



우리금융지주 (316140)

비이자손익 추정치를 상향 조정

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 21,000원

현재 주가(10/25)	17,080원
상승여력	▲23.0%
시가총액	126,835억원
발행주식수	742,592천주
52 주 최고가 / 최저가	17,080 / 11,880원
90 일 일평균 거래대금	489.62억원
외국인 지분율	45.5%

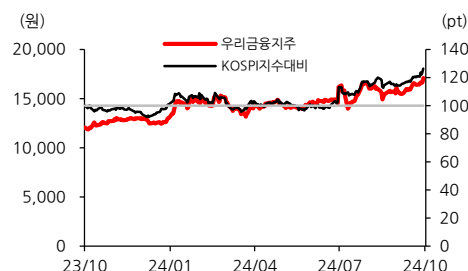
주주 구성	
우리금융지주우리사주 (외 2인)	8.7%
국민연금공단 (외 1인)	6.7%
BlackRockFundAdvisors (외)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.9	17.5	21.8	38.1
상대수익률(KOSPI)	10.4	22.2	23.6	28.8

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	9,868	9,858	10,539	11,030
순이자손익	8,697	8,743	8,882	9,253
총전영업이익	5,338	5,414	5,882	6,239
영업이익	4,431	3,499	4,111	4,367
지배주주 순이익	3,142	2,506	3,009	3,058
EPS	4,315	3,355	4,052	4,176
BPS	39,505	42,116	46,244	49,418
PER	2.7	3.9	4.2	4.1
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3
ROE	11.5	8.3	9.1	8.7
배당성향	26.2	29.8	29.6	29.5
배당수익률	9.7	7.3	7.5	7.2

주가 추이



우리금융지주는 기대에 부합하는 실적을 기록했습니다. 마진 하락폭은 컸지만 4Q24 조달 repricing 물량이 많아 하락폭이 제한될 전망입니다. 향후 비이자손익의 추정치를 상향하며 목표주가를 5% 상향합니다.

3Q24 지배 순익 9,036억원(+0% YoY), 컨센서스 부합

우리금융지주의 3Q24 지배주주 순이익은 9,036억원(+0% YoY)으로 기대에 부합하는 실적을 기록. 특이요인으로 부동산 PF 관련 충당금이 290억원 전입됨

순이자마진(NIM)은 지주 -6bp QoQ, 은행 -7bp QoQ로, 저원가성 수신이 감소하며 예상보다 하락폭이 컸음. 4Q24 중 만기도래하는 정기 예금 비중이 40% 수준이므로, 조달 repricing 효과에 따라 NIM 하락 폭이 제한되거나 하락이 방어될 것으로 추정. 은행 원화대출은 가계 +6% QoQ, 기업 +5% QoQ 증가해 연초 이후 9%의 성장률을 시현. 4Q24에는 자산 성장을 억제할 것으로 예상됨

대손비용률(CCR)은 0.49%, 전술한 PF 전입 요인을 제외하면 0.46% 를 기록

비이자손익 추정치를 상향 조정

우리금융지주는 3Q24 말 CET1 비율 12.0%를 기록. 높은 자산 성장률에도 환율 하락 등으로 RWA 증가율은 2.9% QoQ로 방어한 결과. 계열 증권사의 성장이 예상되지만 은행의 RWA 성장을 관리하며 2025년 RWA 성장률 목표를 4% 이내로 제시. 이때 CET1 비율은 12% 내외에서 유지될 것으로 추정됨. 현재의 자본비율 구간에서 주주 환원율을 35%까지 설정한 점을 감안해 4Q24 DPS 660원, 2024년 주주환원율을 34.2%로 전망. 향후 수수료이익 및 금융상품관련손익 추정치를 상향하며 2025년 및 2026년 지배 순이익을 이전 대비 4%, 6% 상향 조정함. 주주환원율은 35% 이내에서 완만하게 상승할 것을 가정해 자사주 매입액을 2025년 1,500억원, 2026년 1,800억원으로 상향하였으며, 이때 배당수익률은 각각 7.2%, 7.4%로 기대됨. 추정치 상향에 따른 주당지표 상승으로 목표주가를 이전 대비 5% 상향 조정하며, 투자 의견 Buy를 유지함

