



BUY (Maintain)

목표주가: 22,000 원

주가(2/7): 15,390 원

시가총액: 114,285 억원



은행 Analyst 김은갑

egab@kiwoom.com

RA 손예빈

yebin.son@kiwoom.com

Stock Data

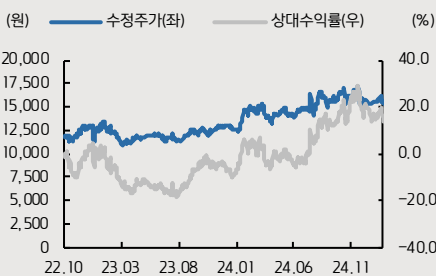
KOSPI (2/7)	2,521.92pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	17,200 원	13,170 원
등락율	-10.52%	16.86%
수익률	절대	상대
	1M	-0.1%
	6M	2.5%
	1Y	5.3%
		-4.0%

Company Data

발행주식수	742,592 천주
일평균 거래량(3M)	2,103 천주
외국인 지분율	45.93%
배당수익률(24P)	7.8%
BPS(24P)	45,916
주요 주주	우리은행우리사주 외 1인 8.74%

(십억원, 배)	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익	9,836	10,440	10,802	10,796
이자이익	8,743	8,886	9,114	9,045
비이자이익	1,093	1,554	1,687	1,750
영업이익	3,519	4,253	4,546	4,484
연결순이익	2,514	3,086	3,165	3,206
ROE (%)	8.3	9.4	9.0	8.7
ROA (%)	0.51	0.60	0.59	0.58
EPS	3,344	4,155	4,262	4,318
BPS	42,127	45,916	48,363	51,388
PER	5.1	3.7	3.6	3.6
PBR	0.41	0.34	0.32	0.30
배당수익률 (%)	5.9	7.8	8.4	8.8

Price Trend



# 우리금융지주 (316140)

## ROE 정상화, ROE 대비 낮은 PBR



2024년 연결순이익은 3.09조원으로 2023년 대비 23.1% 증가. 비이자이익 개선과 총당금비용 감소의 결과로 ROE 9% 이상의 정상적 이익규모로 복귀함. DPS 증가, 자기주식 매입 증가 등 주주환원 강화 중. ROE 대비 PBR 낮은 상황. 보통주 자본비율 12.5% 조기달성을 목표로 하고 있으며, 달성 시 주주환원 추가 기대. 목표주가 22,000 원 유지

### >>> 이익규모 정상화, 자본비율 상승

2024년 4분기 연결순이익은 4,261 억원으로 전망치를 2.8% 상회했다. 2024년 연결순이익은 3.09조원으로 2023년 대비 23.1% 증가했다. 2022년 3.14조원에 이어 역대 두번째의 실적으로 비이자이익 개선과 총당금비용 감소가 이익증가의 주요 원인이다. 부진했던 2023년 실적에서 벗어나 ROE 9% 이상의 정상적 이익규모로 복귀했다고 할 수 있다. 2025년 연결순이익은 3% 증가할 전망이다.

### >>> DPS 상향, 자기주식 매입 확대 등 주주환원 강화

4분기 분기 DPS는 660 원, 1~3분기 각 DPS 180 원 기지급 배당을 합친 연간 DPS는 1,200 원으로 2023년 대비 20% 증가했다. 2025년에도 1~3분기 배당금은 균등하게 유지되고, 4분기 배당금이 증가하는 방식으로 지급될 것으로 보인다. 1,500 억원 규모의 자기주식 매입, 소각을 공시했다. 매입예정기간은 2/11~9/11이다. 2024년 주주환원율은 33.3%, 2025년 35%로 상승할 전망이다. 또한 자본잉여금을 이익잉여금으로 이입하여 이를 재원으로 배당을 실시, 개인주주 배당소득을 원천징수없이 전액 수익화되도록 비과세배당을 실시할 계획이다. 2025년 3월 주주총회에 상정 예정으로 2026년 배당부터 적용될 예정이다.

