# 우리금융지주 316140

Analyst 김현수 | 금융
02-3779-3969, hyunsoo.kim@sangsanginib.com

## 경쟁력 있는 시중은행지주

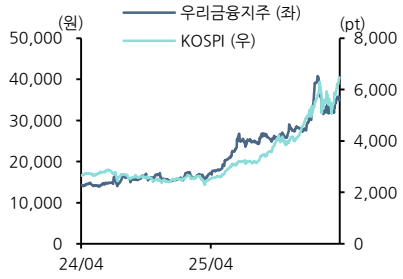
**BUY 유지**

| 목표주가 상향 | 46,000원 |
|---|---|
| 종가(26.04.24) | 35,050원 |
| 상승여력 | 31.2% |

**Stock Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI(04/24) | 6,475.6pt |
| 시가총액 | 257,294억원 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 52주 최고가 | 40,800원 |
| 52주 최저가 | 16,810원 |
| 외국인지분율 | 46.5% |
| 90일 일평균거래대금 | 823억원 |
| 주요주주지분율 | |
| 우리금융사주 (외 2인) | 7.7% |
| 유동주식비율 | 88.7% |

**Stock Price**




### 실적은 부진했지만, 방향은 나쁘지 않았다

우리금융지주에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 46,000원으로 상향한다. 보험자회사 완전편입을 반영해 연간 추정 BPS를 50,373원으로 조정했고, CET1 비율 개선과 주주환원 확대 가능성을 감안할 때 타 시중은행지주 대비 기존 할인 요인이 상당 부분 해소됐다고 판단해 Target P/B를 0.92배로 상향했다. 1분기 연결 지배순이익은 6,038억원으로 YoY -2.1% 감소해 시장 기대에는 못 미쳤다. 다만 이는 인도네시아 현지법인 충당금, 환율 상승에 따른 비화폐성 평가손, 희망퇴직비용 등 일회성 부담이 집중된 영향이 컸다. 핵심이익 측면에서는 이자이익과 수수료이익이 모두 증가하며 탑라인은 여전히 견조한 흐름을 보였다.

### NIM은 개선됐고, 비이자이익도 커졌다

1분기 이자이익은 2.3조원으로 YoY +2.3% 늘었고, 은행 NIM은 1.51%로 QoQ +2bp, YoY +7bp 상승하며 5개 분기 연속 개선됐다. 자산 리밸런싱과 핵심예금 확대가 이를 뒷받침했다. 비이자이익은 4,546억원으로 26%대 증가세를 기록했고, 수수료이익은 5,770억원으로 12.9% 증가했다. 특히 신탁·방카·수익증권과 증권 관련 수수료가 늘며 은행과 비은행 모두 수수료 기반이 확대됐다. 보험사 편입 효과도 더해지며 비은행 손익 비중은 23.5%까지 올라왔다.

### 판관비와 대손비용은 일회성 영향으로 다소 부진

판관비는 1.4조원으로 YoY +8.9% 증가했고, CIR은 45.0%로 1.4%p 상승했다. 희망퇴직 1,830억원, 교육세 인상 170억원, 증권 인력 및 IT 인프라 투자 약 170억원, 보험사 편입 비용 250억원이 주요 부담이었다. 대손비용도 5,270억원으로 늘었지만, 인도네시아 현지법인 충당금 1,380억원을 제외하면 경상 대손비용률은 약 39bp 수준으로, 회사는 경상 CCR을 40bp 수준에서 관리 가능하다는 입장이다.

**Financial Data**

| | 총영업수익 (십억원) | 경상이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EPS (원) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | DPS (원) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2024 | 10,440 | 4,255 | 3,086 | 4,058 | 44,833 | 3.8 | 0.3 | 1,200 | 7.8 |
| 2025 | 10,957 | 3,691 | 3,141 | 4,130 | 47,380 | 6.8 | 0.6 | 1,360 | 4.9 |
| 2026E | 11,396 | 4,117 | 3,059 | 4,022 | 50,373 | 8.7 | 0.7 | 1,510 | 4.3 |
| 2027E | 11,955 | 4,536 | 3,335 | 4,385 | 52,633 | 8.0 | 0.7 | 1,700 | 4.9 |
| 2028E | 12,258 | 4,807 | 3,519 | 4,627 | 54,833 | 8.6 | 0.5 | 1,890 | 5.4 |

