

우리금융지주 (316140/KS)

자본, 어떻게 사용할 것인가

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 18,000 원(유지)

현재주가: 14,350 원

상승여력: 25.4%

주주 환원 정책 개편 계획은 긍정적. 중장기적 관점의 고민은 지속

우리금융지주는 4Q23 중 주주 환원 정책 개편을 통해 CET1 비율 11.5%~13.0% 구간에서 30~35%의 총 주주환원율을 제시했으나 동사가 1) 23년 약 34%의 주주환원율을 기록했으며 2) 현재 CET1 비율이 12% 내외 수준을 기록하고 있어 단기적으로 주주 환원 측면의 Upside 가 크지 않을 것이라는 우려가 높아졌다. 따라서 이번 실적 발표를 통해 동사가 주주 환원 정책의 자본비율 구간을 더욱 세분화하여 보다 정교하게 재편할 계획을 발표한 점은 긍정적이라고 판단한다. 다만 최근 롯데손해보험 인수 검토 등 비은행 M&A 의 필요성 등을 감안할 때 주주 환원 정책이 개편되더라도 총 주주환원율은 점진적 확대 추세가 계속될 전망이다. 보험사 인수 시 5천억원당 RWA 1.25조원(CET1 비율 약 7bp)의 영향이 예상되는 만큼 적정 인수가 기준 자본 부담은 크지 않겠으나 추가 자본 투입 필요성, 주주 환원 확대 및 성장 전략 등 자본 활용에 있어 중장기적으로 검토할 부분이 다수 존재할 것으로 예상되기 때문이다.

1Q24 당기순이익 8,245억원(-9.8% YoY)

우리금융지주의 1Q24 당기순이익은 8,245억원(-9.8% YoY)로 컨센서스 수준의 실적을 기록했다. NIM은 조달비용 부담 완화로 은행 +3bp QoQ, 그룹 +2bp QoQ로 개선되었으며 대출 성장도 기업대출 중심으로 전년 말 대비 1.7% 성장하는 모습이 나타났다. Credit Cost는 중소기업 부실이 일부 발생하며 은행 NPL 비율 및 경상적인 충당금이 증가함에 따라 0.4%(+10bp YoY)로 악화되었으나 다른 시중은행 대비 낮은 비은행 비중 및 부동산 PF 익스포저를 감안하면 추가적인 악화 가능성은 어느정도 제한적이라고 판단한다. 대손비용을 제외한 탐라인 및 판관비는 전반적으로 양호했음을 감안하면 전반적인 이익체력 측면의 부담은 여전히 제한적이라고 판단한다. CET1 비율은 11.96%(-3bp QoQ)으로 ELS 관련 운영리스크 영향이 거의 없었지만 자산 성장 및 환율 변동 등 영향으로 소폭 낮아지는 모습이 나타났다. 자본력 등을 감안하면 경쟁사 대비 상대적으로 주주 환원 등 측면의 Upside 는 제한적이지만 배당성향 29%를 기준으로 24E DPS가 총 1,130원이 예상되며 현재 주가 기준 배당수익률이 7.9% 수준에 달하는 만큼 배당 매력 관점의 접근이 여전히 유효하다고 판단한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	74,259 만주
시가총액	10,656 십억원
주요주주	
우리금융우리사주(외1)	9.25%
국민연금공단	6.71%

Stock Data

주가(24/04/26)	14,350 원
KOSPI	2,656.33 pt
52주 최고가	15,290 원
52주 최저가	11,320 원
60일 평균 거래대금	50 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	8,344	9,846	9,837	10,154	10,521	10,789
영업이익	십억원	3,660	4,431	3,499	4,001	4,198	4,316
순이익(지배주주)	십억원	2,588	3,142	2,506	2,901	3,055	3,140
EPS(계속사업)	원	3,569	4,315	3,387	3,882	4,114	4,228
PER	배	3.6	2.7	3.8	3.7	3.5	3.4
PBR	배	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
배당성향	%	25.3	26.2	29.9	29.0	28.4	28.6
ROE	%	11.6	12.8	9.3	10.0	9.9	9.5