[표1] 우리금융지주의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

항목	우리금융지주	비고
자기자본비용	12.6	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.9	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	10.3	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.9	(d): 회사별 1년 기준 beta
Average ROE	8.5	(e): 회사별 향후 3개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.67	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-35.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.44	(i): (g)*(h)
수정 BPS	48,940	(j): 회사별 12개월 forward 수정 BPS
목표주가	21,000	(k): (i)*(j)
조정률	5.0	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	17,080	
상승여력	23.0	

자료: 한화투자증권 리서치센터

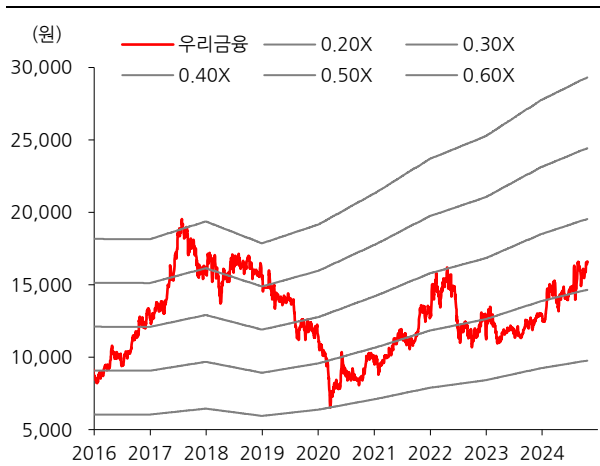
[표2] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(폭)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
지배 순이익	3,058	3,153	2,945	2,978	3.8	5.9
수정 EPS	4,002	4,203	3,843	3,942	4.2	6.6
수정 BPS	49,418	52,943	49,285	52,473	0.3	0.9
수정 ROE	8.3	8.1	8.0	7.7	0.3	0.4
보통주 DPS	1,230	1,260	1,190	1,230	3.4	2.4
자사주 매입액	150	180	140	145	7.1	24.1
주주환원율	34.4	34.6	34.4	34.8	0.0	-0.2

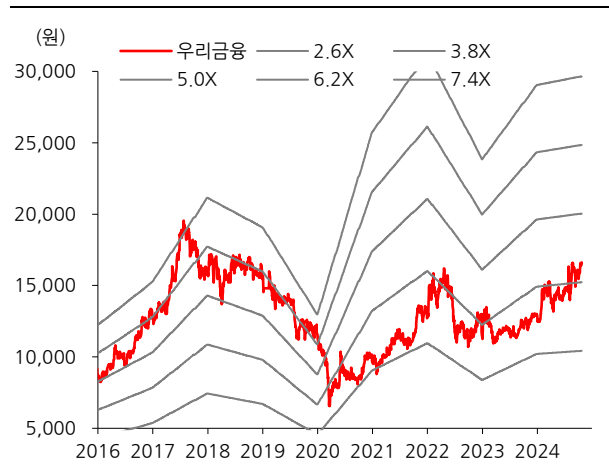
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 우리금융지주의 12m forward PBR



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 우리금융지주의 12m forward PER



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 우리금융지주의 3Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q24P	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	3Q24E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	2,712.2	2,476.6	9.5	2,731.7	-0.7	2,661.2	1.9	n/a	n/a
영업이익	1,176.0	1,218.2	-3.5	1,253.2	-6.2	1,199.8	-2.0	1,183.8	-0.7
세전이익	1,199.7	1,246.8	-3.8	1,246.8	-3.8	1,199.8	-0.0	1,200.8	-0.1
지배주주 순이익	903.6	899.3	0.5	931.4	-3.0	838.5	7.8	864.2	4.6