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

## 핵심은 CET1 반등, 그리고 비은행 강화가 만드는 재평가

이번 분기에서 가장 중요한 포인트는 실적보다 자본비율이다. **1분기 말 CET1 비율은 13.6%로 전년말 대비 약 70bp 이상 상승하며 그룹 목표였던 13%를 조기 달성했다.** 유형자산 재평가로 AOCI가 약 1.8조원 증가하며 CET1 비율이 약 60bp 개선된 점이 가장 컸고, 비상장주식 위험가중치 하향 효과도 이미 일부 반영됐다. 여기에 운영리스크 규제 합리화가 적용되면 추가로 최대 17bp 내외의 개선 여지도 남아 있다. 이는 단순히 자본비율이 좋아졌다는 의미를 넘어, 은행 대출 성장 여력과 비은행 투자 여력이 동시에 커졌다는 뜻이다. 실제로 회사는 우리투자증권 1조원 증자를 결정했고, 중장기적으로 종투사와 초대형 IB 진출을 염두에 두고 단계적 증자를 이어갈 계획이다. 또한 동양생명 완전자회사화는 이익 100% 내재화와 향후 ABL생명과의 통합 가능성까지 감안한 선제적 조치라는 점에서 의미가 크다. 주식교환에 따른 신주 발행은 약 870만주, 기존 발행주식수의 1.2% 수준에 불과하고, 자본 증가 효과가 중요투자 한도 차감을 상당 부분 상쇄해 CET1 훼손도 제한적일 전망이다.

주주환원 측면에서도 속도는 더 빨라질 가능성이 높다. 회사는 DPS를 연간 10% 이상 확대하고, 향후 5년간 비과세배당을 실시하며, 자사주 비중도 단기간 내 10% 수준까지 확대하겠다는 기존 원칙을 재확인했다. 1분기 분기배당은 주당 220원으로 전년동기대비 10% 늘었고, 상반기 2,000억원 자사주 매입·소각도 예정대로 진행 중이다. CET1 비율이 이미 13%를 크게 상회한 만큼, 2분기 실적 확인 이후 하반기 추가 자사주 매입 결의 가능성이 매우 높다고 판단한다. **평균 10% 상향된 DPS와 추가 자사주 매입 추정치인 약 2,000억원을 고려시, 올해 총주주환원율은 48.9%까지 확대될 수 있을 전망이다.** 지난해 염가매수차익 등 일회성 이익이 사라지며 연간 순이익은 3.06조원 수준으로 낮아질 수 있지만, 지금 우리금융의 투자포인트는 순이익 절대 규모보다 자본확충 이후 비은행 경쟁력 강화와 주주환원 레벨업에 있다. 결국 1분기는 실적 자체보다, 할인 요인이었던 자본 불확실성이 해소되고 비은행 확장과 환원 확대를 동시에 추진할 수 있는 기반이 마련됐다는 점에서 의미가 더 크다.

표 1. 우리금융지주 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

| 구 분 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 순이자이익 | 2,252 | 2,262 | 2,217 | 2,300 | 2,303 | 2,280 | 2,277 | 2,324 | 9,031 | 9,184 | 9,348 |
| 순수수료이익 | 511 | 522 | 564 | 563 | 577 | 598 | 617 | 624 | 2,161 | 2,417 | 2,678 |
| 기타비이자이익 | -153 | 5 | -7 | -80 | -122 | -7 | -11 | -64 | -234 | -204 | -71 |
| 총영업수익 | 2,611 | 2,789 | 2,774 | 2,783 | 2,758 | 2,871 | 2,883 | 2,884 | 10,957 | 11,396 | 11,955 |
| 판관비 | 1,306 | 1,173 | 1,210 | 1,491 | 1,423 | 1,172 | 1,181 | 1,521 | 5,181 | 5,297 | 5,491 |
| 순영업이익 | 1,303 | 1,616 | 1,564 | 1,292 | 1,335 | 1,699 | 1,702 | 1,363 | 5,777 | 6,099 | 6,464 |
| 대손충당금 | 436 | 508 | 576 | 567 | 527 | 532 | 457 | 467 | 2,086 | 1,983 | 1,928 |
| 경상이익 | 868 | 1,108 | 988 | 725 | 808 | 1,167 | 1,245 | 897 | 3,691 | 4,117 | 4,536 |
| 영업외손익 | -5 | 78 | 542 | -189 | 40 | 52 | 67 | -8 | 425 | 151 | 134 |
| 세전이익 | 863 | 1,187 | 1,530 | 535 | 848 | 1,219 | 1,312 | 889 | 4,116 | 4,268 | 4,670 |
| 법인세비용 | 210 | 246 | 238 | 177 | 209 | 284 | 325 | 272 | 871 | 1,089 | 1,234 |
| 총당기순이익 | 653 | 940 | 1,292 | 359 | 639 | 935 | 988 | 617 | 3,244 | 3,178 | 3,437 |
| 비지배지분 | 38 | 4 | 48 | 13 | 35 | 46 | 19 | 20 | 103 | 120 | 102 |
| 지배순이익 | 615 | 936 | 1,245 | 345 | 604 | 889 | 969 | 598 | 3,141 | 3,059 | 3,335 |

