

우리금융지주 (316140/KS)

Trying to do better

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 20,000 원(상향)

현재주가: 17,080 원

상승여력: 17.1%

3Q24 지배순이익 9,036 억원(+0.5% YoY) 기록

우리금융지주의 3Q24 지배순이익은 9,036 억원(+0.5% YoY)로 컨센서스를 상회하는 이익을 기록했다. 이자이익은 시장금리 하락 등 영향으로 그룹/은행 모두 NIM 이 7bp 하락했으나 주담대 등을 중심으로 원화대출이 5.4% QoQ 를 기록하며 안정적인 우상향 추세를 이어갔으며 비이자이익은 신용카드 수수료수익 등 하락에도 유가증권/대출채권매각익 등을 바탕으로 방어하는 모습이 나타났다. Credit Cost 는 PF 사업장 재평가, 책준형 신탁 관련 약 290 억원의 추가 충당금 등 비은행 중심 부담 지속되며 0.49%(+20bp YoY)을 기록했으며 경상 대손비용은 향후 금리 인하 효과가 본격적으로 나타난 이후 개선될 것으로 예상된다. CET1비율 관리를 위한 노력 지속되고 있으나 3Q24 중 환율 하락에도 가파른 RWA 성장으로 2Q24 수준을 기록하는 모습이 나타났다. 향후 적극적인 RWA 관리 등 CET1 비율 개선 노력이 지속되고 있는 만큼 25년 12.5% 달성을 충분히 기대해볼 수 있다고 판단한다.

베스트 시나리오는 아니지만 점점 개선되는 흐름 기대

우리금융지주에 있어 최상의 24년 시나리오는 1) SPA 를 체결한 동양생명/ABL 생명 인수를 연내 마무리하여 비은행 라인업을 확충하고 25년부터 본격적인 연결 실적 반영을 통해 이익체력이 개선되는 그림과 2) 케이뱅크 상장 이후 지분 조정을 통해 중대한 투자 한도와 관련하여 추가 여력을 확보하는 등 자본 측면의 부담을 완화하는 그림이 되었을 것으로 보인다. 다만 예상치 못한 이슈로 관련 내용이 지연되고 있는 만큼 실적 및 자본 측면의 Level up 까지는 아직 시간이 필요할 것으로 예상된다. 다만 23년 대규모 선제적 비용 반영 이후 경상 이익이 개선 추세를 보이고 있으며 향후 동양/ABL 생명 인수 완료 이후에는 연간 약 2~3 천억원의 증익이 나타날 것으로 기대되는 만큼 중장기적인 이익 체력 측면에서는 꾸준히 개선되는 흐름을 전망한다. 주주환원도 현재 CET1비율 11.5%~12.5% 구간에서 약 35%의 총주주환원율까지 기대할 수 있는 만큼 연간 약 1,500 억원 내외 수준의 자사주 매입/소각을 예상하며 상위사 대비 규모는 작으나 현재 Valuation 수준에서는 충분하다고 판단한다. 양호한 이익과 주주환원에 대한 기대감 등을 반영하여 목표주가를 20,000 원으로 상향하며 투자 리스크로는 1) 낮은 자본력, 2) 비은행 포트폴리오 확충 관련 불확실성 등을 제시한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	74,259 만주
시가총액	11,738 십억원
주요주주	
우리금융우리사주(외1)	8.72%
국민연금공단	6.71%

Stock Data

주가(24/10/25)	17,080 원
KOSPI	2,583.27 pt
52주 최고가	17,080 원
52주 최저가	11,880 원
60일 평균 거래대금	49 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	8,344	9,846	9,837	10,577	10,848	11,178
영업이익	십억원	3,660	4,431	3,499	4,195	4,470	4,640
순이익(지배주주)	십억원	2,588	3,142	2,506	3,104	3,255	3,378
EPS(계속사업)	원	3,569	4,315	3,387	4,154	4,384	4,549
PER	배	3.6	2.7	3.8	4.1	3.9	3.8
PBR	배	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
배당성향	%	25.3	26.2	29.9	29.8	29.9	29.9
ROE	%	11.6	12.8	9.3	10.7	10.4	10.1