### >>> 투자의견 매수, 목표주가 22,000 원 유지

우리금융에 대한 투자의견 매수, 목표주가는 22,000 원을 유지한다. 2024년말 BPS 기준으로 현재 PBR은 0.34 배, 목표 PBR은 0.48 배에 해당한다. 2023년 대비 ROE가 1%p 이상 상승하며, ROE 9% 이상으로 복귀한 점을 감안하면 현재 PBR은 펀더멘털 수익성 대비 낮은 수준이다. 2024년말 보통주 자본비율은 12.08%로 전분기 대비 13bp 상승했다. 환율상승에 따른 38bp 감소 영향과 배당에 의한 하락을 감안하면 매우 양호한 결과로 평가할 수 있다. 자산리밸런싱 등 위험가중자산관리를 통해 하락분을 만회하였다. 2025년까지 보통주 자본비율 12.5% 달성을 목표로 밝히고 있으며, 달성 정도에 따라 추가 주주환원도 기대해 볼 수 있을 것이다.

우리금융 분기실적 추이

(십억원,%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	2,584	2,551	2,473	2,475	2,338	2,549	2,732	2,712	2,448	4.7	-9.8
이자이익	2,349	2,219	2,194	2,187	2,143	2,198	2,197	2,219	2,272	6.0	2.4
수수료이익	439	418	424	435	443	503	555	529	499	12.8	-5.5
기타 비이자이익	-204	-86	-145	-148	-248	-152	-20	-36	-324		
일반관리비	1,593	1,037	1,021	990	1,388	1,032	1,069	1,057	1,311	-5.6	24.0
총전영업이익	991	1,514	1,452	1,484	949	1,517	1,662	1,655	1,137	19.8	-31.3
총당금비용	263	261	556	261	802	368	409	479	463	-42.3	-3.5
영업이익	728	1,252	896	1,223	147	1,149	1,253	1,176	674	358.6	-42.7
영업외손익	7	18	-18	23	-11	-6	-6	24	-43		
세전이익	735	1,271	878	1,247	136	1,144	1,247	1,200	631	364.9	-47.4
연결당기순이익	480	911	625	899	78	824	931	904	426	443.0	-52.8

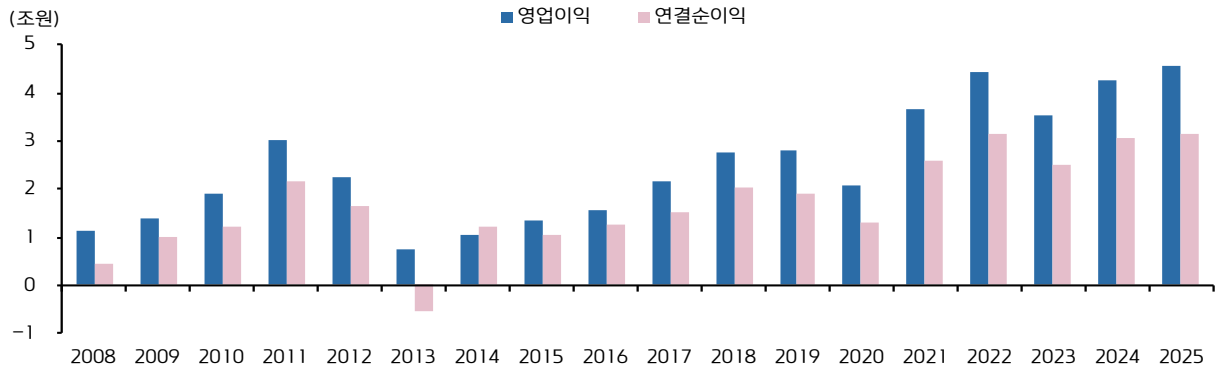
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