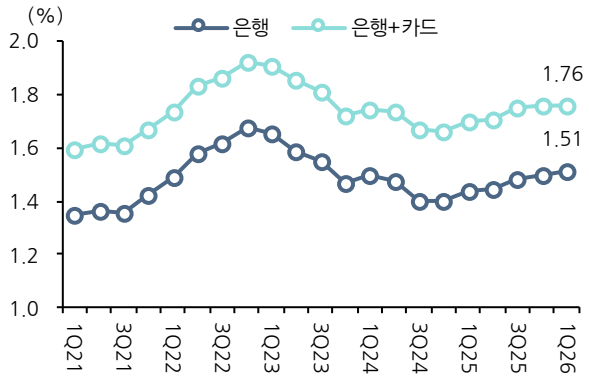
자료: 상상인증권

표 2. 우리금융지주 Valuation Table

| (단위: 원, %, 배) | | |
|---|---|---|
| **Cost of Equity (A)** | **8.81** | 종목 조정 +1.0% |
| Risk-free rate | 3.50 | 국고채(3 년물) 수익률 |
| Market risk premium | 7.50 | 시장 기대수익률 - 국고채(3 년물) 수익률 |
| Beta | 0.57 | 우리금융지주 52 주 베타 |
| **ROE (B)** | **8.19** | 2026E ROE |
| Growth Rate (C) | 1.00 | |
| Target P/B (E) | 0.92 | E = [(B-C)/(A-C)] |
| BPS (원) | 50,373 | 2026E BPS |
| Target Price (원) | 46,000 | |
| 현 주가 (원) | 35,050 | |
| 상승여력 (%) | 31.2 | |