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~ 2026F ROE 평균	10.4%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	57.5%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.49
목표주가	2024F BPS 40,612 원에 Target PBR 적용	20,000
현재가		17,080
Upside / Downside		17.1%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		43%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	11.4%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-52.5%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.60
목표주가(Bull case)	2024F BPS 40,612 원에 Target PBR 적용	24,500
Downside case		-31%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	9.4%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-72.5%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.29
목표주가(Bear case)	2024F BPS 40,612 원에 Target PBR 적용	11,700

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	수정 후	9,837	10,577	10,848	11,178
	수정 전		10,379	10,570	10,888
	증감률(%)		1.9	2.6	2.7
총당금 적립전 영업이익	수정 후	5,393	5,989	6,114	6,294
	수정 전		5,818	5,864	6,032
	증감률(%)		2.9	4.3	4.3
세전이익	수정 후	3,517	4,206	4,479	4,648
	수정 전		4,169	4,263	4,443
	증감률(%)		0.9	5.1	4.6
지배지분 순이익	수정 후	2,506	3,104	3,255	3,378
	수정 전		3,037	3,071	3,201
	증감률(%)		2.2	6.0	5.5

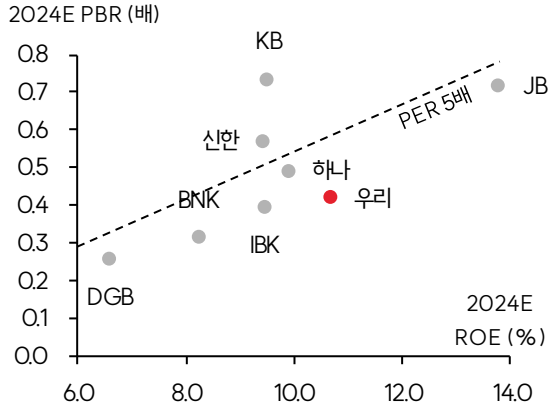
자료: SK 증권 추정

우리금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY
총영업이익	2,477	2,338	2,549	2,732	2,712.2	2,584	-0.7	9.5
순이자이익	2,187	2,143	2,198	2,197	2,219.5	2,230	1.0	1.5
비이자이익	290	195	351	535	492.7	353	-7.9	70.1
수수료이익	435	443	503	555	528.6	476	-4.8	21.4
기타비이자이익	-146	-248	-152	-21	-35.9	-122	적지	적지
판매비	998	1,388	1,032	1,069	1,057.1	1,429	-1.1	6.0
총전이익	1,479	949	1,517	1,662	1,655.1	1,155	-0.4	11.9
대손충당금 전입액	261	816	367	409	479.1	540	17.1	83.7
영업이익	1,218	133	1,151	1,253	1,176.0	615	-6.2	-3.5
세전이익	1,247	122	1,144	1,247	1,199.7	616	-3.8	-3.8
당기순이익	918	94	839	962	916.2	456	-4.7	-0.2
지배순이익	899	68	824	931	903.6	445	-3.0	0.5
그룹 대출채권	365,462	373,148	379,449	379,449	387,374	391,130	2.1	6.0
그룹 예수금	335,613	357,784	355,054	359,303	383,065	387,638	6.6	14.1
(%, %p)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.81	1.72	1.74	1.74	1.67	1.65	-0.06	-0.14
CIR	40.3	59.4	40.5	39.1	39.0	55.3	-0.17	-1.30
Credit Cost	0.30	0.90	0.40	0.44	0.49	0.54	0.06	0.20
NPL 비율	0.41	0.37	0.45	0.56	0.55	0.56	-0.02	0.13
BIS 비율	15.7	15.8	15.8	15.9	15.7	15.7	-0.23	-0.02
CET1 비율	12.1	12.0	12.0	12.0	12.0	12.1	-0.04	-0.15

