

은행

이 정도 환원 정책, 쓸 수 있어?

박혜진 hyejin.park@daishin.com



은행

- '25년 한국도 금리 인하 한 차례 시행할 것으로 전망되어 은행의 마진 압박은 지속될 것. 다만 시중금리가 미국의 빅컷 이후 레벨 자체는 오히려 상승하였고, 4분기부터 예금 금리 리프라이징 반영되기 때문에 NIM 하락폭은 올해 3분기가 가장 클 것으로 예상
- 따라서 마진은 '25년 상반기 중 은행 평균적으로 4~5bp 하락, 하반기는 플랫한 수준 이어갈 것으로 전망. 커버리지 은행 5사 합산 이자이익은 42.6조원으로 '24년 대비 -0.6% 감소에 그칠 것
- 고강도 가계대출 규제가 지속되고 있음. 내년은 기준금리 인하까지 예정되어 금융당국의 규제 스탠스는 더욱 강화될 가능성이 큼. 모든 금융지주의 최우선 목표인 RWA관리를 4~5% 수준으로 수행한다면 커버리지 합산 원화대출은 '24년 대비 4.7% 증가 전망
- 급격한 금리 상승으로 '23-'24년 2년간 4대 금융지주가 부동산 PF 로 쌓은 충당금은 4조원에 육박하는 것으로 추정. 후순위채, 브릿지론 비중이 높은 비은행계열사가 특히 타격이 컸음
- 그러나 금리 하락이 부담의 대부분을 상쇄, 조달코스트 부담 완화, 충당금 적립 규모 감소로 비은행계열사 실적 개선되며 커버리지 5사 합산 비이자 이익은 12.2조원으로 '24년 대비 +2.2% 증가 전망
- 금리 인하와 더불어 부동산 PF 자산 부실화 우려, 금융당국의 경기 대응 충당금 버퍼 주문 등 대손비용 관련 모든 것이 완화되는 추세, '24년부터 부담은 완화되고 있는데 '25년에도 이어질 전망
- 4대 금융지주 밸류업 공시가 모두 완료. 4대금융지주가 목표로 하는 PBR 이 0.8~1배이므로 달성하기까지 전향적인 환원정책 지속할 것으로 예상, 그렇다면 메리츠금융지주의 주가흐름 따라가지 못 할 이유 없음
- 최선호주는 대규모 자본정책 쓸 수 있는 KB금융, 비은행 계열사 강화로 '25년 이익 개선폭 가장 클 것으로 예상되는 우리금융지주 제시

이제 빼놓고 갈 수 없는 섹터, 은행

은행업종 투자의견은 Overweight, Top-Picks는 KB금융, 우리금융지주 제시

- 마진 압박 지속되나 시중금리가 미국의 빅컷 이후 레벨 자체는 오히려 상승하였고, 4분기부터 예금 금리 리프라이징 반영되기 때문에 NIM 하락폭은 올해 3분기가 가장 클 것. 커버리지 은행 5사 합산 이자 이익은 42.6조원으로 '24년 대비 -0.6% 감소 전망
- 고강도 가계대출 규제가 지속되고 있음. 내년은 기준금리 인하까지 예정되어 금융당국의 규제 스탠스는 더욱 강화될 가능성이 큼. RWA 4~5% 수준으로 관리되려면 은행 원화대출은 평균 15~20조원 증가 가능, 커버리지 합산 원화대출은 1,355조원으로 '24년 대비 4.7% 증가 전망
- '23-'24년 2년간 4대 금융지주가 부동산 PF 로 쌓은 중당금은 4조원에 육박하는 것으로 추정. 후순위 채, 브릿지론 비중이 높은 비은행계열사가 특히 타격이 컸음. 그러나 조달코스트 부담 완화, 중당금 적립 규모 감소로 비은행계열사 실적 개선 전망
- 최선호주는 대규모 자본정책 쓸 수 있는 KB금융, 비은행 계열사 강화로 '25년 이익 개선폭 가장 클 것으로 예상되는 우리금융지주 제시

당사 Universe 은행의 실적 전망 및 투자의견 (단위: 십억원, %, 배)

종목	카카오뱅크		KB금융		신한지주		하나금융지주		우리금융지주	
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	30,000		112,000		75,000		87,000		20,000	
현주가 (11/12)	20,500		92,700		55,800		61,400		16,110	
Upside	46.3%		20.8%		34.4%		41.7%		24.1%	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
이자이익	1,274	1,434	12,695	12,575	11,319	11,143	8,772	8,772	8,822	8,707
비이자이익	261	263	4,683	4,463	3,407	3,381	2,232	2,233	1,551	1,708
순이익	431	487	5,156	5,351	4,756	4,968	3,887	4,092	3,066	3,211
%yoy	34.9%	13.1%	12.4%	3.8%	-6.4%	4.4%	-4.8%	5.3%	-20.6%	4.7%
ROE	6.8	7.4	8.9	8.7	8.0	7.9	9.2	9.3	9.8	9.6
PBR	1.62	1.56	0.64	0.58	0.48	0.46	0.43	0.43	0.34	0.31
PER	23.90	21.13	7.63	7.35	6.03	5.77	4.91	4.67	3.44	3.28