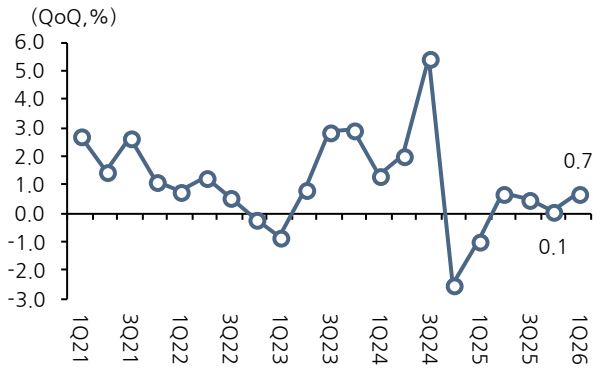
자료: 상상인증권

그림 1. 우리금융지주 NIM 추이



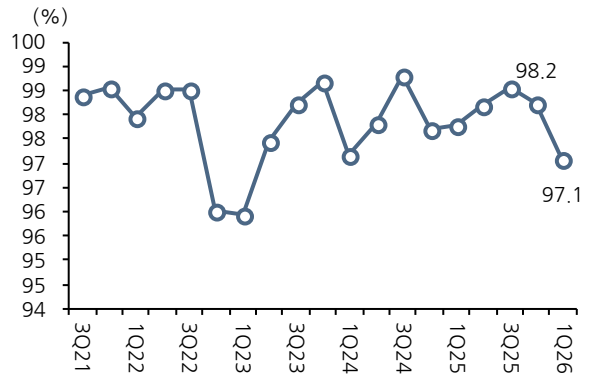

자료: 상상인증권

그림 2. 우리은행 원화대출성장률 추이



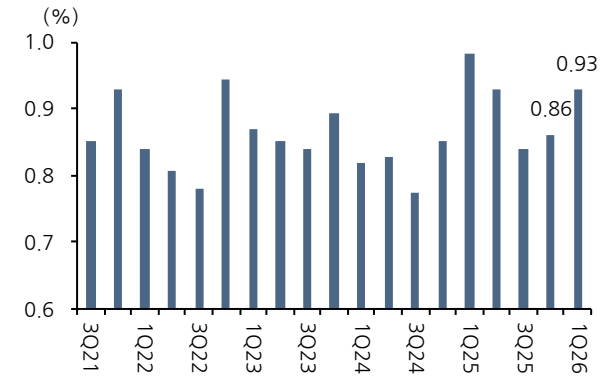

자료: 상상인증권

그림 3. 우리은행 예대율 추이



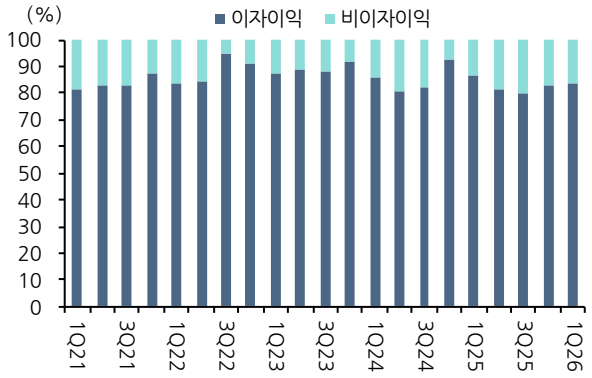

자료: 상상인증권

그림 4. 우리금융지주 총자산 대비 판관비율 추이



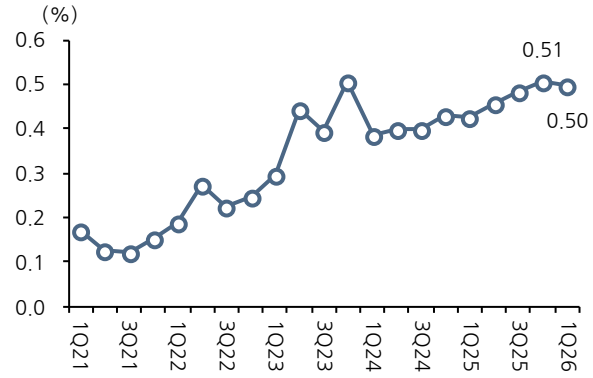

자료: 상상인증권

그림 5. 우리금융지주 이자이익 비중 추이



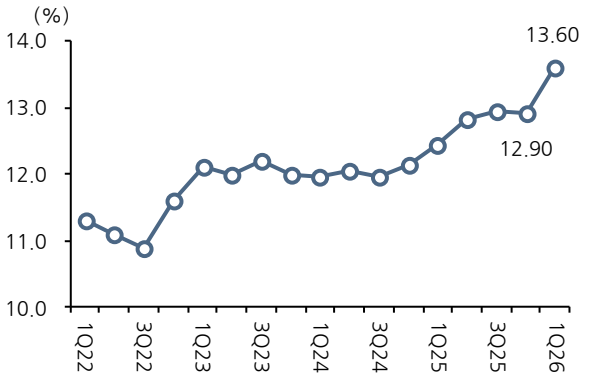

자료: 상상인증권

그림 6. 우리금융지주 총여신 대비 대손비용률 추이



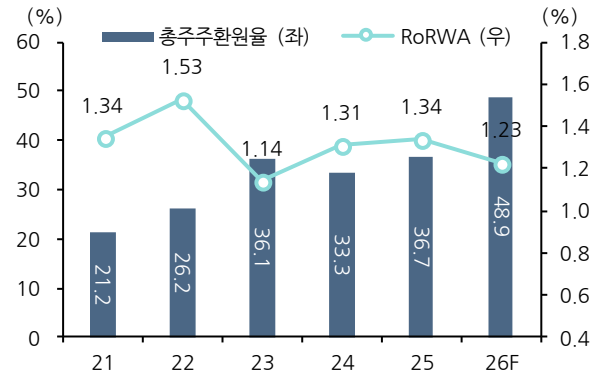

자료: 상상인증권

그림 7. 우리금융지주 CET1 비율 추이




자료: 상상인증권

그림 8. 우리금융지주 총주주환원율 및 RoRWA 추이 및 전망




자료: 상상인증권

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 현금 및 예치금 | 27,281 | 38,500 | 40,040 | 41,641 | 43,307 |
| 유가증권 | 88,204 | 136,452 | 170,794 | 176,564 | 182,544 |
| 대출채권 | 398,472 | 412,513 | 429,360 | 454,752 | 477,021 |
| 유형자산 및 투자부동산 | 3,821 | 4,780 | 6,248 | 6,876 | 8,085 |
| 유형자산 | 3,371 | 3,781 | 4,828 | 5,428 | 6,241 |
| 투자부동산 | 451 | 999 | 1,420 | 1,448 | 1,844 |
| 기타자산 | 7,975 | 9,228 | 10,060 | 10,563 | 11,395 |
| 무형자산 | 1,091 | 1,057 | 1,062 | 1,070 | 1,079 |
| **자산총계** | **525,753** | **601,473** | **656,502** | **690,395** | **722,352** |
| 예수부채 | 366,821 | 376,581 | 433,181 | 468,511 | 483,912 |
| 차입부채 | 30,117 | 34,183 | 38,160 | 39,627 | 41,054 |
| 사채 | 48,207 | 55,583 | 57,335 | 60,014 | 63,556 |
| 기타부채 | 44,713 | 97,249 | 87,560 | 80,179 | 90,010 |
| **부채총계** | **489,858** | **563,596** | **616,236** | **648,331** | **678,532** |
| 자본금 | 3,803 | 3,803 | 3,803 | 3,803 | 3,803 |
| 보통주자본금 | 3,803 | 3,803 | 3,803 | 3,803 | 3,803 |
| 신종자본증권 | 3,810 | 3,710 | 3,710 | 3,710 | 3,710 |