우리금융 자회사 분기실적 추이

(십억원,%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	%YoY	%QoQ
우리은행	546.3	859.0	610	817.8	226.1	789.7	884.0	850.7	515.0	138.6	-39.5
우리카드	25.3	46.0	36	36	-7	29	55.0	56.4	7.0	흑자전환	-87.6
우리금융캐피탈	15.9	39.3	32	38	18.5	33	46.9	35.8	25.7	38.9	-28.2
우리투자증권(우리증권)	23.6	8.0	4	6	-71.4	12.6	8.8	5.7	-6.9	적자지속	적자전환
우리자산신탁	4.7	17.7	20.7	14.6	-20.7	8	1.0	8.4	-15.6	적자지속	적자전환
우리금융저축은행	-0.8	-7.7	-18.3	-2.4	-20.7	1.3	-29.3	-16.9	-41.0	적자지속	적자지속
우리금융 F&I	1.0	0.9	-0.4	0.7	2.7	1.4	4.0	6.4	1.5	-44.4	-76.6
우리자산운용	1.4	2.5	1.3	-2	4.6	3	1.8	4.7	2.3	흑자전환	-51.1
우리 PE 자산운용	-0.1	0.4	0.6	0.8	0.2	0.3	3.0	-0.2	-1.5	적자전환	적자지속

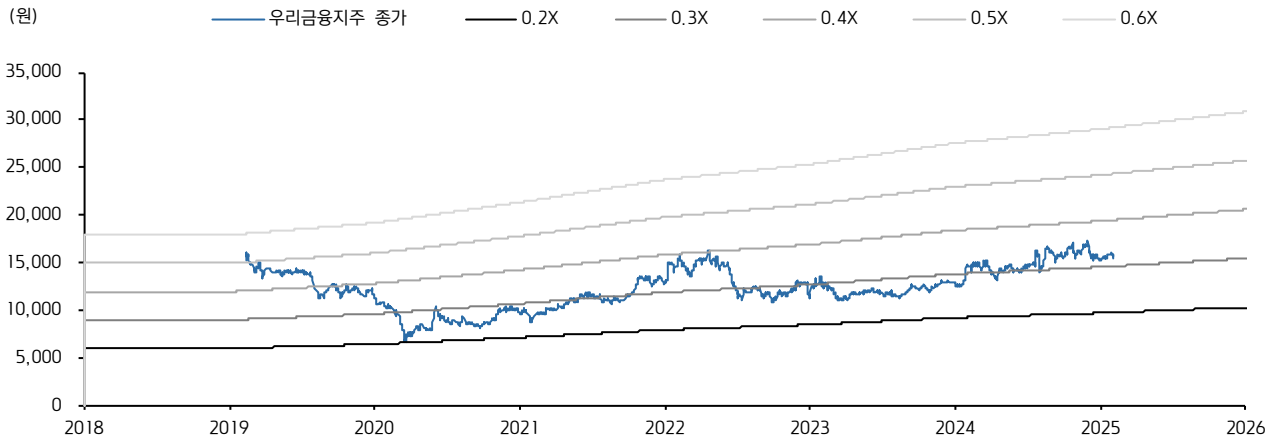
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

우리금융 영업이익 및 연결순이익 추이



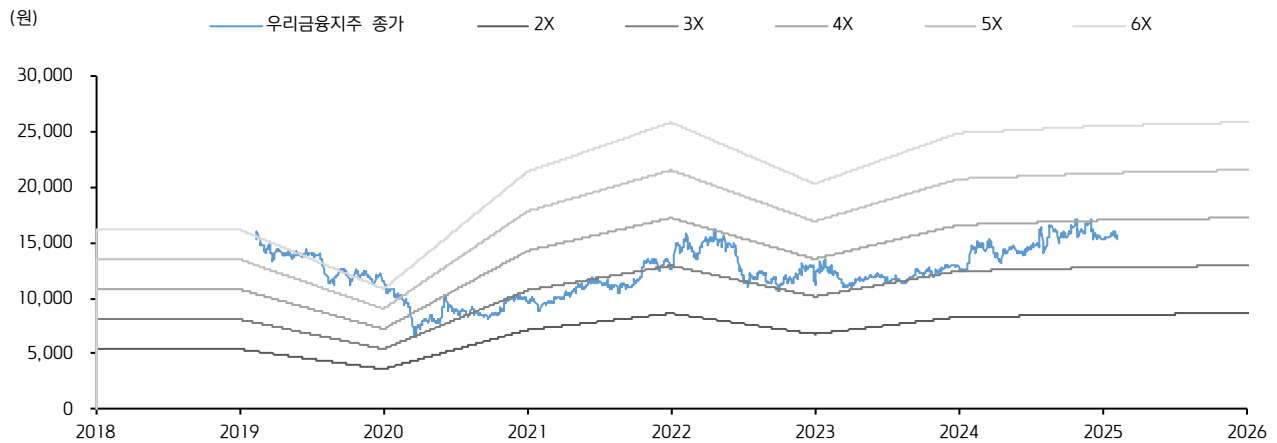
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