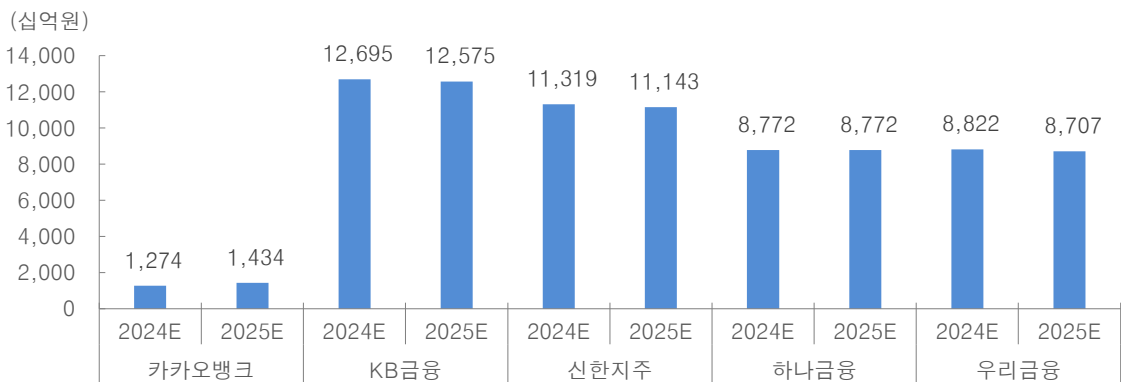
자료 : 대신증권 Research Center

[이자이익] 마진 하락 압력 지속, 감소 불가피하나 소폭일 듯

2025년 한국은행 상반기 중 기준금리 한 차례 인하 전망

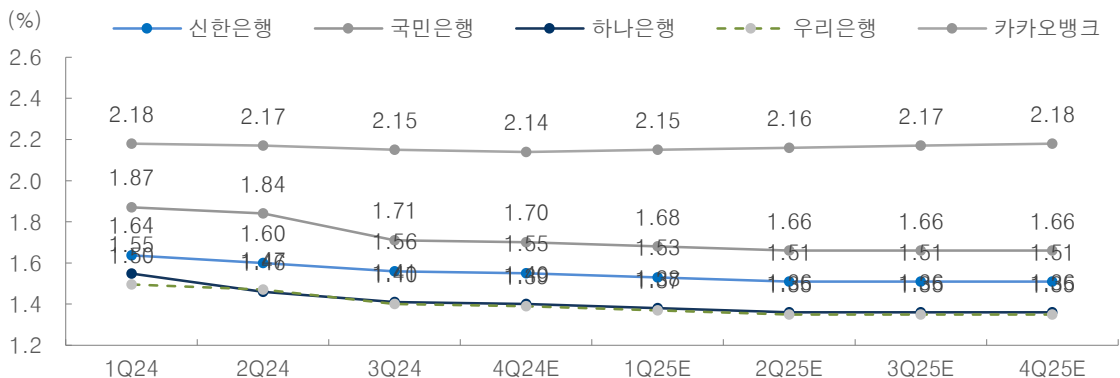
- '25년 한국도 금리 인하 한 차례 시행할 것으로 전망되어 은행의 마진 압박은 지속 될 것. 다만 시중금리가 미국의 빅컷 이후 레벨 자체는 오히려 상승하였고, 4분기부터 예금 금리 리프라이싱 반영되기 때문에 NIM 하락폭은 올해 3분기가 가장 클 것으로 예상
- 따라서 마진은 '25년 상반기 중 은행 평균적으로 4~5bp 하락하여 하반기는 플랫한 수준 이어갈 것으로 전망. 여신성장은 금융당국의 가계대출 규제가 워낙 강경하여 기업대출 위주 성장이 지속될 것이며 규제 불확실성이 크기 때문에 올해처럼 상반기중 집행하기 보다는 분기별로 분배하여 연간 골고루 성장할 가능성이 큼
- 특히 대부분 금융지주가 분기 균등배당을 집행하고, 자사주 매입 소각도 예정돼 있어 RWA관리가 핵심이므로 분기 중 급격한 CET1하락을 방지하기 위해 여신성장은 연내 골고루 집행할 것으로 전망
- 커버리지 은행 5사 합산 이자이익은 42.6조원으로 '24년 대비 -0.6% 감소 전망

커버리지 이자이익 전망



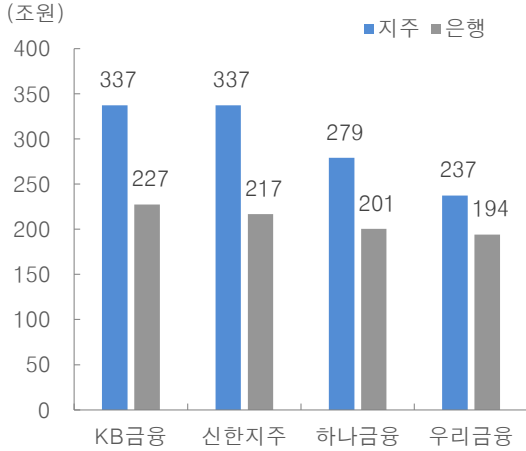
자료: 각사, 대신증권 Research Center

커버리지 은행 NIM 전망



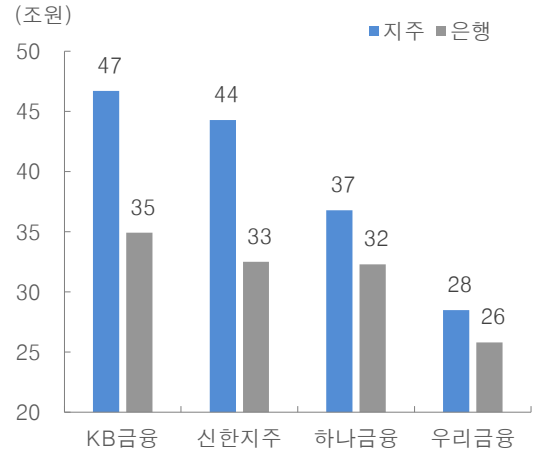
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

4대 금융지주 RWA현황_3Q24기준



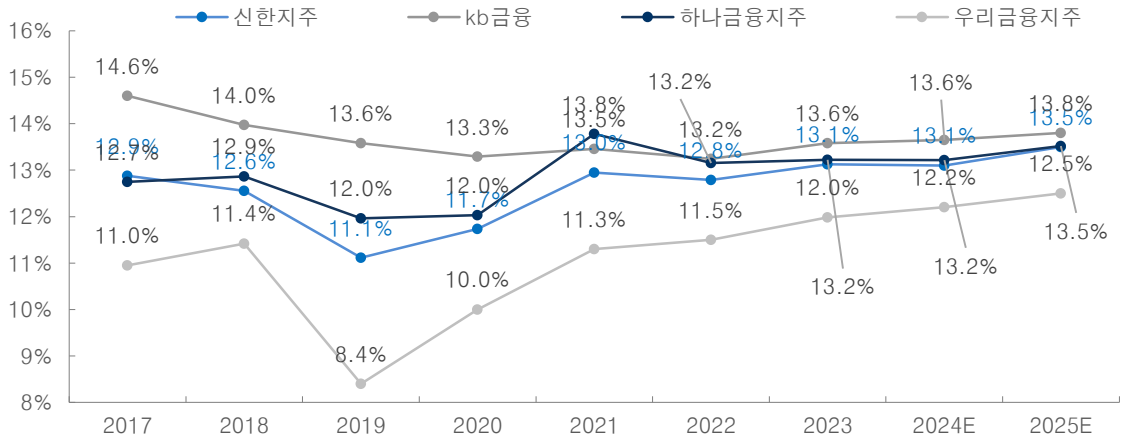
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

4대 금융지주 보통주 자본 현황_3Q24기준



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

4대 금융지주 CET1비율 추이 및 전망



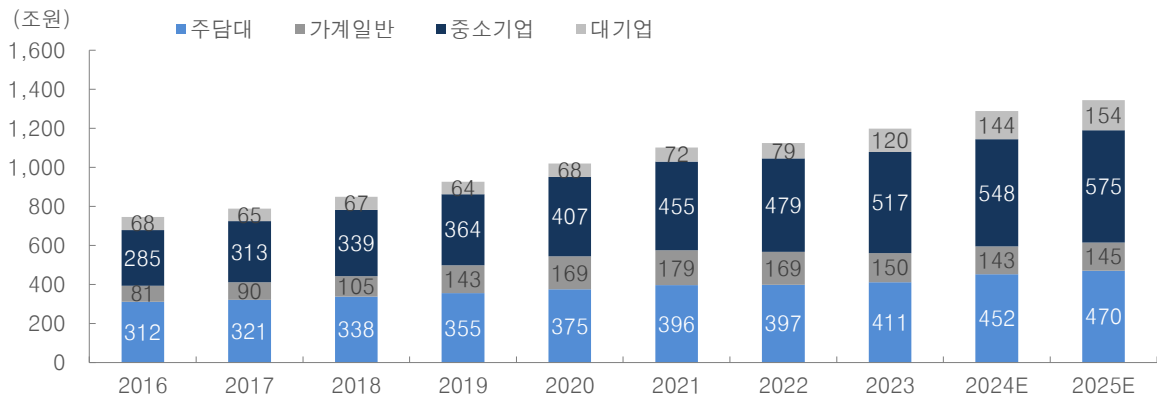
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