| 자본잉여금 | 934 | 933 | 939 | 946 | 954 |
| 자본조정 | -1,401 | -1,219 | -511 | -511 | -532 |
| 자기주식 | -36 | -190 | -196 | -202 | -208 |
| 기타포괄손익누계액 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 26,951 | 28,807 | 30,370 | 32,081 | 33,767 |
| 비지배주주지분 | 1,798 | 1,842 | 1,956 | 2,035 | 2,118 |
| **자본총계** | **35,895** | **37,876** | **40,266** | **42,065** | **43,820** |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 순이자이익 | 8,886 | 9,031 | 9,184 | 9,348 | 9,551 |
| 이자수익 | 22,013 | 21,189 | 21,906 | 22,470 | 23,236 |
| 이자비용 | 13,127 | 12,158 | 12,722 | 13,122 | 13,686 |
| 순수수료이익 | 2,086 | 2,161 | 2,417 | 2,678 | 2,780 |
| 수수료수익 | 2,874 | 3,018 | 3,309 | 3,677 | 3,829 |
| 수수료비용 | 788 | 857 | 892 | 1,000 | 1,049 |
| 기타비이자이익 | -532 | -234 | -204 | -71 | -72 |
| **총영업수익** | **10,440** | **10,957** | **11,396** | **11,955** | **12,258** |
| 판매비 및 관리비 | 4,469 | 5,181 | 5,297 | 5,491 | 5,544 |
| 순영업이익 | 5,971 | 5,777 | 6,099 | 6,464 | 6,715 |
| 대손충당금 | 1,716 | 2,086 | 1,983 | 1,928 | 1,908 |
| **경상이익** | **4,255** | **3,691** | **4,117** | **4,536** | **4,807** |
| 영업외손익 | -32 | 425 | 151 | 134 | 128 |
| 법인세차감전순이익 | 4,223 | 4,116 | 4,268 | 4,670 | 4,934 |
| 법인세비용 | 1,051 | 871 | 1,089 | 1,234 | 1,296 |
| 총당기순이익 | 3,171 | 3,244 | 3,178 | 3,437 | 3,638 |
| 비지배주주지분순이익 | 85 | 103 | 120 | 102 | 119 |
| **지배주주순이익** | **3,086** | **3,141** | **3,059** | **3,335** | **3,519** |
| **주요 재무지표 (%)** | | | | | |
| 순이자이익률 | 85.1 | 82.4 | 80.6 | 78.2 | 77.9 |
| 순수수료이익률 | 20.0 | 19.7 | 21.2 | 22.4 | 22.7 |
| CIR | 42.8 | 47.3 | 46.5 | 45.9 | 45.2 |
| CCR | 16.4 | 19.0 | 17.4 | 16.1 | 15.6 |
| 지배주주순이익률 | 29.6 | 28.7 | 26.8 | 27.9 | 28.7 |

