

# 우리금융지주 (316140/KS)

저점이 높다는 것은 분명한 강점

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 15,000 원(상향)

현재주가: 12,470 원

상승여력: 20.3%

## 목표주가 15,000 원으로 상향

우리금융지주의 목표주가를 실적 추정치 조정 및 BPS 기준 연도 변경(2024 년) 등을 반영하여 기존 14,400 원에서 15,000 원으로 상향한다. 목표주가는 Gordon Growth Model에 기반한 Target PBR 0.38 배에 2024E BVPS40,030 원을 적용하여 산출했다. 투자 리스크는 경기 둔화 및 상대적으로 낮은 자본비율 등을 제시한다.

## 부정적 이슈에 대해서는 가장 우려가 적은 은행

우리금융지주의 가장 큰 강점은 최근 부각되는 부정적 이슈 측면에서 타격이 가장 제한적인 수준에 머무를 것으로 예상된다는 점을 들 수 있다. 동사의 경우 다른 시중은행 지주 대비 상대적으로 비은행 자회사 비중이 낮아 부동산 PF, 해외 부동산 자산 관련 리스크가 크지 않을 것으로 예상된다. 최근 우려가 높아진 H 지수 ELS 익스포저도 가장 낮은 수준에 불과한 만큼 전반적인 리스크 수준이 제한적이라고 판단한다. 현재 업계를 둘러싼 불확실성이 높아진 상황에서 상대적으로 리스크가 크지 않다는 점을 감안했을 때 높은 저점이라는 관점의 투자 매력에 부각될 수 있을 것으로 예상된다.



Analyst  
설용진

s.dragon@sk.com  
3773-8610

## Company Data

발행주식수	75,195 만주
시가총액	9,377 십억원
주요주주	
우리금융우리사주(외1)	9.13%
국민연금공단	6.63%

## Stock Data

주가(23/1/11)	12,470 원
KOSPI	2,540.27 pt
52주 최고가	13,480 원
52주 최저가	10,950 원
60일 평균 거래대금	24 십억원

## 주가 및 상대수익률



## 4Q23E 지배순이익 2,005 억원(-58% YoY) 전망

우리금융지주의 4Q23E 지배순이익은 2,005 억원(-58% YoY)로 컨센서스 대비 부진할 것으로 예상된다. 다른 은행들과 마찬가지로 LGD 조정 등 추가 충당금 적립, 상생금융 비용 인식 등에 따른 영향이 나타날 것으로 예상된다. 상생금융 비용은 약 2 천 7 백억원 수준으로 추산되며 4Q23 실적에는 약 60% 정도가 반영될 것으로 예상된다. 다만 환율 안정화 등에 따른 비화폐성 환차익 등이 약 4~500 억원 정도 발생할 것으로 예상되며 비용요인을 일부 상쇄할 전망이다. NIM 은 핵심예금 이탈 등 조달 측면의 압력 영향으로 3Q23 대비 약 6bp 하락할 것으로 예상되며 은행 원화대출은 대기업 대출 중심으로 +2.9% QoQ 의 성장률이 예상된다. 2023 년 연간 Credit Cost 는 추가 충당금 등 영향으로 0.43% 수준을 기록할 것으로 추정되며 2023E 총 주주 환원율은 배당 및 자사주 포함 약 30% 수준을 예상한다. 2024 년의 경우 예보 잔여 지분(1.2%)에 대한 자사주 매입 등을 포함한 주주 환원 정책이 예상된다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업수익	십억원	6,821	8,344	9,846	9,803	10,196	10,630
영업이익	십억원	2,080	3,660	4,431	3,641	4,125	4,337
순이익(지배주주)	십억원	1,307	2,588	3,142	2,639	3,011	3,162
EPS(계속사업)	원	1,810	3,569	4,315	3,566	4,004	4,206
PER	배	5.4	3.6	2.7	3.6	3.1	3.0
PBR	배	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당성향	%	19.9	25.3	26.2	26.3	25.9	26.2
ROE	%	6.3	11.6	12.8	9.8	10.4	10.1

### 목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2023E ~2025F ROE 평균	10.1%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	65%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.38
목표주가	2024E BPS 40,030 원에 Target PBR 적용	15,000
현재가		12,470
Upside / Downside		20.3%
투자 의견		Buy

자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

### 시나리오별 목표주가 상승/하락 여력 추정

항목	비고	내용
Upside case		71%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	11.1%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-55.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.53
목표주가(Bull case)	2024E BPS 40,030 원에 Target PBR 적용	21,300
Downside case		-22%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	9.1%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-75.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.24
목표주가(Bear case)	2024E BPS 40,030 원에 Target PBR 적용	9,700