[이자이익] 2025년에도 가계대출 규제 이어질 것

기업대출 위주 성장 지속할 것이지만 RWA관리로 예전처럼 큰 폭의 성장 쉽지 않음

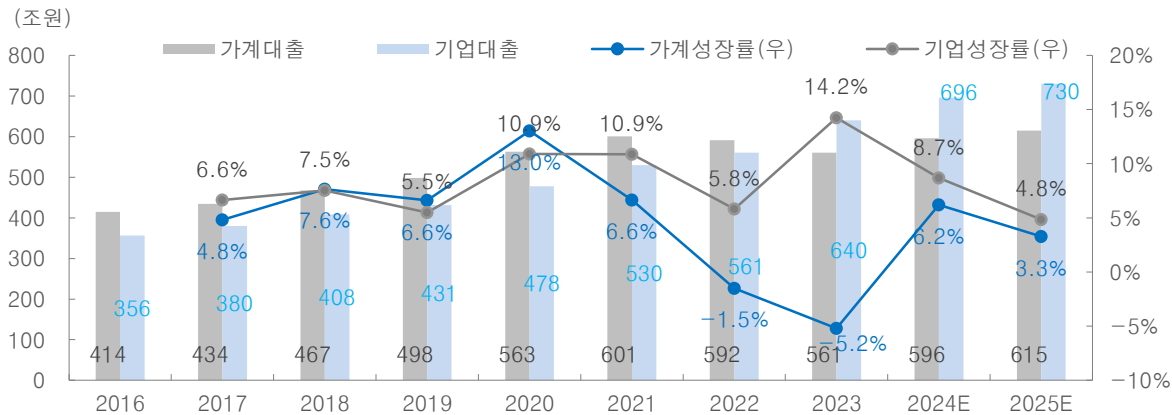
- 고강도 가계대출 규제가 지속되고 있음. 내년은 기준금리 인하까지 예정되어 금융당국의 규제 스탠스는 더욱 강화될 가능성이 큼. 특히 올해 9월 스트레스 DSR 2단계 도입되면서 8월까지 가계대출 수요가 급증하여 '25년 성장률은 감소가 불가피
- 몇 년째 지속되는 가계대출 총량 관리 때문에 기업대출 위주로 성장했으나, 모든 금융지주가 RWA관리를 최우선 목표로 하고 있어 예전만큼의 성장은 쉽지 않음
- '24년 커버리지 합산 기업대출은 8.7% 증가 전망하는데, 이 수준의 증가율이 유지되려면 대기업, 혹은 중소기업 가운데 우량등급+보증서 대출이 가능한 차주에게 집행될 것. 결국 대출 포트폴리오 믹스가 우량 담보 위주로 재편될 수 밖에 없음
- RWA 4~5% 수준으로 관리되려면 은행 원화대출은 평균 15~20조원 증가 가능, 커버리지 합산 원화대출은 1,355조원으로 '24년 대비 4.7% 증가 전망

커버리지 합산 5대 은행 가계/기업 담보별 대출 전망



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

커버리지 합산 5대 은행 가계/기업대출 잔액/성장률 추이 및 전망



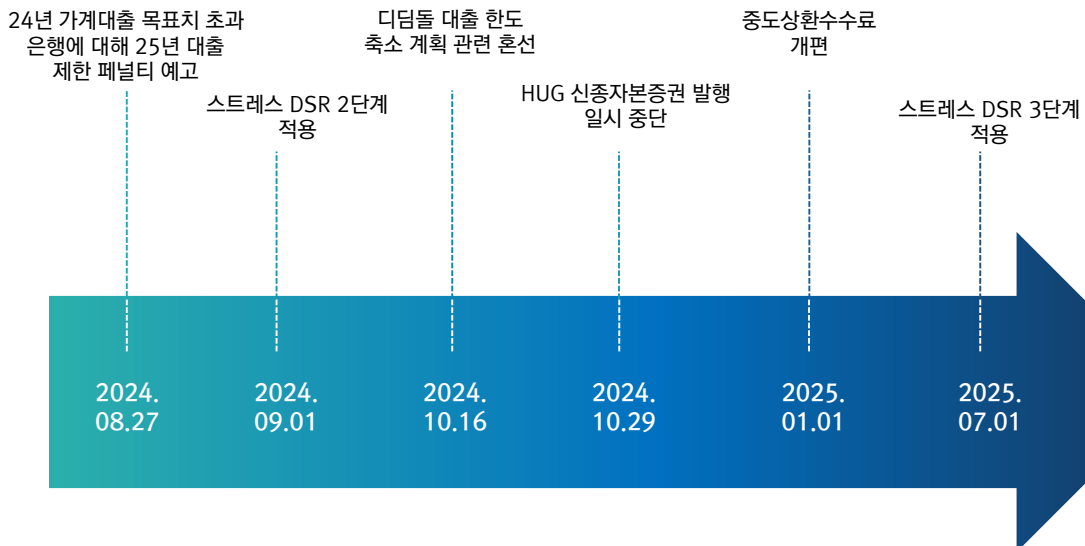
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

최근 은행권 가계대출 관련 규제 동향

은행권 가계대출 조이기	<ul style="list-style-type: none"> 금감원, 8월 27일 24년 경영계획상 가계대출 목표치 맞추지 못한 은행에 대해 25년 계획 수립 시 평균 DSR 관리 목표치 낮추기로 예고 연초 금융감독원에 경영계획으로 보고한 가계대출 증가액 목표치를 맞추기 위한 은행권 가계대출 축소 노력 본격화 (대출 상품 판매 중단, 대출 만기 축소 등)
디딤돌대출 한도 축소 발표 혼선	<ul style="list-style-type: none"> 디딤돌대출은 무주택 서민을 위한 저금리 정책 대출. 한도 내에서 LTV 최대 70%(생애 최초 구입자는 80%) 까지 대출이 가능 국토교통부는 10월 16일 수도권 디딤돌 대출 한도 축소와 생애 최초 주택 구입자의 LTV를 70%로 조정하는 계획 발표, 10월 18일 실수요자 반발로 잠정 유예 10월 23일, 대출 한도 축소를 추진하되 비수도권 적용 배제를 포함한 맞춤형 디딤돌대출 개선 방안을 내놓겠다고 재발표
주택도시보증공사(HUG) 신종자본증권 발행 제동	<ul style="list-style-type: none"> 10월 29일, 대위변제액 급증 따른 자본확충을 위한 HUG의 최대 7,000억원 규모 신종자본증권 발행 절차가 금융당국의 제동으로 일시 중단 금융위원회는 이번 조치가 정책대출 증가 견제와 무관하며, 투자자 보호 차원의 관계부처 추가 협의가 필요하다고 언급 국토부와 HUG는 올해 연말까지 자본 확충이 이뤄지지 않으면 전세대출 및 전세보증금 반환 보증 업무에 차질 있을거라 판단
중도상환수수료 개편	<ul style="list-style-type: none"> 금융위원장, 10월 30일 만기 전 대출금을 상환할 때 은행에 내는 중도상환수수료 개편을 25년 1월부터 시행 발표 주요 시중은행 실비용 반영 시뮬레이션 결과 현재 수준보다 절반 정도 내릴 수 있다고 밝힘 (주택담보대출 1.2~14% □ 0.6~0.7%, 신용대출 0.6~0.8% □ 0.4% 내외)
전세대출 DSR 규제	<ul style="list-style-type: none"> 10월 30일, 금융위원회는 전세대출에 대한 DSR 규제 적용에 대해 실수요자 보호, 가계대출 증가폭 등을 감안해 판단할 것이라 언급 적용 여부와 시기에 대해서는 입장을 유보