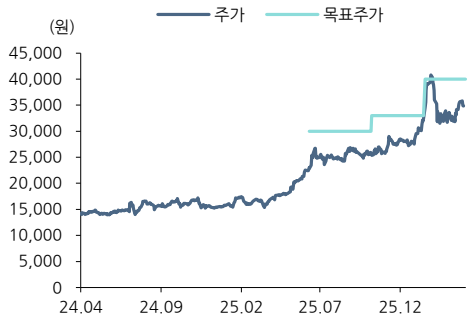
## 주요 투자지표

| (단위:십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표 (배)** | | | | | |
| P/E | 3.8 | 6.8 | 8.7 | 8.0 | 7.6 |
| P/B | 0.3 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| RoRWA (%) | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.3 | 1.3 |
| P/B to RoRWA | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| 배당성향 (%) | 28.9 | 31.9 | 36.1 | 36.7 | 37.9 |
| 자사주매입률 (%) | 4.4 | 4.8 | 12.9 | 12.0 | 14.2 |
| 총주주환원율 (%) | 33.3 | 36.7 | 48.9 | 48.7 | 52.1 |
| 배당수익률 (%) | 7.8 | 4.9 | 4.3 | 4.9 | 5.4 |
| **수익성 지표 (%)** | | | | | |
| ROE | 9.4 | 8.9 | 8.2 | 8.5 | 8.6 |
| ROA | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| **주당지표 (원)** | | | | | |
| EPS | 4,058 | 4,130 | 4,022 | 4,385 | 4,627 |
| BPS | 44,833 | 47,380 | 50,373 | 52,633 | 54,833 |
| DPS | 1,200 | 1,360 | 1,510 | 1,700 | 1,890 |

## 성장성 및 효율성 지표

| (단위:십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **성장성 지표 (%)** | | | | | |
| 총자산 성장률 | 5.6 | 14.4 | 9.1 | 5.2 | 4.6 |
| 총대출 성장률 | 6.8 | 3.5 | 4.1 | 5.9 | 4.9 |
| 총수신 성장률 | 2.5 | 2.7 | 15.0 | 8.2 | 3.3 |
| 순이자이익 성장률 | 1.6 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 2.2 |
| 지배순이익 성장률 | 23.1 | 1.8 | -2.6 | 9.0 | 5.5 |
| **효율성 지표 (%)** | | | | | |
| 예대율 | 108.6 | 109.5 | 99.1 | 97.1 | 98.6 |
| RWA (조원) | 235.1 | 234.5 | 248.5 | 258.6 | 269.1 |
| RWA 성장률 | 7.0 | -0.2 | 6.0 | 4.1 | 4.1 |
| **자본적정성 지표 (%)** | | | | | |
| BIS 비율 | 15.7 | 16.1 | 16.0 | 16.1 | 16.3 |
| 기본자본 비율 | 14.2 | 14.8 | 14.9 | 15.0 | 15.2 |
| CET1 비율 | 12.1 | 12.9 | 13.5 | 13.5 | 13.6 |

## 우리금융지주 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역




| 일시 | 투자의견 | 목표가격 | 목표가격 대상 시 시점 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2025-07-03 | 담당자변경 | | | | |
| 2025-07-03 | Buy | 30,000 | 1년 | -15.7 | -10.5 |
| 2025-07-28 | Buy | 30,000 | 1년 | -15.5 | -10.5 |
| 2025-08-19 | Buy | 30,000 | 1년 | -14.9 | -10.5 |
| 2025-10-13 | Buy | 30,000 | 1년 | -14.5 | -12.7 |
| 2025-10-29 | Buy | 33,000 | 1년 | -15.8 | -1.7 |
| 2026-01-13 | Buy | 33,000 | 1년 | -10.0 | -1.7 |
| 2026-02-09 | Buy | 40,000 | 1년 | -13.7 | 2.0 |
| 2026-04-27 | Buy | 46,000 | 1년 | | |

## Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김현수)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

## 투자등급

| 구분 | 투자의견 기준 및 기간 | 투자등급 | 투자의견 비율 | 비고 | 구분 | 투자의견 기준 및 기간 | 투자등급 | 투자의견 비율 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 산업 (Industry) | **투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률 | Overweight (비중확대) | 76.9% | 시가총액 대비 비중확대 | 기업 (Company) | **투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률 | BUY | 93.2% | 절대수익률 15% 초과 |
| | | Neutral (중립) | 23.1% | 시가총액 수준 유지 | | | HOLD | 6.8% | 절대수익률 +15%~ -15% |
| | | Underweight (비중축소) | 0.0% | 시가총액 대비 비중축소 | | | SELL | 0.0% | 절대수익률 -15% 초과 |
| | | | 합계 100% | | | | | 합계 100% | |