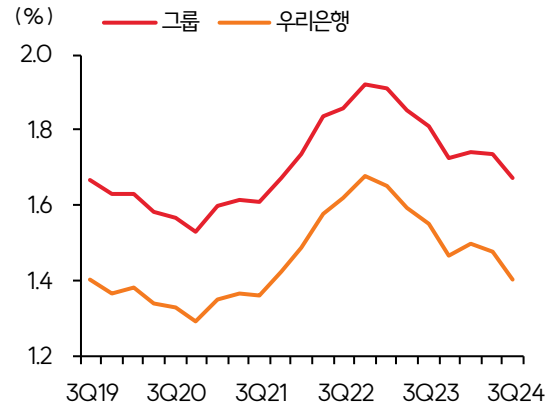
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2024E)



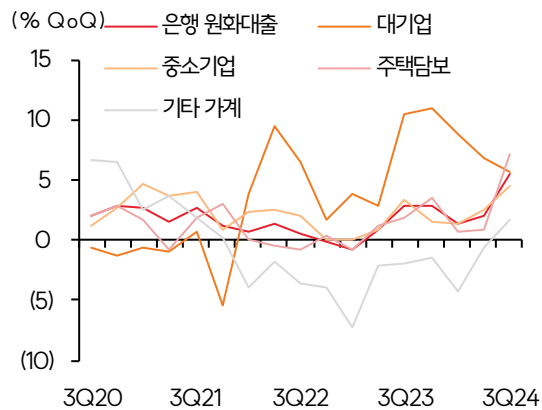
자료: FnGuide, SK 증권 추정

우리금융지주 - NIM 추이



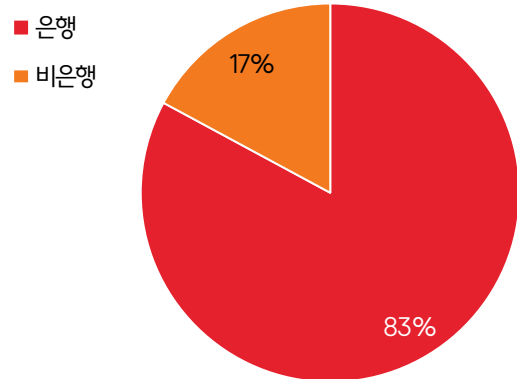
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - 은행 원화대출 성장률



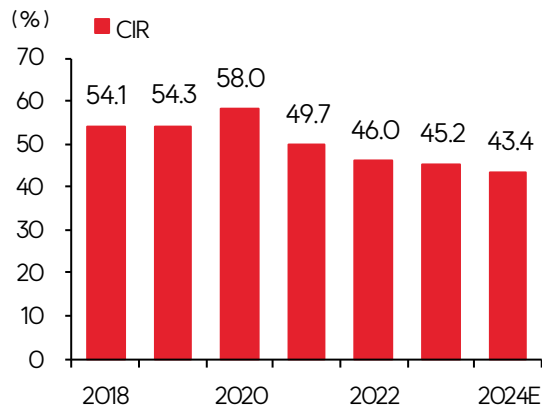
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - 순영업수익 Breakdown(3Q24)



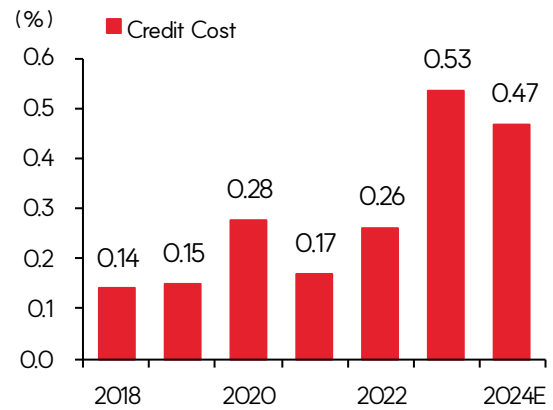
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - CIR 추이 및 전망



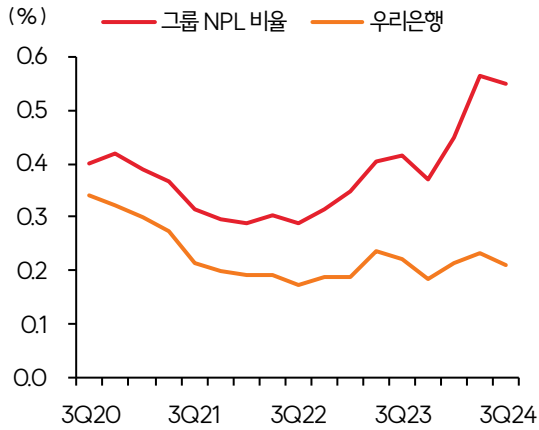
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - Credit Cost 추이 및 전망