### 우리금융 PBR Band



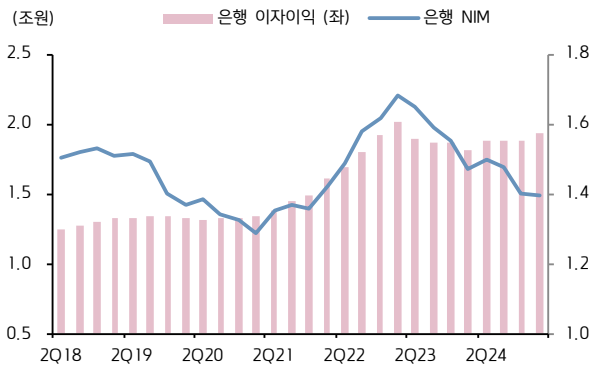
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

### 우리금융 PER Band



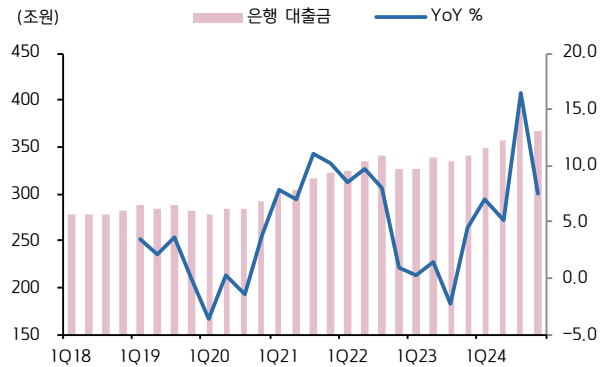
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

### 은행 이자이익, NIM 추이



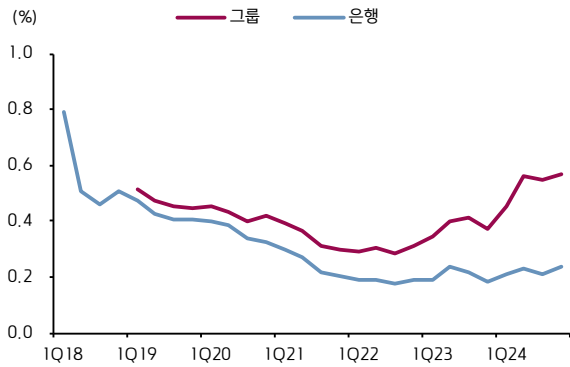
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

### 은행 대출금 추이



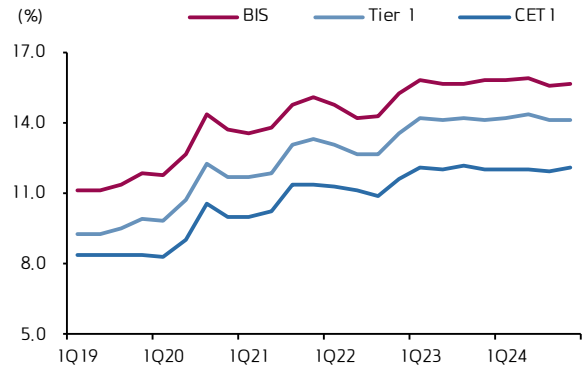
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