자료: SK 증권 추정

### 실적 추정치 변경

		2022	2023E	2024E	2025E
순영업이익	수정 후	9,846	9,803	10,196	10,630
	수정 전		10,027	10,414	10,735
	증감률(%)		-2.2	-2.1	-1.0
총당금 적립전 영업이익	수정 후	5,316	5,157	5,420	5,702
	수정 전		5,360	5,527	5,692
	증감률(%)		-3.8	-1.9	0.2
세전이익	수정 후	4,485	3,672	4,154	4,363
	수정 전		3,944	4,268	4,363
	증감률(%)		-6.9	-2.7	0.0
지배지분 순이익	수정 후	3,142	2,639	3,011	3,162
	수정 전		2,836	3,094	3,162
	증감률(%)		-7.0	-2.7	0.0

자료: SK 증권 추정

## 우리금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	2,584	2,551	2,473	2,475	2,305	2,425	-6.9	-10.8
순이자이익	2,349	2,219	2,194	2,187	2,145	2,191	-1.9	-8.7
비이자이익	235	332	278	288	160	234	-44.3	-31.9
수수료이익	439	418	424	435	392	413	-10.0	-10.8
기타비이자이익	-204	-86	-146	-148	-232	-179	적지	적지
판관비	1,593	1,037	1,021	990	1,597	1,047	61.3	0.3
총전이익	991	1,514	1,452	1,484	708	1,378	-52.3	-28.6
대손충당금 전입액	263	262	556	261	438	297	68.0	66.4
영업이익	728	1,252	895	1,223	270	1,081	-77.9	-62.9
세전이익	729	1,270	878	1,247	277	1,087	-77.8	-62.1
당기순이익	531	947	667	918	205	804	-77.7	-61.5
지배순이익	480	914	625	899	200.5	788	-77.7	-58.2
그룹 대출채권	355,761	355,155	369,016	365,463	376,365	382,986	3.0	5.8
그룹 예수금	342,105	325,922	333,713	335,613	339,939	345,633	1.3	-0.6
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.92	1.91	1.85	1.81	1.75	1.75	-0.06	-0.17
CIR	61.6	40.7	41.3	40.0	69.3	43.2	29.27	7.65
Credit Cost	0.30	0.30	0.64	0.30	0.48	0.32	0.19	0.18
NPL 비율	0.31	0.35	0.40	0.41	0.40	0.41	-0.01	0.09
BIS 비율	15.3	15.8	15.7	15.7	15.3	15.2	-0.34	0.03
CET1 비율	11.6	12.1	12.0	12.1	12.0	12.0	-0.12	0.41

자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	20,613	34,219	25,633	24,623	23,653
유가증권	69,703	81,214	86,191	94,168	102,914
대출채권	348,886	355,761	376,365	396,357	417,759
대손충당금	1,903	2,354	2,803	2,999	3,281
유형자산	3,175	3,143	3,172	3,301	3,435
무형자산	785	849	995	1,035	1,077
기타자산	4,022	5,288	6,060	6,201	6,320
<b>자산총계</b>	<b>447,184</b>	<b>480,474</b>	<b>498,415</b>	<b>525,685</b>	<b>555,157</b>
예수부채	317,900	342,105	339,939	363,899	385,842
차입성부채	69,409	72,628	74,119	76,699	79,379
기타금융부채	29,044	31,764	48,602	47,337	49,808
비이자부채	1,980	2,349	2,470	2,406	2,531
<b>부채총계</b>	<b>418,334</b>	<b>448,847</b>	<b>465,130</b>	<b>490,340</b>	<b>517,561</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>25,842</b>	<b>28,762</b>	<b>31,648</b>	<b>33,708</b>	<b>35,960</b>
자본금	3,640	3,640	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	2,294	3,112	3,611	3,611	3,611
자본잉여금	682	682	936	936	936
이익잉여금	21,393	23,750	25,251	27,311	29,563
기타자본	-2,168	-2,423	-1,953	-1,953	-1,953
비지배주주지분	3,008	2,865	1,636	1,636	1,636
<b>자본총계</b>	<b>28,850</b>	<b>31,627</b>	<b>33,285</b>	<b>35,344</b>	<b>37,596</b>