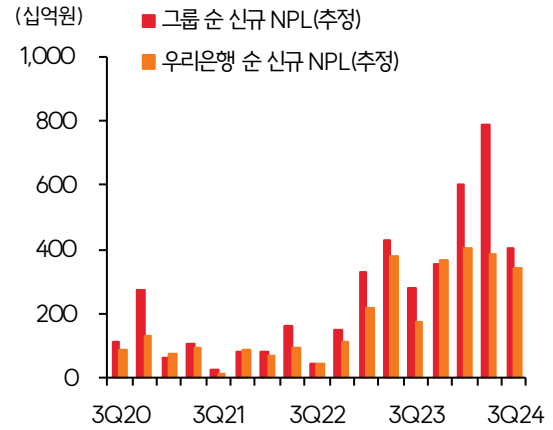
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - NPL 비율 추이



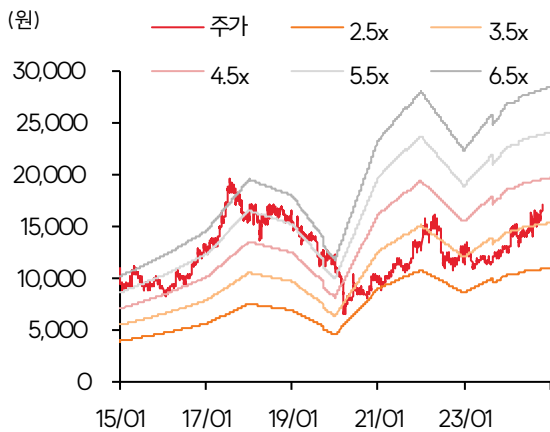
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



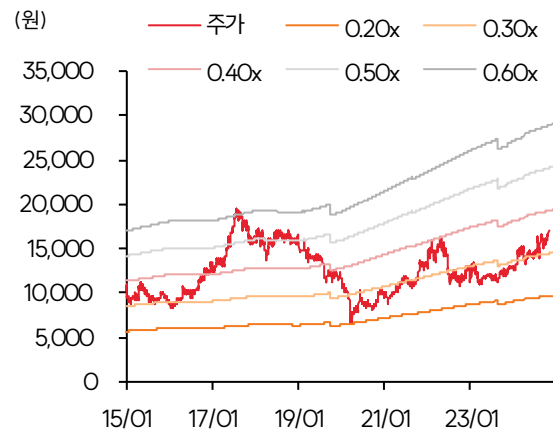
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - PER 밴드



자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - PBR 밴드



자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	34,219	30,557	33,151	31,845	30,590
유가증권	81,214	83,432	86,475	94,448	103,187
대출채권	355,761	373,148	391,130	412,187	434,429
대손충당금	2,354	2,986	3,509	3,883	4,207
유형자산	3,143	3,177	3,340	3,476	3,617
무형자산	849	997	1,078	1,122	1,168
기타자산	5,288	6,694	25,590	28,304	28,589
자산총계	480,474	498,005	540,765	571,382	601,580
예수부채	342,105	357,784	387,638	410,211	434,331
차입성부채	72,628	72,226	78,877	81,574	84,374
기타금융부채	31,764	32,253	35,466	37,712	37,161
비이자부채	2,349	2,344	2,269	3,242	4,869
부채총계	448,847	464,607	504,251	532,738	560,734
자배주주지분	28,762	31,667	34,065	36,194	38,396
자본금	3,640	3,803	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	3,112	3,611	3,910	3,910	3,910
자본잉여금	682	936	936	936	936
이익잉여금	23,750	24,986	26,950	29,079	31,281
기타지분	-2,423	-1,669	-1,533	-1,533	-1,533
비자배주주지분	2,865	1,731	2,449	2,449	2,449
자본총계	31,627	33,397	36,514	38,644	40,846

