

## 우리금융지주 316140

## 대규모 비용 반영 Vs. 주주환원 가시성 제고

## 4Q23 순이익 785억원(-83.7% YoY)으로 기대치 하회

4Q23 지배 순이익은 785억원(-83.7% YoY)으로 시장 기대치를 -72.2% 하회하는 실적을 기록했다. 원화 대출 성장은 +2.9% QoQ로 가계 대출은 +2.5% QoQ, 기업 대출은 대기업 대출 +7.2% QoQ에 힘입어 +2.5% QoQ 증가했다. 은행과 그룹 NIM은 각각 -8bp, -9bp QoQ 하락했다. 저원가성 등 핵심 예금 감소 영향 때문이다. 비이자이익은 유가증권 관련 손익이 흑자로 전환했음에도 상생금융 관련 기타영업비용이 약 1,694억원 반영되며 -32.7% QoQ 감소했다. 한편 상생금융 관련 1,100억원의 경우 24년 중 분기별 반영될 예정이나 일부 비용의 경우 25년으로 이연될 가능성이 존재한다.

## 예상을 훌쩍 뛰어 넘는 비용 반영

기대치를 큰 폭으로 하회했던 주된 원인은 예상을 뛰어 넘는 추가 충당금 전입 규모에 기인한다. 그룹 기준 Credit Cost는 0.53%로 전분기 대비 +12bp QoQ 상승했다. 1) 은행 RC값 변경 2,290억원, 2) 비은행 PF 관련 충당금 2,000억원, 3) 워크아웃 기업 관련 960억원 등 총 5,250억원의 추가 충당금을 전입했다. 특히 브릿지론 포함 PF 사업장에 대한 전수 점검 결과로 캐피탈과 종금의 대손비용 전입 규모가 전분기 대비 각각 +128.1%, +714.3% 증가하면서 보수적인 충당금 전입 기조를 이어갔다.

## 주주환원을 상향과 보다 명확한 주주환원 가이드스 제시

투자 의견 '매수'를 유지하고 목표 주가를 18,000원으로 상향한다. 목표주가 상향 근거는 1) 주주환원 확대에 따른 할인을 축소와, 2) 목표주가 산출 시 2024년 추정 BPS로 변경함에 기인한다. 금일 실적발표회에서 1) Target CET1 비율을 13%로 상향하고, 2) 13% 초과 시 35% 이상의 주주환원을 등 중장기 주주환원정책을 발표했다. 이르면 연내 예보 보유 지분 1.2%(약 1,300억원)에 대한 자사주 매입을 추진할 계획이다. 주당 640원의 결산 배당을 발표했다. 분기 배당을 포함한 2023년 배당 성향은 29.7%, 주주환원율은 33.7%를 기록했다. 투자 포인트는 1) 타행 대비 자유로운 대외 리스크와, 2) 낮아진 이익 베이스에 기반한 금년도 주주환원 강화 기대감이다.

## Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023P	2024F
순이자이익	5,998	6,985	8,697	8,743	9,071
영업이익	2,080	3,660	4,431	3,513	4,167
당기순이익	1,307	2,588	3,141	2,517	3,044
EPS(원)	1,809	3,554	4,314	3,347	4,048
BPS(원)	29,294	35,494	39,505	42,130	45,050
PER (배)	5.4	3.6	3.4	4.4	3.6
PBR (배)	0.33	0.36	0.37	0.35	0.32
ROA(%)	0.3	0.6	0.7	0.5	0.6
ROE(%)	6.3	10.0	11.5	8.3	9.3
배당수익률(%)	3.7	7.1	9.8	7.7	7.7
BIS비율(%)	13.7	14.2	15.3	15.8	16.2
NPL비율(%)	0.32	0.20	0.19	0.18	0.20

자료: 우리금융지주, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

나민욱 금융·인터넷·핀테크  
02-709-2653  
minwook.na@ds-sec.co.kr

2024.02.07

## 매수(유지)

목표주가(상향)	18,000원
현재주가(02/06)	14,580원
상승여력	23.5%

## Stock Data

KOSPI	2,576.2pt
시가총액(보통주)	10,963십억원
발행주식수	751,949천주
액면가	5,000원
자본금	3,803십억원
60일 평균거래량	2,027천주
60일 평균거래대금	26,609백만원
외국인 지분율	38.7%
52주 최고가	15,000원
52주 최저가	10,880원
주요주주	
우리금융지주(우리사주(외 2인))	9.1%
국민연금공단(외 1인)	6.6%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	16.7	16.8
3M	16.0	13.0
6M	25.7	26.7

