시에 있어 전반적으로 긍정적인 인수라고 판단한다. 25E PBR 은 0.57 배로 상위 3 사 평균 대비 약 11% 할인된 가격에서 거래되고 있으며 향후 CET1 비율 개선에 따른 주주환원 확대 기대감 및 생보 자회사 인수에 따른 추가적인 이익 Upside 를 감안했을 때 향후 밸류에이션 갭 축소를 전망한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
 3773-8610

Company Data

발행주식수	74,259 만주
시가총액	15,334 십억원
주요주주	
우리금융지주우리아주(외1)	8.72%
국민연금공단	6.70%

Stock Data

주가(25/08/05)	24,900 원
KOSPI	3,198.00 pt
52주 최고가	26,750 원
52주 최저가	13,980 원
60일 평균 거래대금	55 십억원

주가 및 상대수익률



2025E 지배순이익 3 조 151 억원(-2.3% YoY) 전망

우리금융지주의 2025E 지배순이익은 3 조 151 억원(-2.3% YoY)로 컨센서스 수준의 실적을 전망한다. 다른 은행들과 마찬가지로 시장금리 하락 등에 따른 NIM 하락이 불가피할 것으로 예상되지만 상반기 중 나타난 마진 개선을 바탕으로 안정적으로 방어할 수 있을 것으로 예상된다. 대출자산이 RWA 관리 등을 위한 리밸런싱으로 성장 폭이 다소 둔화될 것으로 예상하나 전체적인 이자이익은 견조한 흐름이 지속될 전망이다. 비이자이익도 분기 5 천억원 수준에 안착한 수수료수익 등을 바탕으로 안정적인 실적을 기대할 수 있을 것으로 예상된다. 3Q25 부터는 동양생명/ABL 생명의 보험손익 및 운용손익이 추가적으로 반영될 것으로 예상된다. 당사 추정치는 여가매수차익 가정을 반영하고 있지 않으며 향후 해당 요인에 따른 실적 Upside 를 기대해볼 수 있을 전망이다. 판관비는 이연된 ERP 비용 및 증권 전산비용 등 요인으로 다소 부진했던 만큼 향후 모니터링이 필요할 전망이다 Credit Cost 는 홈플러스 충당금, 책준형 신탁 충당금 등 영향으로 상반기 중 다소 부진했으나 향후 경기 회복에 따른 개선을 기대한다.

영업실적 및 투자지표

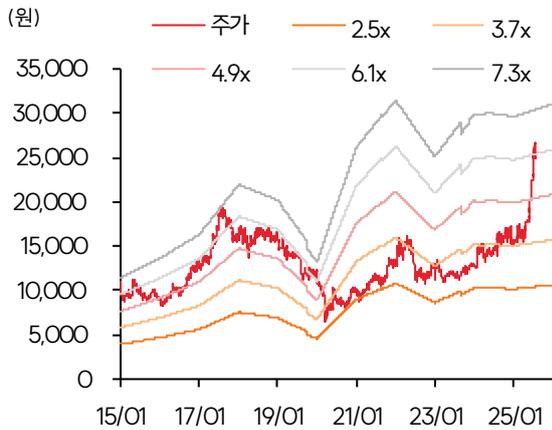
구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	9,846	9,837	10,440	10,813	11,204	11,363
영업이익	십억원	4,431	3,499	4,255	3,990	4,318	4,443
순이익(지배주주)	십억원	3,142	2,506	3,086	3,015	3,158	3,257
EPS(계속사업)	원	4,315	3,387	4,130	4,060	4,253	4,386
PER	배	2.7	3.8	3.7	6.1	5.8	5.6
PBR	배	0.3	0.3	0.4	0.6	0.5	0.5
배당성향	%	26.2	29.9	28.9	30.0	29.9	29.9
ROE	%	12.8	9.3	10.6	9.7	9.6	9.4

우리금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25	QoQ	YoY
총영업이익	2,712	2,448	2,611	2,789	2,736.8	2,677	-1.9	0.9
순이자이익	2,219	2,272	2,252	2,262	2,268.0	2,268	0.3	2.2
비이자이익	493	176	359	527	468.8	409	-11.1	-4.9
수수료이익	529	499	511	522	539.7	529	3.3	2.1
기타비이자이익	-36	-324	-152	5	-70.8	-120	적전	적지
판매비	1,057	1,311	1,306	1,173	1,109.7	1,339	-5.4	5.0
충전이익	1,655	1,137	1,305	1,616	1,627.1	1,338	0.7	-1.7
대손충당금 전입액	478	463	436	509	456.4	495	-10.3	-4.6
영업이익	1,177	674	869	1,107	1,170.7	842	5.7	-0.5
세전이익	1,201	631	865	1,185	1,179.0	832	-0.5	-1.8
당기순이익	917	454	655	939	877.1	619	-6.6	-4.3
지배순이익	904	426	617	935	853.9	610	-8.6	-5.6
그룹 대출채권	420,560	398,472	409,496	413,453	417,338	420,598	0.9	-0.8
그룹 예수금	383,468	366,821	368,476	369,478	375,004	380,580	1.5	-2.2
(%, %p)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25	QoQ	YoY
NIM	1.67	1.66	1.70	1.71	1.69	1.68	-0.02	0.02
CIR	39.0	53.6	50.0	42.1	40.5	50.0	-1.50	1.57
Credit Cost	0.49	0.47	0.45	0.53	0.47	0.51	-0.06	-0.02
NPL 비율	0.55	0.57	0.69	0.71	0.74	0.75	0.03	0.19
BIS 비율	15.6	15.7	15.7	16.0	16.0	16.1	-0.06	0.35
CET1 비율	11.9	12.1	12.4	12.8	12.9	13.0	0.17	0.99