자산건전성 - NPL 비율



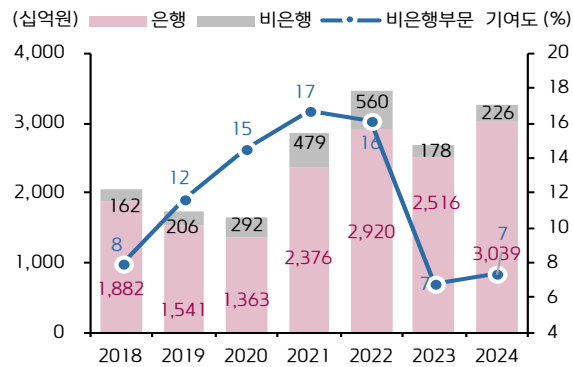
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

그룹 자본적정성



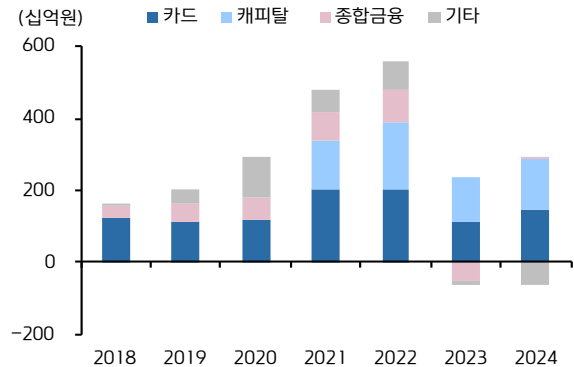
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

은행/비은행 이익비중



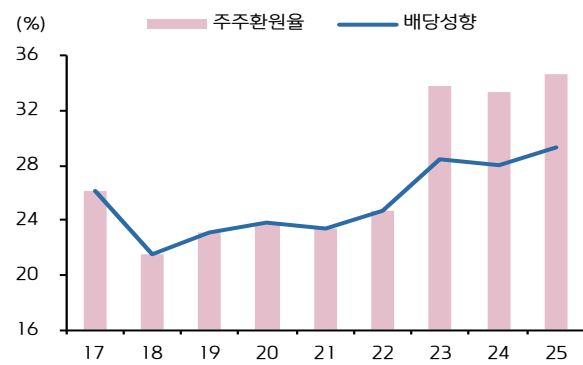
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

비은행 순이익



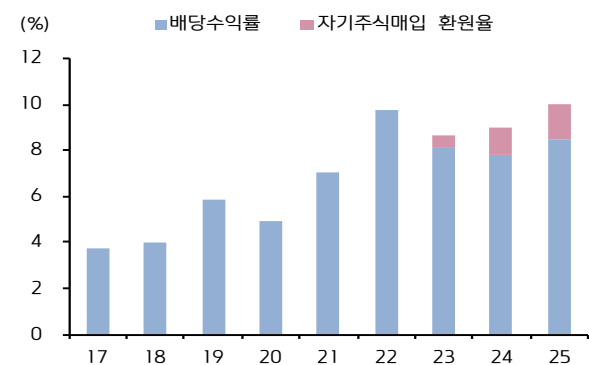
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

배당수익률과 자기주식매입 환원율



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

우리은행 분기실적 추이

(십억원,%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	2,220	2,110	2,029	2,036	1,935	2,140	2,224	2,248	2,026	4.7	-9.9
이자이익	2,015	1,892	1,865	1,860	1,819	1,875	1,876	1,881	1,934	6.3	2.8
수수료이익	227	224	220	222	214	264	258	261	223	4.4	-14.5
기타 비이자이익	-22	-7	-55	-46	-98	1	89	106	-131		
일반관리비	1,417	888	854	845	1,212	876	885	882	1,104	-9.0	25.1
총전영업이익	803	1,221	1,176	1,191	722	1,264	1,338	1,366	923	27.7	-32.5
총당금비용	112	80	360	104	435	187	181	275	179	-58.8	-34.7
영업이익	691	1,142	815	1,087	287	1,077	1,158	1,091	743	158.9	-31.9
영업외손익	3	14	-20	26	-7	-9	-15	13	-49		
세전이익	694	1,156	795	1,112	280	1,068	1,143	1,104	694	148.2	-37.1
연결당기순이익	519	859	610	818	226	789	884	851	515	127.7	-39.5