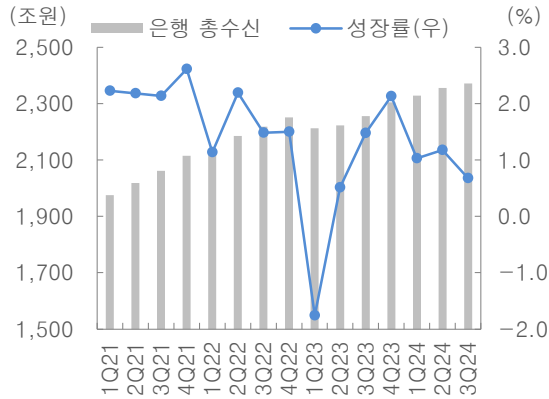
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

최근 금융당국 가계대출 규제 강화 기조



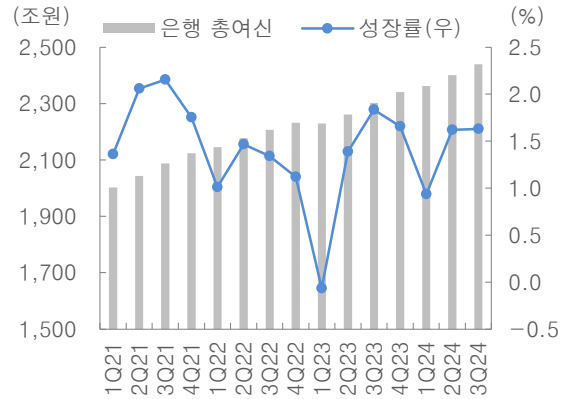
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

국내은행 총 수신 추이



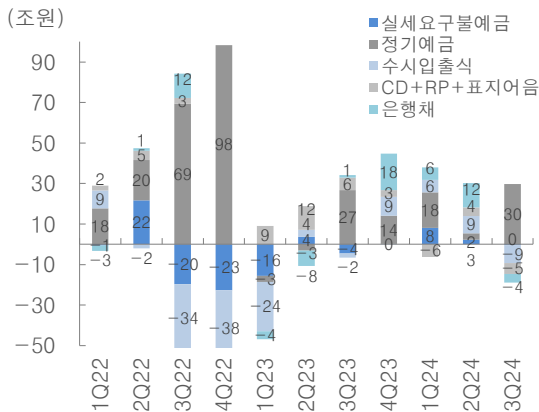
자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

국내은행 총 여신 추이



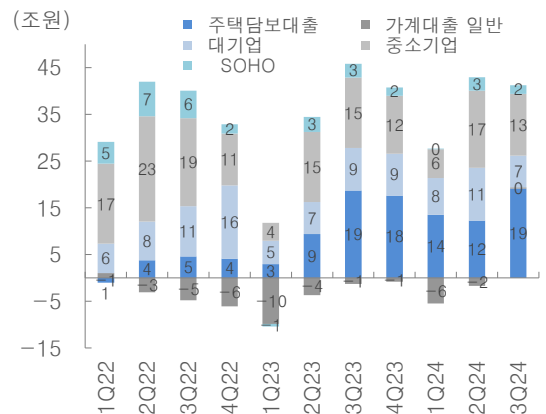
자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

국내은행 유형별 수신 증감 추이



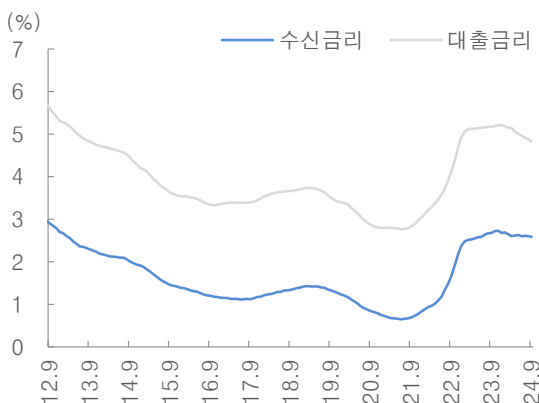
자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

국내은행 유형별 여신 증감 추이



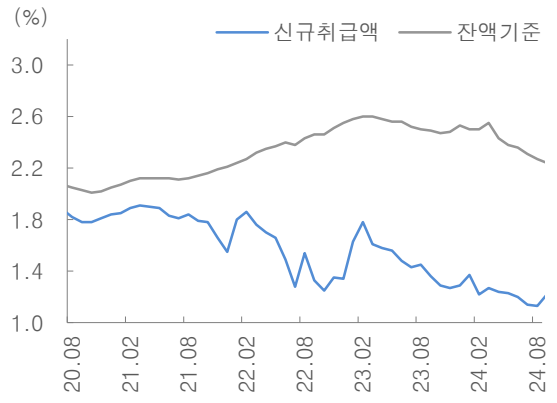
자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

국내은행 유형별 여신 추이



자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

예금은행 가중평균 금리_NIS



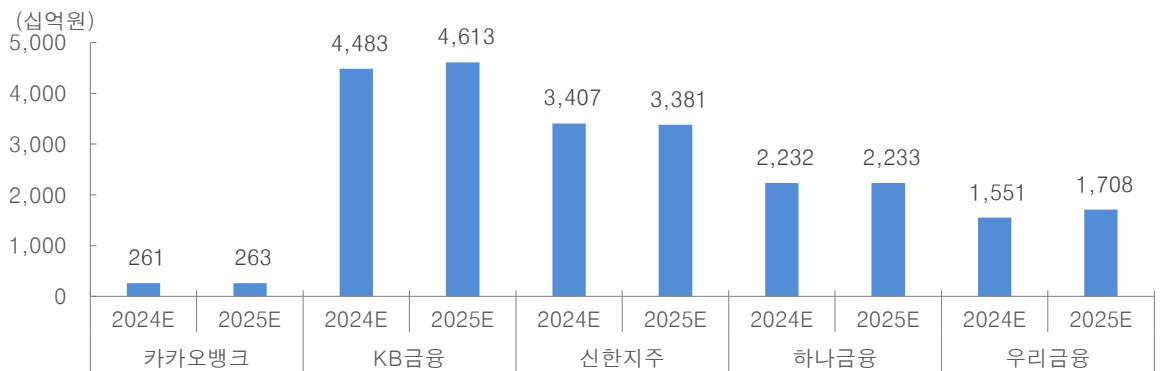
자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