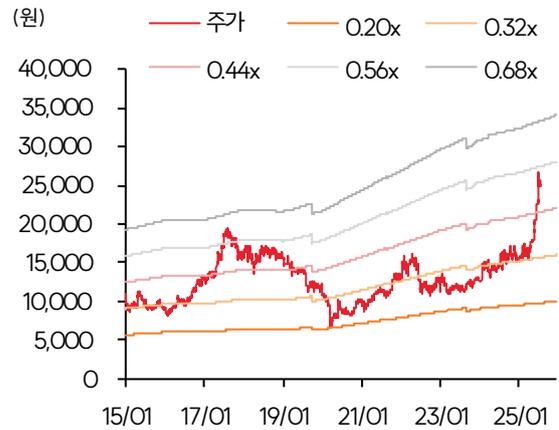
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

PER 밴드 차트



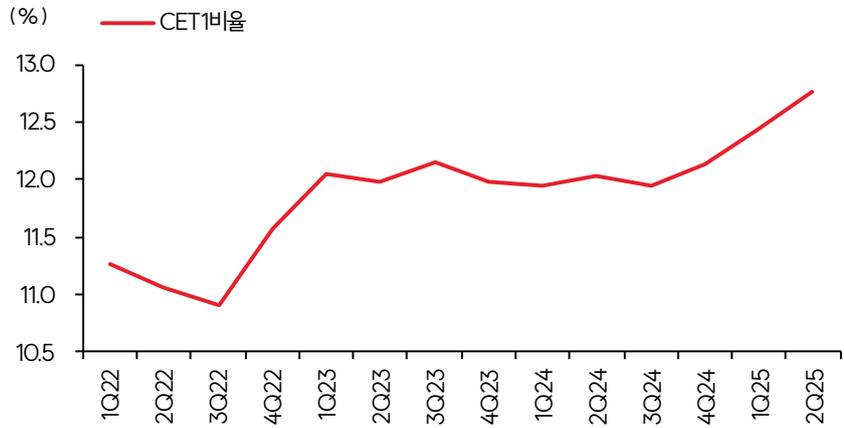
자료: KB 금융, SK 증권 추정

PBR 밴드 차트



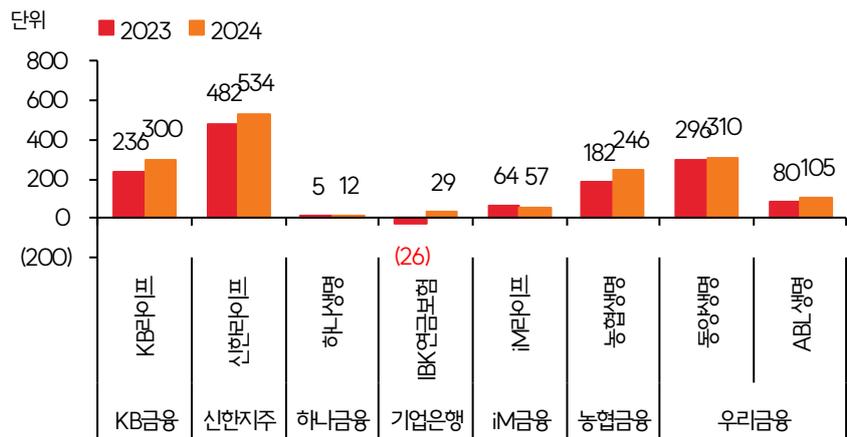
자료: KB 금융, SK 증권 추정

CET1비율 - 24년부터 가파른 개선 추세 기록



자료: 우리금융지주, SK 증권

생명보험 실적 - 동양생명 인수 시 상위 시중은행지주 수준의 생명보험 이익 기대



자료: FISIS, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	30,557	27,281	29,411	28,252	27,139
유가증권	83,432	88,204	82,668	90,335	98,742
대출채권	373,148	398,472	420,598	440,056	460,535
대손충당금	2,986	3,382	3,679	4,057	4,220
유형자산	3,177	3,371	3,361	3,498	3,640
무형자산	997	1,091	1,088	1,132	1,178
기타자산	6,694	7,335	7,278	7,380	7,498
자산총계	498,005	525,753	544,403	570,653	598,732
예수부채	357,784	366,821	380,580	403,579	428,205
차입성부채	72,226	78,324	81,935	84,713	87,597
기타금융부채	32,253	42,435	42,770	41,297	39,876
비이자부채	2,344	2,277	2,295	2,216	2,140
부채총계	464,607	489,858	507,580	531,805	557,818
지배주주지분	31,667	34,097	35,283	37,308	39,374
자본금	3,803	3,803	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	3,611	3,810	3,511	3,511	3,511
자본잉여금	936	934	934	934	934
이익잉여금	24,986	26,951	28,841	30,867	32,932
기타지분	-1,669	-1,401	-1,807	-1,807	-1,807
비지배주주지분	1,731	1,798	1,540	1,540	1,540
자본총계	33,397	35,895	36,823	38,848	40,913