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

우리카드 분기실적 추이

(십억원,%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	109	160	151	220	203	228	255	256	245	21.2	-4.2
이자이익	173	170	168	163	166	166	169	184	187	12.6	1.5
수수료이익	28	31	35	43	51	48	61	56	63	25.6	12.7
기타 비이자이익	-92	-42	-52	14	-14	13	24	16	-5		
일반관리비	80	66	73	68	79	68	73	71	89	13.4	25.2
총전영업이익	29	94	78	152	124	159	181	185	156	26.2	-15.5
총당금비용	74	103	107	103	134	122	112	111	151	12.5	35.5
영업이익	35	57	45	117	69	105	142	145	95	38.2	-34.6
영업외손익	0	2	1	1	-1	2	0	2	0		
세전이익	35	59	46	49	-11	39	69	75	5	흑자전환	-93.1
연결당기순이익	25	46	36	36	-6	29	55	56	7	흑자전환	-87.6

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

우리금융캐피탈 분기실적 추이

(십억원,%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	112	122	121	110	127	93	108	112	91	-28.3	-18.6
이자이익	93	87	83	80	75	66	58	58	51	-32.4	-12.5
비이자이익	19	36	38	30	52	27	51	54	40	-22.3	-25.2
일반관리비	30	21	21	26	28	22	22	30	30	4.6	-1.3
총전영업이익	82	101	100	84	98	71	86	82	61	-37.7	-24.9
총당금비용	62	51	59	32	73	28	24	33	28	-61.7	-16.0
영업이익	20	50	41	52	26	43	62	49	34	30.4	-31.1
영업외손익	-1	0	0	0	-2	0	0	0	-3		
세전이익	20	50	41	52	24	43	62	49	31	30.4	-36.4
연결당기순이익	16	39	32	38	19	33	47	36	26	38.0	-27.9

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24P	FY25E	FY26E
순영업수익	6,941	6,821	8,345	9,848	9,836	10,440	10,802	10,796
순이자이익	5,894	5,998	6,985	8,697	8,743	8,886	9,114	9,045
순수수료이익	1,103	1,014	1,471	1,710	1,720	2,086	1,984	1,985
기타영업이익	-56	-192	-111	-559	-627	-532	-296	-235
일반관리비	3,766	3,956	4,148	4,532	4,437	4,469	4,574	4,693
충당금적립전이익	3,175	2,865	4,197	5,316	5,399	5,971	6,227	6,103
충당금전입액	380	785	537	885	1,881	1,718	1,681	1,619
영업이익	2,794	2,080	3,660	4,431	3,519	4,253	4,546	4,484
영업외손익	-28	-79	89	61	13	-31	-177	-89
세전계속사업손익	2,766	2,001	3,749	4,491	3,531	4,221	4,369	4,395
당기순이익	2,066	1,515	2,807	3,329	2,635	3,171	3,277	3,318
연결당기순이익(지배주주)	1,903	1,307	2,593	3,141	2,514	3,086	3,165	3,206

재무상태표

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24P	FY25E	FY26E
현금 및 예치금	11,271	14,734	25,349	35,068	31,553	28,373	34,902	36,032
유가증권 등	56,122	61,813	69,703	81,214	83,432	88,204	91,060	94,008
대출채권	293,712	320,106	348,886	355,798	373,162	398,472	411,374	424,694
고정자산	3,345	3,287	3,175	3,143	3,177	3,371	3,480	3,592
기타자산	1,594	3,092	4,022	5,287	6,691	7,335	7,557	7,801
자산총계	362,093	399,081	447,184	480,510	498,016	525,753	542,777	560,351
예수부채	264,716	291,477	317,900	342,105	357,784	367,295	393,513	406,255
차입부채	49,857	58,225	69,409	72,628	72,226	78,324	81,416	84,053
기타부채	21,999	22,653	31,024	34,122	34,598	44,239	30,023	29,862
부채총계	336,571	372,355	418,334	448,855	464,608	489,858	504,952	520,169
자본금	3,611	3,611	3,640	3,640	3,803	3,803	3,803	3,803
자본잉여금	626	626	682	682	936	934	934	934
이익잉여금	18,556	19,268	21,393	23,778	24,997	26,951	28,670	30,814
자본조정 등	2,728	3,220	3,135	3,555	3,673	4,208	4,418	4,631
자본총계	25,522	26,726	28,850	31,655	33,408	35,895	37,824	40,182