자료: 우리금융지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 우리금융지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	2,622	2,585	2,701	2,752	2,748	-0.1	4.8
일반영업이익	2,477	2,338	2,549	2,732	2,712	-0.7	9.5
순이자이익	2,187	2,143	2,198	2,197	2,219	1.0	1.5
수수료이익	435	443	503	555	529	-4.8	21.4
그외영업이익	-146	-248	-152	-20	-36	적지	적지
판매관리비	998	1,388	1,032	1,069	1,057	-1.1	6.0
판매비율	40.3	59.4	40.5	39.1	39.0	-0.2	-1.3
총전영업이익	1,479	950	1,517	1,662	1,655	-0.4	11.9
총당금 전입액	261	816	368	409	479	17.1	83.7
대손비용률	0.30	0.90	0.40	0.44	0.49	0.06	0.20
영업이익	1,218	133	1,149	1,253	1,176	-6.2	-3.5
영업외이익	29	-11	-6	-6	24	흑전	-17.0
세전이익	1,247	122	1,144	1,247	1,200	-3.8	-3.8
법인세비용	329	27	304	285	284	-0.7	-13.7
당기순이익	918	95	840	961	916	-4.7	-0.2
지배주주 순이익	899	68	824	931	904	-3.0	0.5
MAIN BANK							
일반영업이익	2,036	1,935	2,140	2,224	2,248	1.1	10.4
순이자이익	1,860	1,819	1,875	1,876	1,881	0.2	1.1
수수료이익	222	214	264	258	261	1.4	17.9
그외영업이익	-46	-98	1	89	106	18.2	흑전
판매관리비	845	1,212	876	885	882	-0.4	4.3
총전영업이익	1,191	722	1,264	1,338	1,366	2.1	14.7
총당금 전입액	104	435	187	181	275	52.1	164.2
영업이익	1,087	287	1,077	1,158	1,091	-5.7	0.4
당기순이익	820	218	792	887	852	-3.9	3.9
FACTORS							
원화대출금	274,204	282,175	285,873	291,767	307,571	5.4	12.2
지주 NIM	1.81	1.72	1.74	1.74	1.67	-0.06	-0.14
은행 NIM	1.55	1.47	1.50	1.47	1.40	-0.07	-0.14
NPL 비율	0.41	0.35	0.45	0.56	0.55	-0.02	0.13
NPL coverage	180.0	230.3	186.9	149.7	152.3	2.6	-27.7
지주 BIS 비율	15.7	15.8	15.8	15.9	15.7	-0.2	-0.0
지주 CET1 비율	12.1	12.0	12.0	12.0	12.0	-0.0	-0.1

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

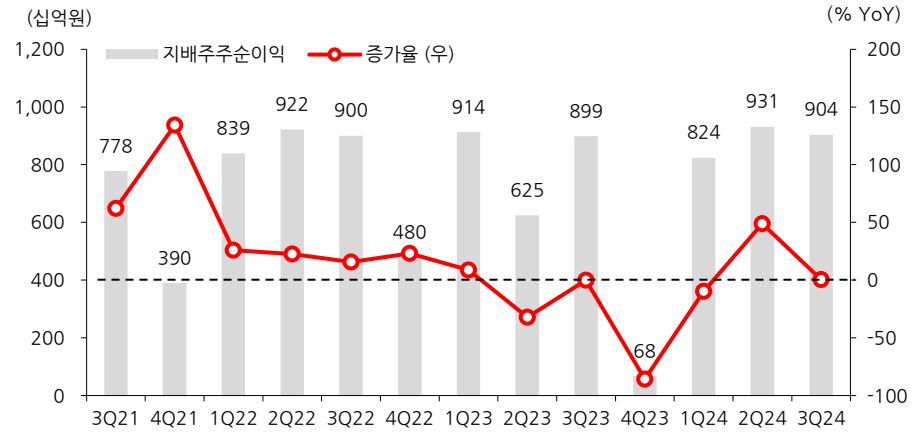
[표5] 우리금융지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	274,204	282,175	285,873	291,767	307,571	100.0	5.4	12.2
가계	132,921	136,310	135,989	136,776	145,215	47.2	6.2	9.2
주택담보	107,280	111,049	111,805	112,739	120,765	39.3	7.1	12.6
가계기타	25,641	25,261	24,184	24,037	24,449	7.9	1.7	-4.6
기업	139,080	142,546	146,682	152,220	159,549	51.9	4.8	14.7
중소기업	115,759	117,548	119,085	122,078	127,601	41.5	4.5	10.2
SOHO	51,750	51,581	51,105	50,611	51,243	16.7	1.2	-1.0
대기업	23,322	24,998	27,597	30,142	31,948	10.4	6.0	37.0
기타	2,203	3,319	3,202	2,771	2,808	0.9	1.3	27.5