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	2,551	2,473	2,477	2,338	2,549	2,560	9.0	-0.1
순이자이익	2,219	2,194	2,187	2,143	2,198	2,216	2.6	-0.9
비이자이익	332	278	290	195	351	344	79.8	5.7
수수료이익	418	424	435	443	503	467	13.6	20.3
기타비이자이익	-86	-146	-146	-248	-152	-123	적지	적지
판매비	1,037	1,021	998	1,388	1,032	1,028	-25.7	-0.5
충전이익	1,514	1,452	1,479	949	1,517	1,532	59.8	0.2
대손충당금 전입액	262	556	261	816	368	407	-55.0	40.5
영업이익	1,252	895	1,218	133	1,149	1,125	765.2	-8.2
세전이익	1,270	878	1,247	122	1,144	1,127	840.3	-10.0
당기순이익	947	667	918	94	840	834	788.9	-11.3
지배순이익	914	625	899	68	824.5	819	1,110.4	-9.8
그룹 대출채권	355,155	369,016	365,462	373,148	379,449	384,361	1.7	6.8
그룹 예수금	325,922	333,713	335,613	357,784	355,054	363,341	-0.8	8.9
(%, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.91	1.85	1.81	1.72	1.74	1.74	0.02	-0.17
CIR	40.7	41.3	40.3	59.4	40.5	40.2	-18.91	-0.17
Credit Cost	0.30	0.64	0.30	0.90	0.40	0.44	-0.50	0.10
NPL 비율	0.35	0.40	0.41	0.37	0.45	0.47	0.08	0.10
BIS 비율	15.8	15.7	15.7	15.8	15.8	15.9	0.02	0.05
CET1 비율	12.1	12.0	12.1	12.0	12.0	12.1	-0.02	-0.09

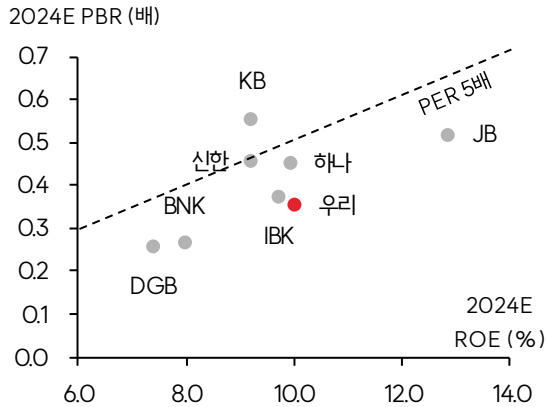
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024	2025	2026
순영업이익	수정 후	9,837	10,154	10,521	10,789
	수정 전		10,107	10,343	10,611
	증감률(%)		0.5	1.7	1.7
충당금 적립전 영업이익	수정 후	5,393	5,602	5,823	5,942
	수정 전		5,540	5,631	5,749
	증감률(%)		1.1	3.4	3.4
세전이익	수정 후	3,517	4,001	4,204	4,320
	수정 전		4,245	4,416	4,470
	증감률(%)		-5.8	-4.8	-3.4
지배지분 순이익	수정 후	2,506	2,901	3,055	3,140
	수정 전		3,019	3,141	3,179
	증감률(%)		-3.9	-2.7	-1.2

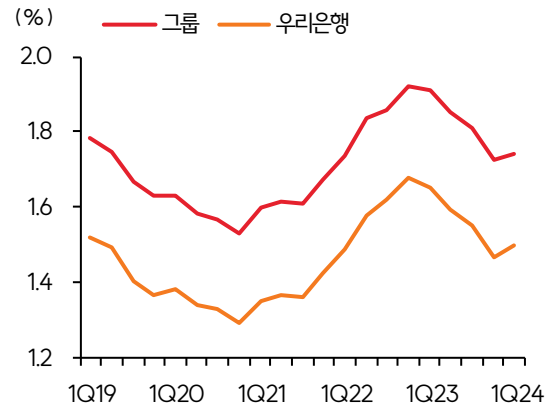
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2024E)