[비이자이익] 환경 자체는 '24년보다 개선, 증가 전망

발목을 잡던 PF 충당금, 조달코스트 부담 완화로 증권/캐피탈/저축은행/카드 실적 개선 전망

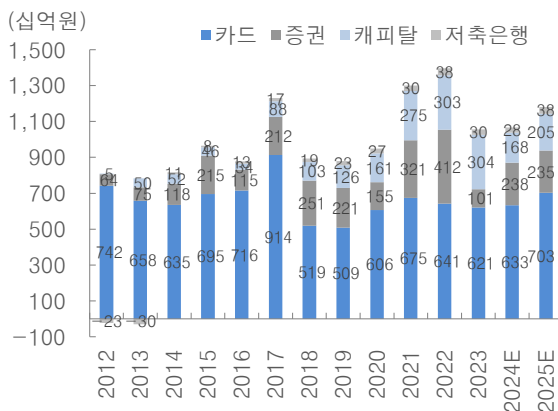
- '24년 급격한 금리 상승은 제 2 금융권에 미치는 영향이 훨씬 컸음. 수신 기능이 없는 캐피탈, 카드사의 경우 조달 코스트가 급증할 수 밖에 없고, 무엇보다 부동산 PF 부실화로 대손비용에 직격타
- '23-'24년 2년간 4대 금융지주가 부동산 PF 로 쌓은 충당금은 4조원에 육박하는 것으로 추정. 후순위 채, 브릿지론 비중이 높은 비은행계열사가 특히 타격이 컸음
- 그러나 금리 하락이 부담의 대부분을 상쇄, 조달코스트 부담 완화, 충당금 적립 규모 감소로 비은행계열사 실적 개선 전망. 증권도 금리 하락에 따른 위험자산 선호, 트레이딩 수익 개선으로 이익 증가 예상
- 다만 보험의 경우 할인율 하락, 해지율 가정 조정 등으로 BEL은 증가하고 CSM은 감소할 공산이 커 장 기보험이익 감소가 불가피하고 자동차 손해율 상승 등으로 이익 감소 예상
- 이에 따라 커버리지 5사 합산 비이자이익은 12.2조원으로 '24년 대비 +2.2% 증가 전망

커버리지 은행 비이자이익 전망



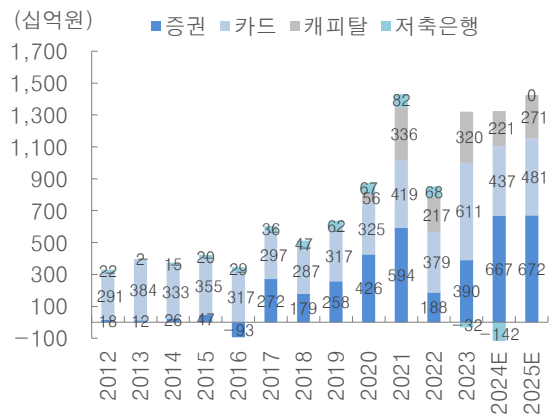
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

신한지주 2금융사 실적 전망



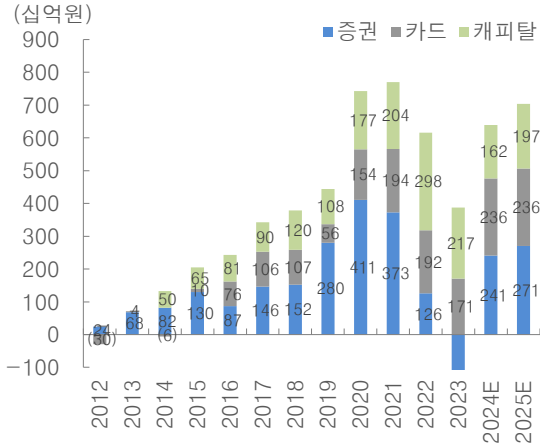
자료: 신한지주, 대신증권 Research Center

KB금융 2금융사 실적 전망



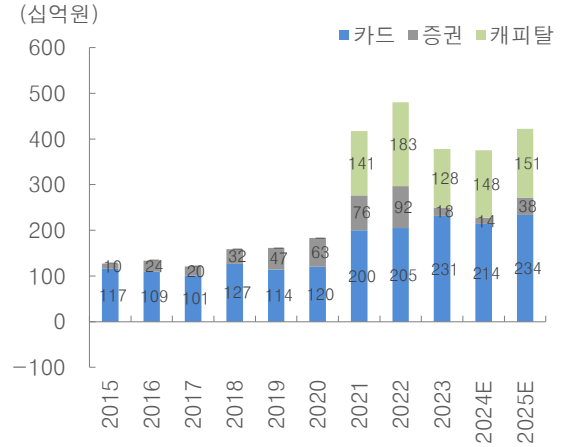
자료: KB금융, 대신증권 Research Center

하나금융지주 2금융사 실적 전망



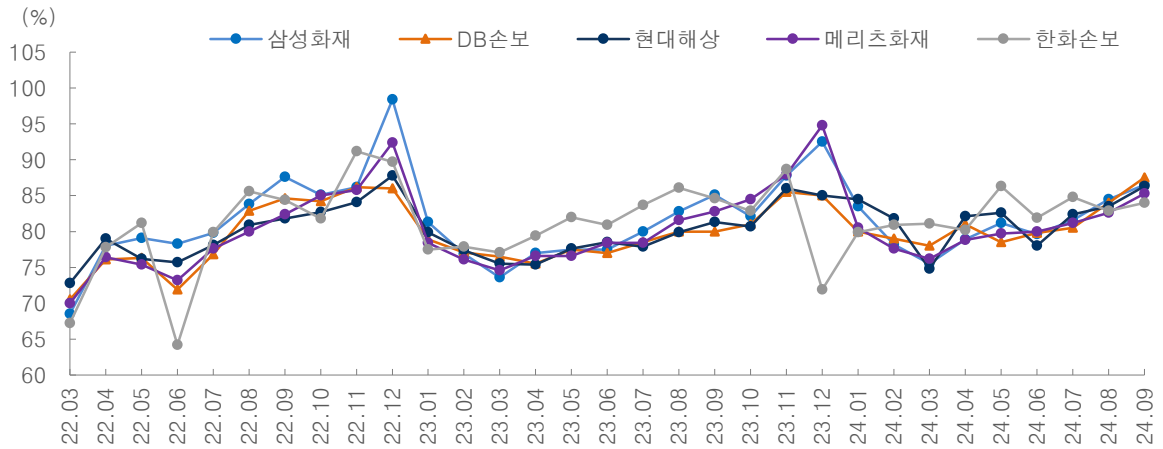
자료: 하나금융지주, 대신증권 Research Center

우리금융지주 2금융사 실적 전망



자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

주요 손보사 자동차보험 손해율 추이_보험료 인하로 손해율 상승세



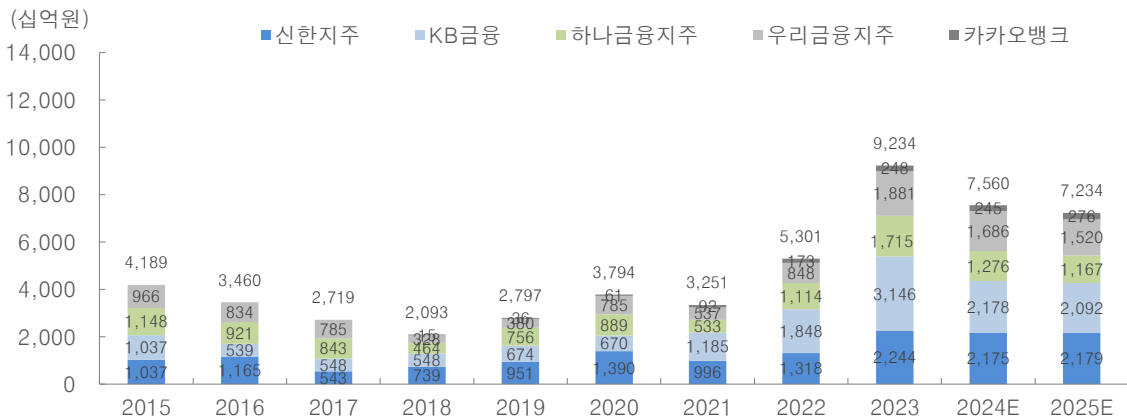
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