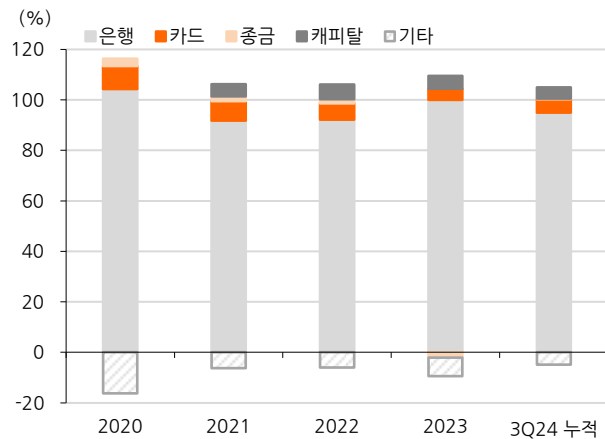
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 우리금융지주의 분기별 지배주주 순이익



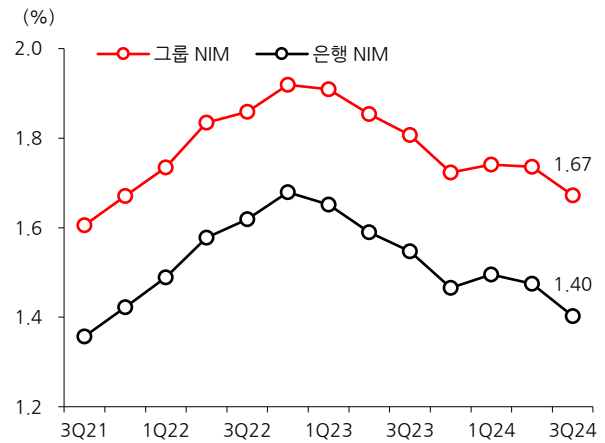
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 우리금융지주의 계열사별 이익 기여도



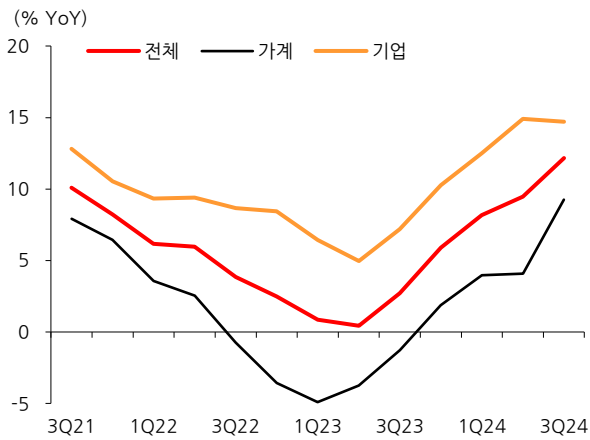
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 우리금융지주 및 우리은행의 순이자마진