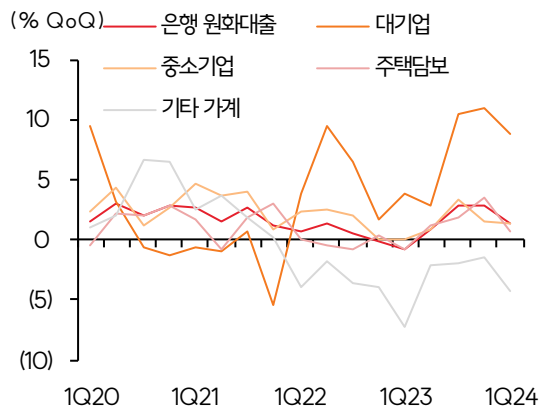
자료: FnGuide, SK 증권 추정

우리금융지주 - NIM 추이



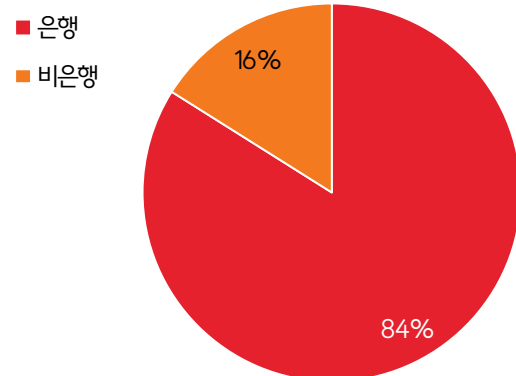
자료: 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주 - 은행 원화대출 성장률



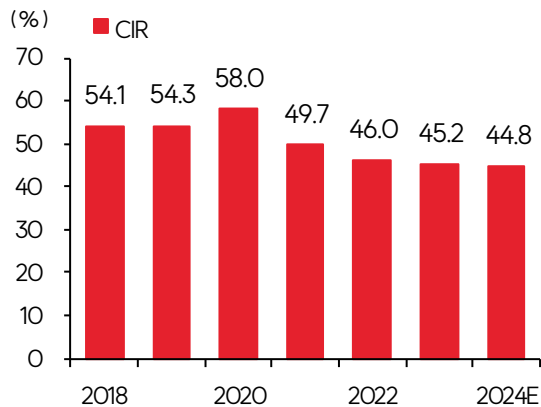
자료: 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주 - 순영업수익 Breakdown(1Q24)



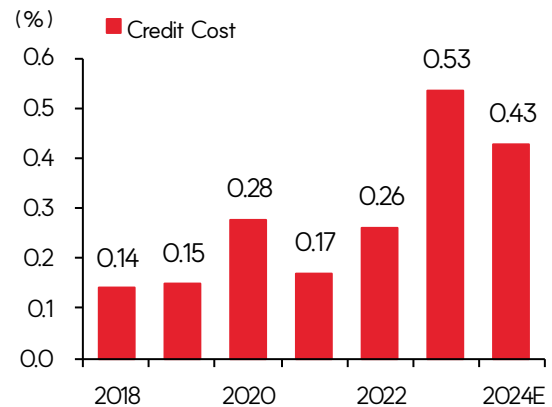
자료: 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주 - CIR 추이 및 전망



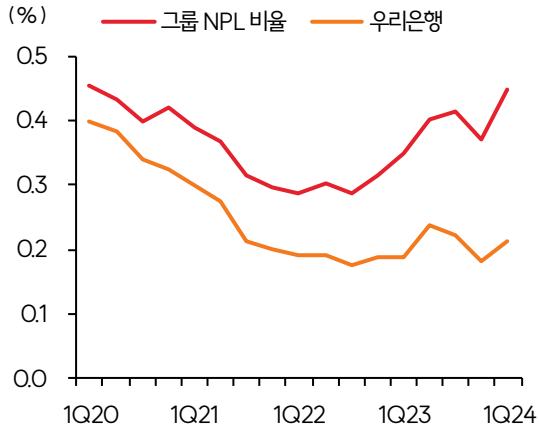
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - Credit Cost 추이 및 전망