[대손비용] 충당금 부담 완화, '25년에도 지속

모든 것이 금리인하와 일맥상통, 대손비용 부담도 크게 덜어질 전망

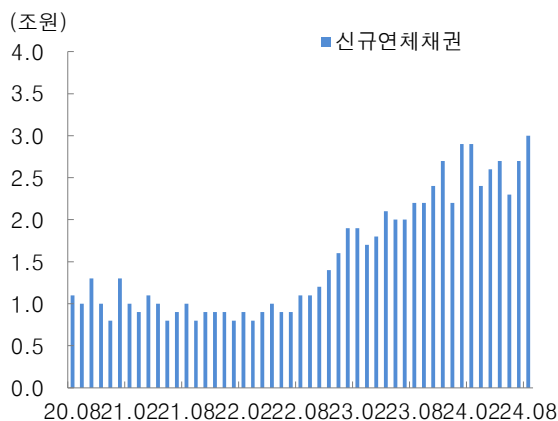
- 금리 급등이 2020년부터 2년간 지속되었기 때문에 대손비용은 '23년 정점을 찍었는데, 커버리지 5사 합산 9.2조원을 상회, 최근 10년간 유례없는 수준을 기록(최근 10년간 가장 적었던 시기는 2018년, 2조원 이었음)
- 금리 인하와 더불어 부동산 PF 자산 부실화 우려, 금융당국의 경기 대응 충당금 버퍼 주문 등 대손비용 관련 모든 것이 완화되는 추세, '24년부터 부담은 완화되고 있는데 '25년에도 이어질 전망
- 특히 부동산 PF 관련 추가 충당금 적립은 '24년 3분기를 기점으로 거의 마무리 되었다고 봐도 무방, 커버리지 합산 '24년 대손비용은 7.6조원(YoY -18.1%), '25년 7.2조원(YoY -4.3%)예상
- 원화대출 연체율은 8월까지 0.53% 기록하며 지속적으로 상승하였으나 9월을 기점으로 서서히 하락하는 것으로 파악, 다만 카드 연체율이 계속 상승 중인데, 이에 대한 충당금 버퍼는 충분히 확보

커버리지 은행 대손비용 추이 및 전망



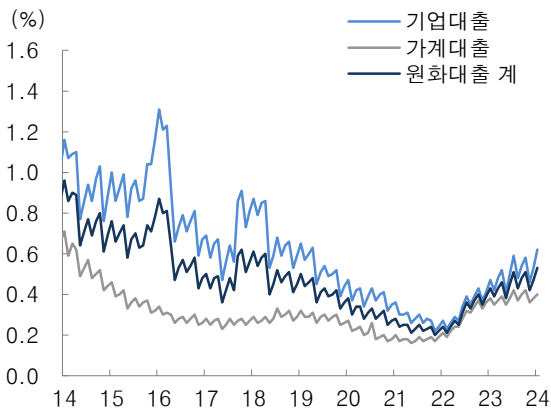
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

신규 연체채권 규모



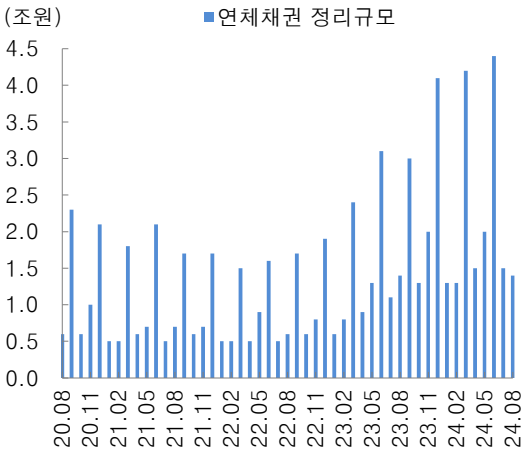
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

원화대출 연체율 추이



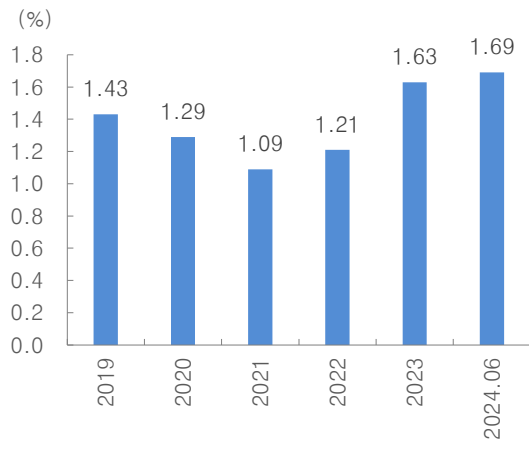
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

국내 은행 연체채권 정리 규모 추이



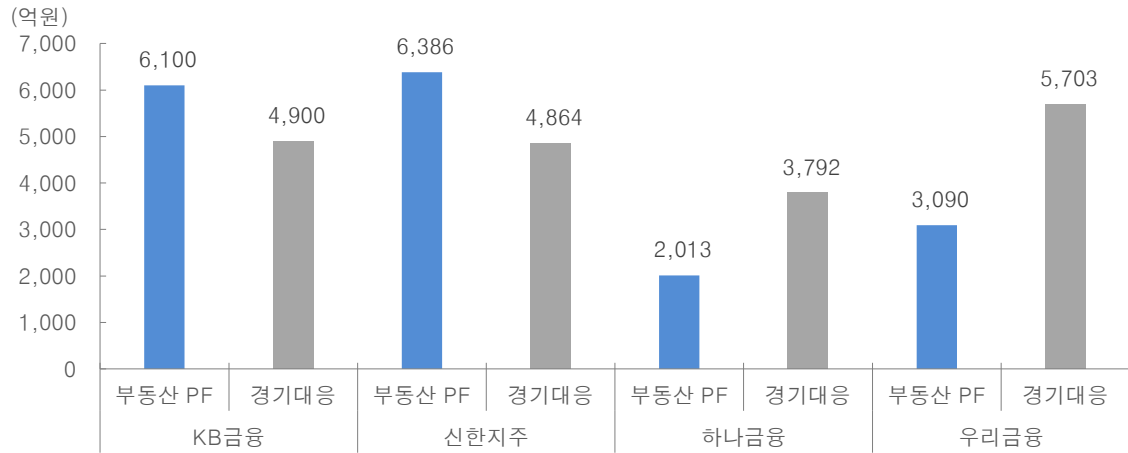
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

카드사 연체율 추이



자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

커버리지 4대 금융지주 1Q23~3Q24 부동산 PF 및 경기대응 총당금 누적 잔액 추정



자료: 대신증권 Research Center

[주주환원정책] 바야흐로 금융지주 총 환원을 50% 시대!!