주요 투자지표

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24P	FY25E	FY26E
ROA (%)	0.5	0.3	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE (%)	8.8	5.9	10.6	11.5	8.3	9.4	9.0	8.7
NIM (%)	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7
NPL Ratio (%)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.6	0.5	0.4
BIS Ratio (%)	11.9	13.7	15.2	15.8	16.5	15.6	15.7	15.9
Tier 1 Ratio (%)	9.9	11.7	13.2	13.6	14.4	14.2	14.3	14.5
Tier 2 Ratio (%)	2.0	2.0	2.0	2.2	2.1	1.5	1.4	1.4
EPS (원)	2,798	1,809	3,561	4,314	3,344	4,155	4,262	4,318
BPS (원)	31,672	31,918	35,494	39,543	42,127	45,916	48,363	51,388
PER (YE, 배)	4.1	5.4	3.4	2.8	5.1	3.7	3.6	3.6
PER (H, 배)	5.7	6.5	3.8	3.8	4.0	3.3	3.2	3.1
PER (L, 배)	4.0	3.5	2.5	2.5	3.3	2.6	2.6	2.5
PBR (YE, 배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR (H, 배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR (L, 배)	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
DPS (원)	700	500	900	1,130	1,000	1,200	1,300	1,350
배당수익률 (%)	5.8	3.6	10.2	10.6	5.9	7.8	8.4	8.8

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 2월 7일 현재 '우리금융지주(316140)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

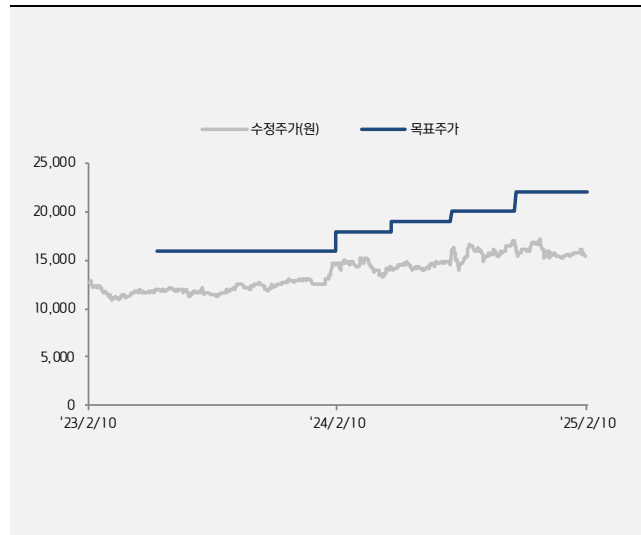
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
우리금융 담당자변경 (316140)	2023-05-22	Buy(Reinitiate)	16,000 원	6 개월	-26.02	-23.88
	2023-07-28	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-26.69	-23.88
	2023-08-28	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-26.58	-23.88
	2023-09-11	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-25.82	-21.31
	2023-10-10	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-25.41	-20.44
	2023-10-27	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-25.20	-20.44
	2023-11-16	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-25.08	-20.44
	2024-01-08	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-17.67	-7.81
	2024-02-07	Buy(Maintain)	18,000 원	6 개월	-18.94	-18.83
	2024-02-13	Buy(Maintain)	18,000 원	6 개월	-19.92	-15.06
	2024-04-29	Buy(Maintain)	19,000 원	6 개월	-24.34	-21.74
	2024-06-03	Buy(Maintain)	19,000 원	6 개월	-23.95	-21.42
	2024-07-26	Buy(Maintain)	20,000 원	6 개월	-23.75	-18.35
	2024-08-20	Buy(Maintain)	20,000 원	6 개월	-20.95	-14.60
	2024-10-28	Buy(Maintain)	22,000 원	6 개월	-27.41	-26.41
	2024-11-19	Buy(Maintain)	22,000 원	6 개월	-27.81	-21.82
2025-02-10	Buy(Maintain)	22,000 원	6 개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자 의견 및 적용기준