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>총영업이익</b>	<b>8,344</b>	<b>9,846</b>	<b>9,803</b>	<b>10,196</b>	<b>10,630</b>
이자이익	6,986	8,697	8,745	8,880	9,182
이자수익	9,895	14,655	20,417	21,370	22,101
이자비용	2,909	5,958	11,671	12,490	12,919
비이자이익	1,358	1,149	1,058	1,317	1,448
금융상품관련손익	394	-120	339	200	234
수수료이익	1,471	1,710	1,669	1,684	1,703
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-507	-441	-950	-567	-489
신용충당금비용	537	885	1,517	1,295	1,365
일반관리비	4,147	4,530	4,646	4,776	4,928
종업원관련비용	2,701	2,912	2,927	3,024	3,118
기타판관비	1,446	1,618	1,718	1,752	1,810
<b>영업이익</b>	<b>3,660</b>	<b>4,431</b>	<b>3,641</b>	<b>4,125</b>	<b>4,337</b>
영업외이익	89	55	31	29	26
<b>세전이익</b>	<b>3,749</b>	<b>4,485</b>	<b>3,672</b>	<b>4,154</b>	<b>4,363</b>
법인세비용	942	1,161	935	1,080	1,134
법인세율 (%)	25.1	25.9	25.5	26.0	26.0
<b>당기순이익</b>	<b>2,807</b>	<b>3,324</b>	<b>2,737</b>	<b>3,074</b>	<b>3,228</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>2,588</b>	<b>3,142</b>	<b>2,639</b>	<b>3,011</b>	<b>3,162</b>
비지배지분순이익	219	182	98	63	66

주요투자지표 I

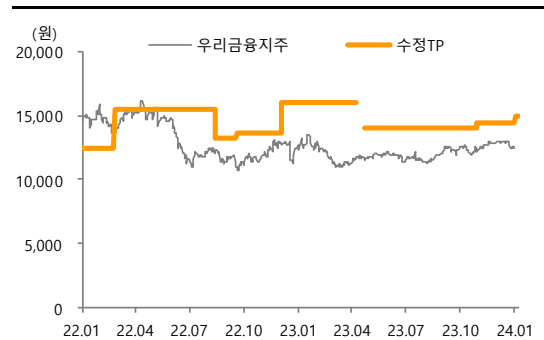
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>수익성지표</b>					
수정 ROE	11.6	12.8	9.8	10.4	10.1
ROA	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.6	1.8	1.8	1.7	1.7
대손비용률	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
Cost-Income Ratio	49.7	46.0	47.4	46.8	46.4
<b>ROA Breakdown</b>					
총영업이익	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0
이자이익	1.7	1.9	1.8	1.7	1.7
비이자이익	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
신용충당금비용	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
일반관리비	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9
<b>총영업이익 구성비</b>					
이자이익	83.7	88.3	89.2	87.1	86.4
비이자이익	16.3	11.7	10.8	12.9	13.6
수수료이익	17.6	17.4	17.0	16.5	16.0
기타	-1.3	-5.7	-6.2	-3.6	-2.4
<b>자본적정성과 자산건전성</b>					
보통주자본비율	11.4	11.6	12.0	12.3	12.5
Total BIS 비율	15.1	15.3	15.6	15.8	16.0
NPL 비율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
충당금/NPL 비율	192.2	217.6	189.6	188.6	183.9

자료: 우리금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 지표 (%)</b>					
자산증가율	12.1	7.4	3.7	5.5	5.6
대출증가율	11.6	2.0	5.8	5.3	5.4
부채증가율	12.3	7.3	3.6	5.4	5.6
BPS 증가율	10.4	8.9	5.8	7.3	7.5
총영업이익증가율	22.3	18.0	-0.4	4.0	4.3
이자이익증가율	16.5	24.5	0.6	1.5	3.4
비이자이익증가율	65.2	-15.4	-7.9	24.5	10.0
일반관리비증가율	4.8	9.2	2.6	2.8	3.2
지배주주순이익증가율	98.0	21.4	-16.0	14.1	5.0
수정 EPS 증가율	97.2	20.9	-17.4	12.3	5.0
배당금증가율	150.0	25.6	-17.7	11.8	6.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	3,569	4,315	3,566	4,004	4,206
수정 EPS	3,569	4,315	3,566	4,004	4,206
BPS	32,348	35,235	37,291	40,030	43,025
주당배당금	900	1,130	930	1,040	1,105
배당성향 (%)	25	26	26	26	26
<b>Valuation 지표</b>					
수정 PER(배)	3.6	2.7	3.6	3.1	3.0
PBR(배)	0.39	0.33	0.35	0.31	0.29
배당수익률 (%)	7.1	9.8	7.2	8.3	8.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.01.12	매수	15,000원	6개월		
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%
2022.08.25	중립	13,200원	6개월	-11.55%	-6.82%
2022.03.07	중립	15,500원	6개월	-11.05%	4.52%
2021.07.23	중립	12,400원	6개월	3.12%	27.82%



### 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 01월 12일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------