메리츠금융지주 주가 수익률 따라가지 못할 이유 없음

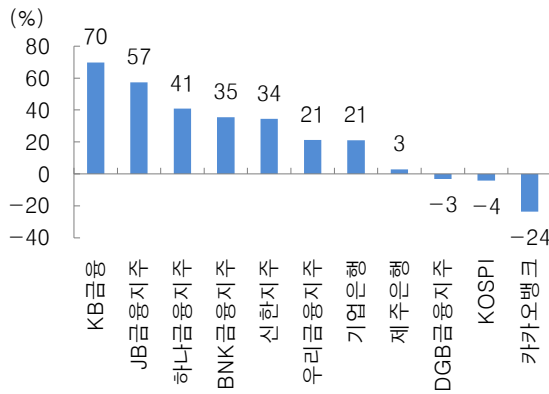
- 4대 금융지주 밸류업 공시가 모두 완료, 환원 정책 관련 세부내역은 대동소이, 현금배당 + 자사주 매입/소각 총 환원을 50% 달성 목표 제시
- 특히 KB금융, 신한지주와 같은 탑티어 금융지주는 대규모 자사주 매입/소각 계획을 발표, 연평균 1조원의 매입/소각이 이뤄질 예정
- KB금융의 경우 CET1비율 13% 상회분에 대해 모두 환원할 것인데, 1) 절대적인 비율 자체가 높고, 2) 연간 RWA성장률을 5%내외로 관리할 계획이기 때문에 이론적으로 '26년 환원가능재원은 2.9조원에 육박
- 4대금융지주가 목표로 하는 PBR이 0.8~1배이므로 달성하기까지 전향적인 환원정책 지속할 것으로 예상, 그렇다면 메리츠금융지주의 주가흐름 따라가지 못 할 이유 없음

4대 금융지주 밸류업 공시 내용

기업명	공시일	주요 내용
우리금융지주	2024.07.25	중장기 목표 1) ROE 10% 이상 달성 - RoRWA 관리체계 구축 및 중장기 그룹 C/I Ratio 40% 이하 관리 - 비이자이익(자산관리/신탁, IB/트레이딩), 비은행 부문(증권/보험 M&A) 강화 - 동남아 중심 해외 시장 확장으로 글로벌 수익 비중 25% 추진 2) CET1비율 13% 이상 - 24년말 12.2% 이상, 25년말 12.5% 조기 달성, 중장기 13.0% 달성 3) 총주주환원을 50% - CET1비율 기반 총주주환원율 목표 세분화 - 총주주환원율 40% 이내: 현금 배당성향 30% 수준, 배당 초과분 전액 자사주 매입·소각 총주주환원율 40% 초과: 현금 배당성향 및 자사주 매입·소각 동반 상향
신한지주	2024.07.26	27년 중기 목표 1) CET1비율 13% 이상 유지하며 ROE 10%, ROTCE 11.5% 달성 - 자회사별 ROC 관리 및 조직별 계획-평가-보상 밸류 체인 구축 2) 주주환원을 50% 수준으로 확대 3) 주식수 2024년 5억주 미만, 2027년 4.5억주까지 감축해 주당가치 제고 - PBR 단계별 탄력적 전략 실행
KB금융	2024.10.24	- 자본비율에 따른 환원책 1) 연말 CET1비율 13% 초과 자본을 다음 연도 주주환원 재원으로 활용 2) 연중 축적되는 이익을 통해 하반기 CET1비율 13.50% 초과 자본을 추가 주주환원 재원으로 활용 - Target PBR 1.0x까지 자사주 매입/소각 연평균 1천만주 이상 추진 - 총액기준 분기 균등배당 지속 시행, Target RWA성장률 5%
하나금융지주	2024.10.29	27년 중기 목표 1) 주주환원을 50%까지 단계적 확대 - 분기 균등배당 도입 - 적정 PBR 도달 시까지 자사주 매입·소각 확대 등 통해 주주환원을 증가 2) CET1비율 13.0~13.5% 탄력적 구간 관리 - RWA성장률 명목 GDP 성장률 수준으로 관리 3) ROE 10% 이상 유지 - RoRWA 기반의 사업포트폴리오 재편 및 밸류업 내재화

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

은행주 연초대비 주가 수익률



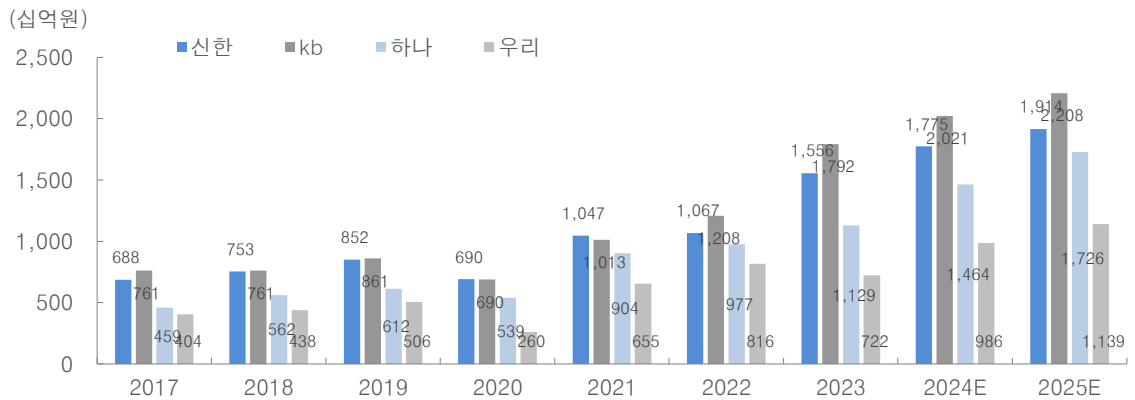
자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