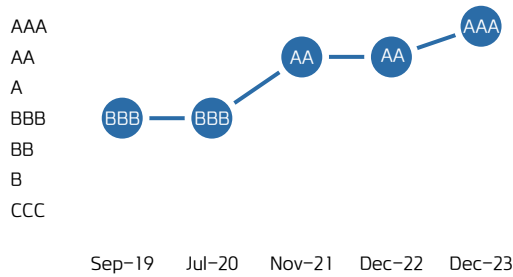
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/1/1~2024/12/31)

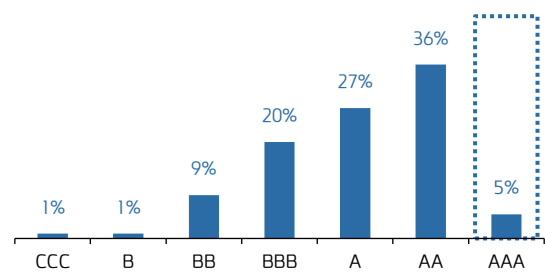
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터 Universe: MSCI ACWI Index 내, 201개 은행 기준

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	6.4	5		
<b>환경</b>	8.8	3.4	13.0%	▲2.0
자금조달의 환경 영향	8.8	3.4	13.0%	▲2.0
<b>사회</b>	5.3	4.2	54.0%	▲0.2
소비자 금융 보호	3.4	4.4	15.0%	▼0.1
인력 자원 개발	7.6	5.2	15.0%	▲1.4
금융 접근성	4.7	3.5	12.0%	▼0.1
개인정보 보호와 데이터 보안	5.6	3.6	12.0%	▼0.3
<b>지배구조</b>	7.1	5.4	33.0%	▲1.0
기업 지배구조	8.6	6.3		▲1.3
기업 활동	5.6	5.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
2023년 12월	우리은행, 대한민국: 부적절한 ELS 판매 의혹에 대한 금융감독원 조사
2023년 11월	우리은행, 대한민국: 2012년부터 2018년까지 직원들의 660억원 기업자금 횡령 혐의에 대한 금융감독원 조사
2023년 10월	우리은행, 대한민국: 적절한 설명 없이 고위험 금융상품을 고객에게 판매한 혐의로 과징금 197억 1000만원
2023년 09월	우리은행: 대한민국: 라임자산운용사의 고위험 헤지펀드 부당 판매 의혹 검찰 수사, 보상 프로그램 실시
2023년 08월	대한민국: 규제 당국, PWD 채용 쿼터 미충족 혐의로 벌금 부과

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (은행)	자금조달의 환경 영향	금융 접근성	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Woori Financial Group Inc.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●	AAA	
KB Financial Group Inc.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●	AAA	▲
Hana Financial Group Inc.	●●●●	●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●	AA	▲
SHINHAN FINANCIAL GROUP CO.,LTD	●●●●	●●●●	●●●●	●●●	●	●●●●	●	AA	◀▶
JB FINANCIAL GROUP CO.,LTD	●●●	●●●	●●●●	●●●	●●●●	●●●●	●●	AA	▲
INDUSTRIAL BANK OF KOREA	●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●	●●	BBB	▲

4분위 등급: 최저 4분위 ●, 최고 4분위 ●●●●  
 등급 추세: 유지 ◀▶, 상향 ▲, 2등급 이상 상향 ▲▲, 하향 ▼, 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치센터