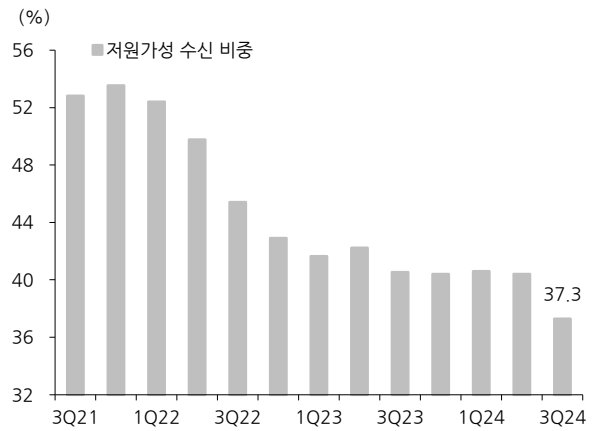
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 우리은행의 차주별 원화대출 성장률



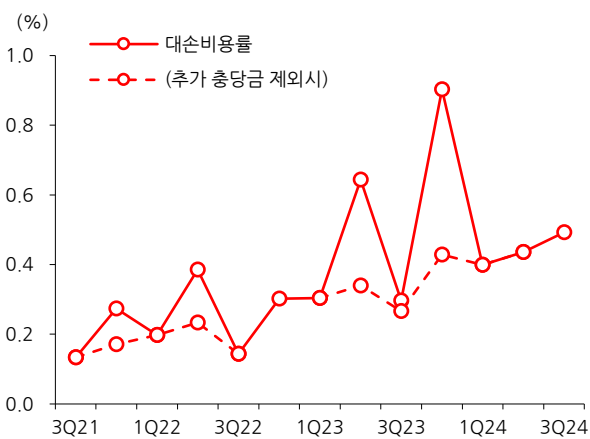
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 우리은행의 수신 중 저원가성 비중



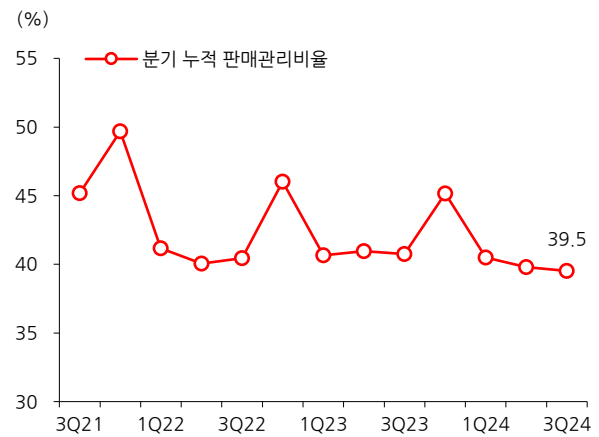
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 우리금융지주의 대손비용률



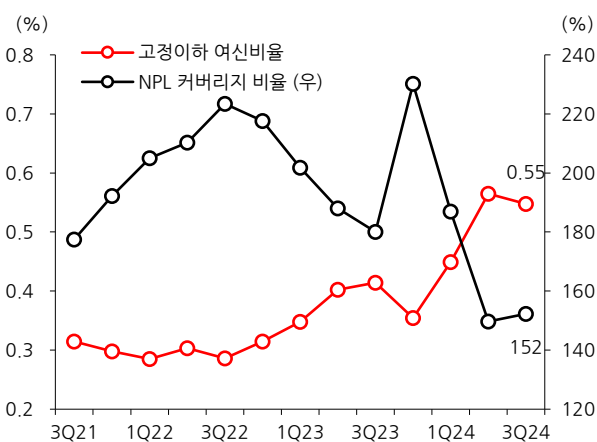
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 우리금융지주의 판관비율