메리츠금융지주 주가 추이



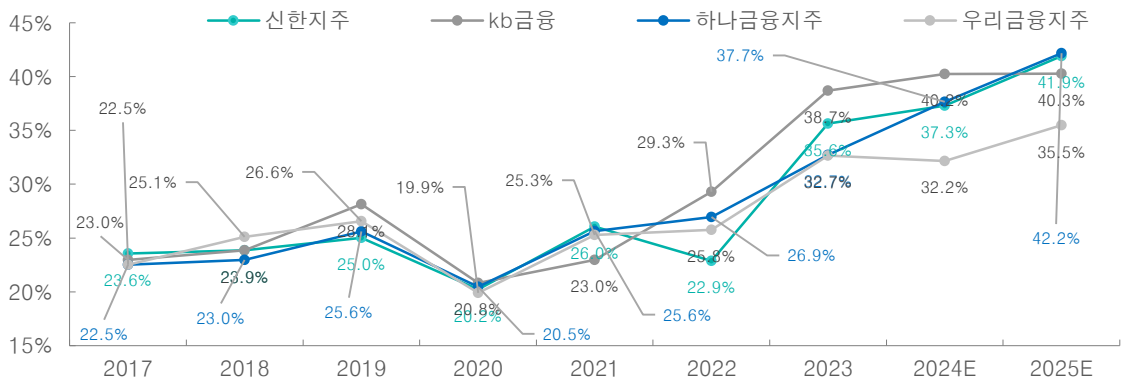
자료: 데이터가이드, 대신증권 Research Center

커버리지 4대 금융지주 총 환원액 전망



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

커버리지 4대 금융지주 총 환원율 전망



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

커버리지 부문별 연도별 실적 전망

단위: 십억원, %, bp		2022	2023	2024E	2025E	yoy
순이자이익	신한지주	10,597	10,818	11,319	11,143	-1.6%
	KB금융	11,393	12,142	12,695	12,575	-0.9%
	하나금융지주	8,921	8,953	8,772	8,772	0.0%
	우리금융지주	8,697	8,743	8,822	8,707	-1.3%
	카카오뱅크	942	1,116	1,274	1,434	12.5%
	계	39,607	40,656	41,609	41,197	-1.0%
비이자이익	신한지주	2,271	3,430	3,407	3,560	4.5%
	KB금융	2,345	4,087	4,483	4,613	2.9%
	하나금융지주	1,413	1,907	2,232	2,233	0.0%
	우리금융지주	1,151	1,093	1,551	1,708	10.2%
	카카오뱅크	126	237	261	263	0.8%
	계	7,179	10,517	11,673	12,114	3.8%
판관비	신한지주	5,644	5,903	5,979	6,004	0.4%
	KB금융	6,644	6,647	6,699	7,257	8.3%
	하나금융지주	4,430	4,410	4,619	4,607	-0.3%
	우리금융지주	4,537	4,437	4,570	4,660	2.0%
	카카오뱅크	394	436	504	559	11.0%
	계	21,648	21,832	22,371	23,086	3.2%
대손비용	신한지주	1,318	2,244	2,175	2,179	0.1%
	KB금융	1,848	3,146	2,178	2,092	-3.9%
	하나금융지주	1,114	1,715	1,276	1,167	-8.5%
	우리금융지주	848	1,881	1,686	1,520	-9.8%
	카카오뱅크	173	248	245	276	12.7%
	계	5,301	9,234	7,560	7,234	-4.3%
순이익	신한지주	4,666	4,368	4,756	5,043	6.0%
	KB금융	4,122	4,632	5,022	5,480	9.1%
	하나금융지주	3,625	3,452	3,887	4,092	5.3%
	우리금융지주	3,169	2,517	3,066	3,211	4.7%
	카카오뱅크	263	355	431	487	13.1%
	계	15,582	14,968	16,730	17,826	6.5%
NIM 은행기준	신한은행	1.67	1.62	1.55	1.51	-4.0
	국민은행	1.77	1.83	1.70	1.66	-4.0
	하나은행	1.74	1.52	1.40	1.36	-4.0
	우리은행	1.65	1.47	1.39	1.35	-4.0
	카카오뱅크	2.83	2.36	2.14	2.18	4.0
	평균	1.93	1.76	1.64	1.61	-2.4

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

Valuation Table

		신한지주	KB금융	하나금융	우리금융지주	카카오뱅크
투자 의견		Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가(원, 12MF)		75,000	112,000	87,000	20,000	30,000
주가(원)		55,800	92,700	61,400	16,110	20,500
상승여력		34.4%	20.8%	41.7%	24.1%	46.3%
시가총액(조원)		28.4	29.5	17.6	12.0	9.8
당기순이익 (십억원)	2023P	4,368	4,632	3,452	2,517	355
	2024E	4,756	5,022	3,887	3,066	431
	2025E	5,043	5,480	4,092	3,211	487
자기자본 (십억원)	2023P	53,721	56,930	39,343	31,677	6,118
	2024E	59,313	57,613	42,228	31,435	6,346
	2025E	63,016	61,848	43,943	33,608	6,596
총자산 (십억원)	2023P	691,795	715,738	591,926	498,016	54,488
	2024E	753,003	748,467	628,341	571,025	63,563
	2025E	796,823	785,747	663,546	587,733	70,701
ROE (%)	2023P	8.1	8.1	8.8	7.9	5.8
	2024E	8.0	8.7	9.2	9.8	6.8
	2025E	8.0	8.9	9.3	9.6	7.4
EPS (원)	2023P	8,455	11,888	11,661	3,484	744
	2024E	9,276	12,888	13,131	4,245	904
	2025E	9,276	14,065	13,823	4,446	1,022
DPS (원)	2023P	2,100	3,060	3,400	1,000	100
	2024E	2,160	3,166	3,600	1,130	200
	2025E	2,240	3,460	4,000	1,300	270
PER (배)	2023P	4.2	4.7	3.4	3.5	30.7
	2024E	6.2	7.8	4.9	3.4	23.9
	2025E	6.2	7.2	4.7	3.3	21.1
BPS (원)	2023P	103,990	146,111	132,915	43,858	12,833
	2024E	115,675	157,049	149,993	43,522	13,312
	2025E	115,675	173,157	148,455	46,532	13,836
PBR (배)	2023P	0.34	0.38	0.30	0.28	1.78
	2024E	0.50	0.64	0.43	0.34	1.62
	2025E	0.50	0.58	0.43	0.31	1.56

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

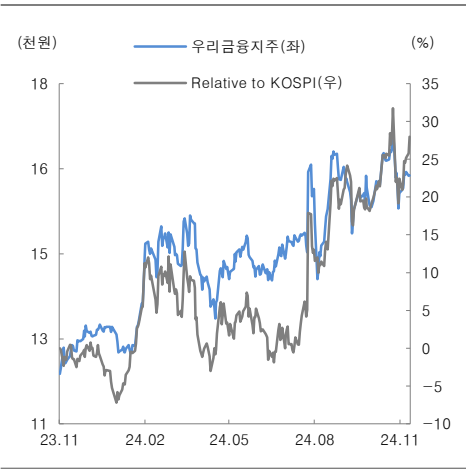
우리금융지주 (316140)

기대주의 이벤트 소멸, 이제 우금지 차례

투자 의견	BUY 매수, 유지
목표주가	20,000원 유지
현재주가 (24.11.12)	16,110원

KOSPI	2,482.57
시가총액	11,963십억원
시가총액비중	0.56%
자본금(보통주)	3,803십억원
52주 최고/최저	17,080원 / 12,320원
120일 평균거래대금	374억원
외국인지분율	44.99%
주요주주	우리금융지주우리사주 외 1인 8.72% 국민연금공단 6.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	9.2	10.9	30.8
상대수익률	5.9	15.2	21.8	26.9



- 동양/ABL생명 M&A에 따라 CET1비율이 당초 -8bp 하락할 것으로 예상. 그러나 편입 승인 시기가 늦춰지면서 CET1비율에 영향을 주지 않을 가능성이 높아졌는데 1) 내년 상반기 중 편입 승인된다면 보통주자본금이 증가할 것이고, 2) ABL생명 자산 재평가에 따른 평가이익이 반영되면서 잉가매수차익이 증가하기 때문
- 동양생명의 경상적인 연간이익 3,000억원대로 예상. 인수될 경우 방카슈랑스를 포함하여 은행과의 시너지로 최대 4,000억원까지 이익 기여 가능할 것으로 사측은 추정
- 3분기 여신성장이 늘어나면서 CET1비율이 상승하지 못한 것에 대한 시장의 아쉬움이 존재. 사측은 연간 4%내외로 RWA 관리할 계획으로 매크로 상 큰 변동성이 없다면 CET1비율 연간 +40bp 상승 가능. 연말 목표 12.2%, '25년말 목표 12.5%로 당초 시기보다 조기 달성시킬 계획
- '25년 상반기 중 M&A 순조롭게 진행된다면 보험사 이익 2,000억원, 조달비용 및 PF 충당금으로 실적 부진했던 캐피탈/증권 실적 개선 1,000억원 등 비은행계열사 이익 '24년 대비 3,000억원 증가 기대

(십억원, 원, %)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
순영업수익	9,847	9,836	9,743	9,715	10,028
영업이익	4,463	3,518	3,821	4,113	4,290
순이익	3,169	2,517	2,837	3,093	3,219
YoY(%)	22.22	-20.58	12.74	9.03	4.07
EPS	4,387	3,484	3,928	4,283	4,457
PER	2.6	3.5	4.0	4.0	3.8
BPS	39,860	43,858	44,950	47,868	51,676
PBR	0.29	0.28	0.35	0.36	0.33
ROE	11.01	7.94	8.74	8.95	8.63

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 박혜진)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

기준일자: 2024.11.18

[은행]

우리금융지주 (316140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