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	9,846	9,837	10,577	10,848	11,178
이자이익	8,697	8,743	8,845	9,130	9,402
이자수익	14,655	20,642	21,928	22,542	23,220
이자비용	5,958	11,899	13,083	13,413	13,818
비이자이익	1,149	1,095	1,732	1,718	1,776
금융상품관련손익	-120	901	825	532	566
수수료이익	1,710	1,720	2,063	2,070	2,129
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-441	-1,526	-1,156	-883	-918
신용충당금비용	885	1,895	1,794	1,644	1,654
일반관리비	4,530	4,444	4,587	4,733	4,885
총영업원관련비용	2,912	2,729	2,832	2,920	3,011
기타판관비	1,618	1,715	1,755	1,813	1,873
영업이익	4,431	3,499	4,195	4,470	4,640
영업외이익	55	18	11	8	8
세전이익	4,485	3,517	4,206	4,479	4,648
법인세비용	1,161	891	1,034	1,164	1,208
법인세율 (%)	25.9	25.3	24.6	26.0	26.0
당기순이익	3,324	2,626	3,172	3,314	3,439
지배주주순이익	3,142	2,506	3,104	3,255	3,378
비지배주주순이익	182	121	68	59	62

주요투자지표 I

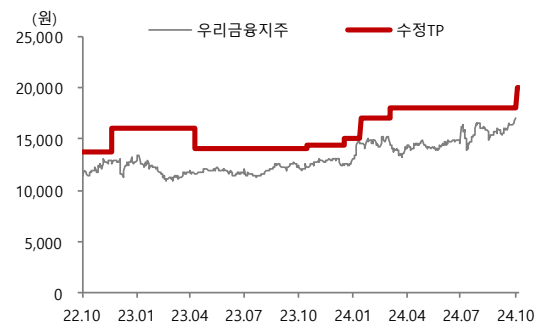
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	12.8	9.3	10.7	10.4	10.1
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6
대손비용률	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
Cost-Income Ratio	46.0	45.2	43.4	43.6	43.7
ROA Breakdown					
총영업이익	2.1	2.0	2.0	2.0	1.9
이자이익	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6
비이자이익	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
신용충당금비용	-0.2	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
일반관리비	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8
총영업이익의 구성비					
이자이익	88.3	88.9	83.6	84.2	84.1
비이자이익	11.7	11.1	16.4	15.8	15.9
수수료이익	17.4	17.5	19.5	19.1	19.0
기타	-5.7	-6.4	-3.1	-3.2	-3.2
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.6	12.0	12.1	12.4	12.6
Total BIS 비율	15.3	15.8	15.7	15.8	15.9
NPL 비율	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6
충당금/NPL 비율	217.6	220.1	156.4	150.7	147.3

자료: 우리금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	7.4	3.6	8.6	5.7	5.3
대출증가율	2.0	4.9	4.8	5.4	5.4
부채증가율	7.3	3.5	8.5	5.6	5.3
BPS 증가율	8.9	5.9	8.8	7.1	6.8
총영업이익증가율	18.0	-0.1	7.5	2.6	3.0
이자이익증가율	24.5	0.5	1.2	3.2	3.0
비이자이익증가율	-15.4	-4.7	58.2	-0.8	3.4
일반관리비증가율	9.2	-1.9	3.2	3.2	3.2
지배주주순이익증가율	21.4	-20.2	23.9	4.9	3.8
수정 EPS 증가율	20.9	-21.5	22.7	5.5	3.8
배당금증가율	25.6	-11.5	25.0	5.6	3.8
주당지표 (원)					
EPS	4,315	3,387	4,154	4,384	4,549
수정 EPS	4,315	3,387	4,154	4,384	4,549
BPS	35,235	37,316	40,612	43,480	46,445
주당배당금	1,130	1,000	1,250	1,320	1,370
배당성향 (%)	26	30	30	30	30
Valuation 지표					
수정 PER(배)	2.7	3.8	4.1	3.9	3.8
PBR(배)	0.33	0.35	0.42	0.39	0.37
배당수익률 (%)	9.8	7.7	7.3	7.7	8.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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				
2022.12.15	매수	16,000원	6개월	-22.50%	-18.75%
2022.09.29	매수	13,700원	6개월	-12.67%	-4.38%



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 (2024년 10월 28일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------