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	9,837	10,440	10,813	11,204	11,363
이자이익	8,743	8,886	9,049	9,237	9,393
이자수익	20,642	22,013	20,618	20,800	21,155
이자비용	11,899	13,127	11,569	11,563	11,762
비이자이익	1,095	1,554	1,764	1,967	1,969
금융상품관련손익	901	803	673	596	775
수수료이익	1,720	2,086	2,103	2,166	2,206
보험손익	0	0	90	225	234
기타이익	-1,526	-1,335	-1,101	-1,020	-1,246
신용충당금비용	1,895	1,716	1,896	1,856	1,786
일반관리비	4,444	4,469	4,928	5,030	5,134
총업원관련비용	2,729	2,738	3,054	3,121	3,190
기타관리비	1,715	1,731	1,874	1,909	1,944
영업이익	3,499	4,255	3,990	4,318	4,443
영업외이익	18	-32	72	13	23
세전이익	3,517	4,223	4,061	4,332	4,466
법인세비용	891	1,051	971	1,109	1,143
법인세율 (%)	25.3	24.9	23.9	25.6	25.6
당기순이익	2,626	3,171	3,090	3,223	3,322
지배주주순이익	2,506	3,086	3,015	3,158	3,257
비지배주주순이익	121	85	75	65	66

주요투자지표 I

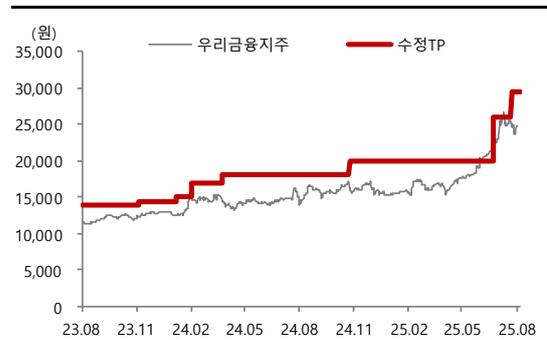
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	9.3	10.6	9.7	9.6	9.4
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.7	1.7	1.7	1.6
대손비용률	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
Cost-Income Ratio	45.2	42.8	45.6	44.9	45.2
ROA Breakdown					
총영업이익	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9
이자이익	1.8	1.7	1.7	1.7	1.6
비이자이익	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3
신용충당금비용	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3
일반관리비	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
총영업이익 구성비					
이자이익	88.9	85.1	83.7	82.4	82.7
비이자이익	11.1	14.9	16.3	17.6	17.3
수수료이익	17.5	20.0	19.4	19.3	19.4
기타	-6.4	-5.1	-3.1	-1.8	-2.1
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	12.0	12.1	13.0	13.3	13.5
Total BIS 비율	15.8	15.7	16.1	16.2	16.4
NPL 비율	0.4	0.6	0.8	0.8	0.8
총당금/NPL 비율	220.1	153.0	124.8	120.8	117.8

자료: 우리금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	3.6	5.6	3.5	4.8	4.9
대출증가율	4.9	6.8	5.6	4.6	4.7
부채증가율	3.5	5.4	3.6	4.8	4.9
BPS 증가율	5.9	9.3	4.9	6.4	6.1
총영업이익증가율	-0.1	6.1	3.6	3.6	1.4
이자이익증가율	0.5	1.6	1.8	2.1	1.7
비이자이익증가율	-4.7	41.9	13.5	11.5	0.1
일반관리비증가율	-1.9	0.6	10.3	2.1	2.1
지배주주순이익증가율	-20.2	23.1	-2.3	4.7	3.1
수정 EPS 증가율	-21.5	21.9	-1.7	4.7	3.1
배당금증가율	-11.5	20.0	-5.0	5.3	2.5
주당지표 (원)					
EPS	3,387	4,130	4,060	4,253	4,386
수정 EPS	3,387	4,130	4,060	4,253	4,386
BPS	37,316	40,790	42,790	45,518	48,299
주당배당금	1,000	1,200	1,140	1,200	1,230
배당성향 (%)	30	29	28	28	28
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.8	3.7	6.0	5.7	5.5
PBR(배)	0.35	0.38	0.57	0.53	0.50
배당수익률 (%)	7.7	7.8	4.7	4.9	5.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.07.28	매수	29,400원	6개월		
2025.06.27	매수	26,000원	6개월	-5.25%	2.88%
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%
2023.08.08	매수	14,000원	6개월	-13.77%	-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 08월 07일 기준)

매수	94.94%	중립	5.06%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------