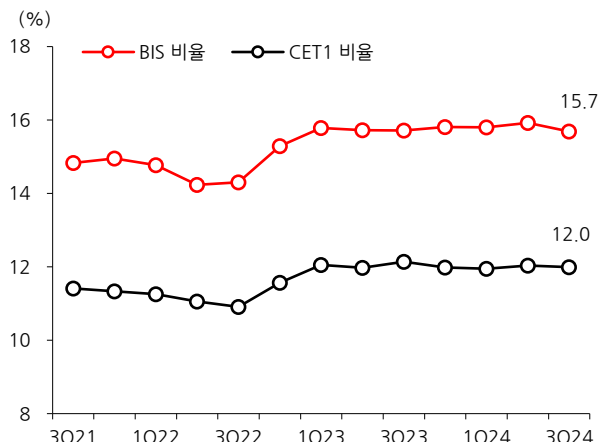
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 우리금융지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



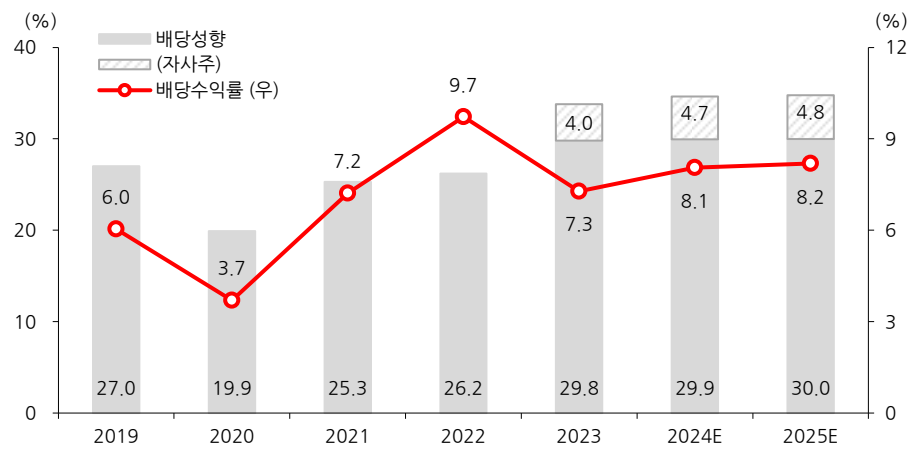
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 우리금융지주의 BIS 자기자본비율



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 우리금융지주의 배당지표 추이 및 전망



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
현금및예치금	37,249	32,546	33,429	34,830
유가증권	73,336	78,564	80,920	84,966
대출채권	344,818	359,360	387,078	403,291
대손충당금	2,334	2,975	3,272	3,359
유형자산	3,531	3,650	3,832	3,832
무형자산	849	997	1,064	1,098
기타자산	23,026	25,864	33,365	34,227
자산총계	480,474	498,005	536,417	558,885
예수부채	342,140	357,824	382,022	396,770
차입부채	72,640	72,382	78,398	81,425
차입금	28,442	31,143	33,035	34,247
사채	44,198	41,239	45,363	47,178
기타금융업부채	0	0	0	0
기타부채	34,066	34,402	39,209	42,054
부채총계	448,847	464,607	499,630	520,249
자배주주지분	28,762	31,667	34,338	36,187
자본금	3,640	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	3,120	3,620	4,320	4,320
자본잉여금	682	936	936	936
기타자본	-1,784	-1,688	-1,682	-1,682
자기주식	-4	-39	-36	-36
기타포괄손익누계액	-639	19	120	120
이익잉여금	23,750	24,986	26,842	28,691
비지배주주지분	2,865	1,731	2,449	2,449
자본총계	31,627	33,397	36,787	38,636
부채및자본총계	480,474	498,005	536,417	558,885