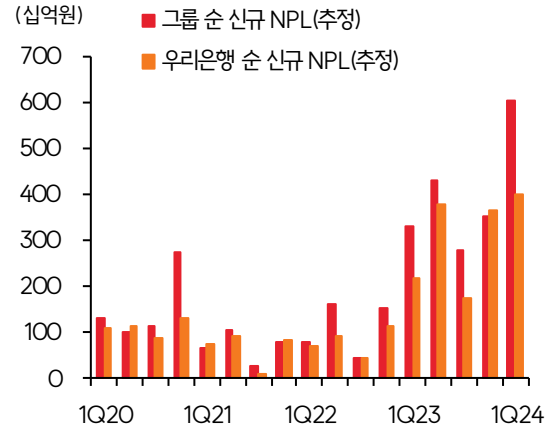
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

우리금융지주 - NPL 비율 추이



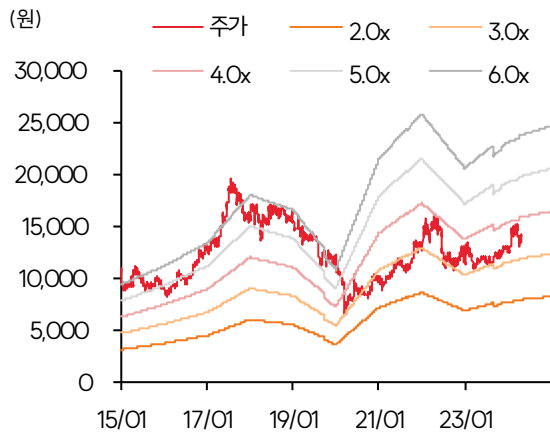
자료: 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



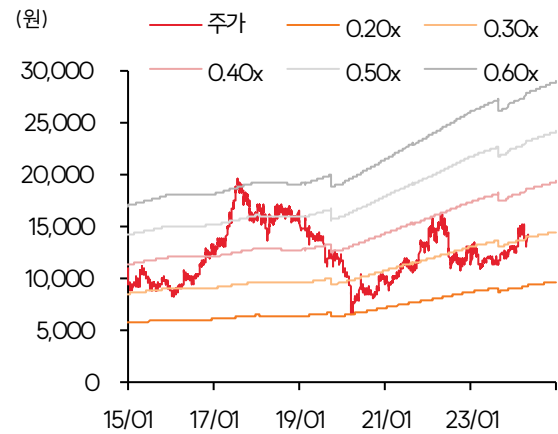
자료: 우리금융지주, SK 증권

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	30,986	29,765	28,592
유가증권	81,214	83,432	87,914	96,011	104,886
대출채권	355,761	373,148	392,716	413,873	436,224
대손충당금	2,354	2,986	3,171	3,234	3,261
유형자산	3,143	3,177	3,277	3,410	3,549
무형자산	849	997	1,030	1,072	1,115
기타자산	5,288	6,694	6,981	7,111	7,246
자산총계	480,474	498,005	522,904	551,243	581,612
예수부채	342,105	357,784	373,831	396,280	420,309
차입성부채	72,628	72,226	73,712	76,268	78,923
기타금융부채	31,764	32,253	37,740	38,990	40,544
비이자부채	2,349	2,344	2,023	2,090	2,173
부채총계	448,847	464,607	487,306	513,628	541,949
자배주주지분	28,762	31,667	33,898	35,914	37,963
자본금	3,640	3,803	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	3,112	3,611	4,010	4,010	4,010
자본잉여금	682	936	928	928	928
이익잉여금	23,750	24,986	26,832	28,847	30,896
기타지분	-2,423	-1,669	-1,674	-1,674	-1,674
비자배주주지분	2,865	1,731	1,701	1,701	1,701
자본총계	31,627	33,397	35,599	37,615	39,663

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	9,846	9,837	10,154	10,521	10,789
이자이익	8,697	8,743	8,849	9,047	9,323
이자수익	14,655	20,642	22,041	22,548	23,239
이자비용	5,958	11,899	13,193	13,501	13,916
비이자이익	1,149	1,095	1,306	1,474	1,467
금융상품관련손익	-120	901	199	374	369
수수료이익	1,710	1,720	1,910	1,934	1,980
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-441	-1,526	-803	-834	-883
신용충당금비용	885	1,895	1,601	1,625	1,626
일반관리비	4,530	4,444	4,553	4,698	4,848
총영업원관련비용	2,912	2,729	2,830	2,918	3,009
기타판관비	1,618	1,715	1,723	1,780	1,839
영업이익	4,431	3,499	4,001	4,198	4,316
영업외이익	55	18	-0	6	5
세전이익	4,485	3,517	4,001	4,204	4,320
법인세비용	1,161	891	1,047	1,093	1,123
법인세율 (%)	25.9	25.3	26.2	26.0	26.0
당기순이익	3,324	2,626	2,954	3,111	3,197
지배주주순이익	3,142	2,506	2,901	3,055	3,140
비지배주주순이익	182	121	53	56	57

주요투자지표 I

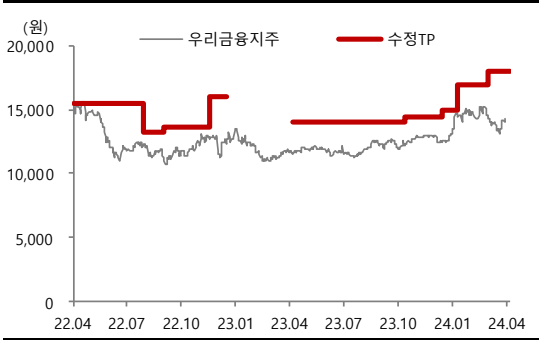
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	12.8	9.3	10.0	9.9	9.5
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7
대손비용률	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
Cost-Income Ratio	46.0	45.2	44.8	44.7	44.9
ROA Breakdown					
총영업이익	2.1	2.0	2.0	2.0	1.9
이자이익	1.9	1.8	1.7	1.7	1.6
비이자이익	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
신용충당금비용	-0.2	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
일반관리비	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
총영업이익 구성비					
이자이익	88.3	88.9	87.1	86.0	86.4
비이자이익	11.7	11.1	12.9	14.0	13.6
수수료이익	17.4	17.5	18.8	18.4	18.4
기타	-5.7	-6.4	-6.0	-4.4	-4.8
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.6	12.0	12.2	12.2	12.2
Total BIS 비율	15.3	15.8	15.9	15.7	15.5
NPL 비율	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6
충당금/NPL 비율	217.6	220.1	163.0	137.9	119.5

자료: 우리금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	7.4	3.6	5.0	5.4	5.5
대출증가율	2.0	4.9	5.2	5.4	5.4
부채증가율	7.3	3.5	4.9	5.4	5.5
BPS 증가율	8.9	5.9	7.9	6.7	6.4
총영업이익증가율	18.0	-0.1	3.2	3.6	2.6
이자이익증가율	24.5	0.5	1.2	2.2	3.0
비이자이익증가율	-15.4	-4.7	19.3	12.9	-0.5
일반관리비증가율	9.2	-1.9	2.4	3.2	3.2
지배주주순이익증가율	21.4	-20.2	15.7	5.3	2.8
수정 EPS 증가율	20.9	-21.5	14.6	6.0	2.8
배당금증가율	25.6	-11.5	13.0	3.5	3.4
주당지표 (원)					
EPS	4,315	3,387	3,882	4,114	4,228
수정 EPS	4,315	3,387	3,882	4,114	4,228
BPS	35,235	37,316	40,253	42,968	45,727
주당배당금	1,130	1,000	1,130	1,170	1,210
배당성향 (%)	26	30	29	28	29
Valuation 지표					
수정 PER(배)	2.7	3.8	3.7	3.5	3.4
PBR(배)	0.33	0.35	0.36	0.33	0.31
배당수익률 (%)	9.8	7.7	7.9	8.2	8.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.03.29	매수	18,000원	6개월		
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%
2022.08.25	중립	13,200원	6개월	-11.55%	-6.82%
2022.03.07	중립	15,500원	6개월	-11.05%	4.52%



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 04월 29일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------