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
대출채권	2.2	4.2	7.7	4.2
총자산	7.4	3.6	7.7	4.2
예수부채	7.6	4.6	6.8	3.9
차입부채	4.3	-0.4	8.3	3.9
총부채	7.3	3.5	7.5	4.1
총자본	9.6	5.6	10.1	5.0
일반영업이익	18.0	-0.1	6.9	4.7
순이자손익	24.5	0.5	1.6	4.2
판매관리비	9.2	-1.9	4.8	2.9
총전영업이익	26.7	1.4	8.6	6.1
영업이익	21.1	-21.0	17.5	6.2
세전이익	19.6	-21.6	17.2	6.0
자배주주순이익	21.4	-20.2	20.1	1.6

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	9,868	9,858	10,539	11,030
순이자손익	8,697	8,743	8,882	9,253
이자수익	14,655	20,642	22,030	22,751
이자비용	5,958	11,899	13,148	13,498
순수수료손익	1,444	1,454	1,840	1,861
수수료수익	2,233	2,300	2,638	2,689
수수료비용	790	845	798	827
금융상품관련손익	749	1,022	1,375	1,474
기타영업이익	-1,021	-1,361	-1,557	-1,558
판매관리비	4,530	4,443	4,657	4,791
총전영업이익	5,338	5,414	5,882	6,239
대손충당금전입액	908	1,915	1,771	1,871
영업이익	4,431	3,499	4,111	4,367
영업외이익	55	18	10	0
세전이익	4,485	3,517	4,121	4,367
법인세비용	1,161	891	1,013	1,143
당기순이익	3,324	2,627	3,108	3,224
자배주주 순이익	3,142	2,506	3,009	3,058

주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.84	1.82	1.71	1.67
판관비용률	45.9	45.1	44.2	43.4
대손비용률	0.27	0.54	0.47	0.47
수익성 (%)				
ROE	11.5	8.3	9.1	8.7
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	4,315	3,355	4,052	4,176
수정 EPS	4,215	3,223	3,889	4,002
보통주 BPS	39,505	42,116	46,244	49,418
수정 BPS	39,505	42,116	46,244	49,418
보통주 DPS	1,130	1,000	1,200	1,230
기타 지표				
보통주 PER (X)	2.7	3.9	4.2	4.1
수정 PER (X)	2.7	4.0	4.4	4.3
보통주 PBR (X)	0.29	0.31	0.37	0.35
수정 PBR (X)	0.29	0.31	0.37	0.35
배당성향 (%)	26.2	29.8	29.6	29.5
보통주 배당수익률 (%)	9.7	7.3	7.5	7.2

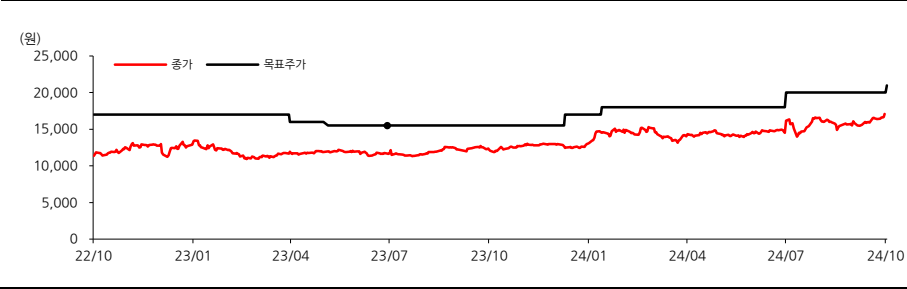
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 10월 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 제 3 자에게 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 책임소제에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[우리금융지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.10.26	2023.01.06	2023.03.29	2023.04.25	2023.05.30	2023.06.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	17,000	17,000	17,000	16,000	15,500	15,500
일 시	2023.07.07	2023.07.28	2023.10.10	2023.10.27	2024.01.04	2024.02.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	15,500	15,500	15,500	15,500	17,000	18,000
일 시	2024.03.14	2024.04.12	2024.05.07	2024.07.01	2024.07.26	2024.10.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	18,000	18,000	18,000	18,000	20,000	20,000
일 시	2024.10.28					
투자의견	Buy					
목표가격	21,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	16,000	-26.19	-24.75
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		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%