## 주가차트

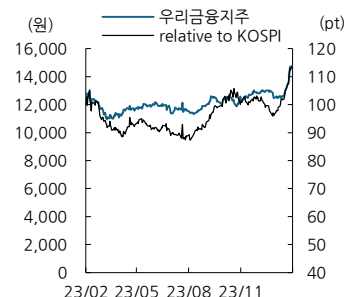


표1 4Q23 실적 요약

(십억원)	4Q23P	4Q22	% YoY	Consensus	% Gap	DS 추정치	%Gap
총영업수익	2,338	2,584	(9.5)			2,305	1.4
이자이익	2,143	2,349	(8.8)			2,125	0.8
판관비	1,388	1,593	(12.8)			1,387	0.1
영업이익	147	728	(79.8)	420	(65.0)	437	(66.4)
지배(순이익)	78	480	(83.7)	282	(72.2)	309	(74.6)

자료: 우리금융지주, FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표2 적정 주가 산출 테이블

Forward ROE (%)	(a)	9.3
COE (%)	(b)	23.2
성장률 (%)	(c)	-
Target P/B (x)	(d=[a-c]/[b-c])	0.40
할증/할인 (%)		-
조정 Target P/B (x)	(e)	0.40
2024F BPS (원)	(f)	45,050
목표주가 (원)	(g=e*f)	18,000
상승 여력 (%)		23.5

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023P	2024F	2023P	2024F	2023P	2024F
영업이익	3,808	4,162	3,513	4,167	(7.8)	0.1
순이익	2,745	3,057	2,517	3,044	(8.3)	(0.4)

자료: DS투자증권 리서치센터

표4 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	증감률 (%, %p)
총영업수익	2,371	2,516	2,377	2,584	2,551	2,473	2,477	2,338	9,847	9,837	(0.1)
이자이익	1,988	2,116	2,244	2,349	2,219	2,194	2,187	2,143	8,697	8,743	0.5
이자외이익	383	400	133	235	332	279	290	195	1,151	1,095	(4.9)
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	2,393	2,556	2,669	2,788	2,637	2,618	2,622	2,585	10,407	10,463	0.5
판관비	976	981	981	1,593	1,037	1,021	998	1,388	4,531	4,444	(1.9)
총전영업이익	1,395	1,535	1,396	991	1,514	1,452	1,479	949	5,316	5,394	1.5
대손충당금	166	331	125	263	262	556	261	802	885	1,881	112.4
영업이익	1,228	1,204	1,271	728	1,252	895	1,218	147	4,431	3,513	(20.7)
지배주주순이익	839	922	900	480	914	625	899	78	3,141	2,517	(19.9)
NIM	1.49	1.58	1.62	1.68	1.65	1.59	1.55	1.47	1.59	1.56	(0.03)
원화대출성장	0.8	1.3	0.6	(0.2)	(0.8)	0.9	2.9	2.9	2.5	5.9	3.4

자료: 우리금융지주, DS투자증권 리서치센터 추정 / 주: NIM은 은행 기준

## [ 우리금융지주 316140 ]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
현금 및 예치금	9,991	7,566	34,219	30,557	31,793	이자수익	9,524	9,894	14,655	20,642	22,916
유가증권	61,813	69,703	81,214	83,432	86,864	이자비용	3,526	2,909	5,958	11,899	13,846
대출채권	320,106	361,933	355,798	373,162	389,094	순이자이익	5,998	6,985	8,697	8,743	9,071
유형자산	3,287	3,175	3,143	3,177	4,598	수수료이익	1,014	1,471	1,710	1,720	1,837
기타자산	3,884	4,807	6,100	7,688	5,508	기타비이자이익	(192)	(111)	(559)	(626)	(659)
<b>자산총계</b>	<b>399,081</b>	<b>447,184</b>	<b>480,474</b>	<b>498,016</b>	<b>517,857</b>	총영업이익	6,821	8,345	9,847	9,837	10,248
예수금	291,477	317,900	342,105	357,784	373,424	일반관리비	3,956	4,148	4,531	4,444	4,616
차입금	20,745	24,755	28,430	30,987	31,460	총전영업이익	2,865	4,197	5,316	5,394	5,632
사채	37,479	44,654	44,198	41,239	42,885	대손비용*	785	537	885	1,881	1,464
기타부채	22,653	31,024	34,114	34,598	34,485	<b>영업이익</b>	<b>2,080</b>	<b>3,660</b>	<b>4,431</b>	<b>3,513</b>	<b>4,167</b>
<b>부채총계</b>	<b>372,355</b>	<b>418,334</b>	<b>448,847</b>	<b>464,608</b>	<b>482,253</b>	영업외손익	(79)	89	55	19	16
자본금	3,611	3,640	3,640	3,803	3,803	법인세차감전순이익	2,001	3,749	4,485	3,531	4,183
신종자본증권	1,895	2,294	3,112	3,611	3,611	법인세	486	942	1,162	894	1,044
자본잉여금	626	682	682	936	936	총이익	1,515	2,807	3,323	2,637	3,139
자본조정	(2,347)	(2,168)	(2,423)	(1,669)	(1,669)	소수주주지분순이익	208	219	182	120	95
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0	지배회사지분순이익	1,307	2,588	3,141	2,517	3,044
이익잉여금	19,268	21,393	23,750	24,997	27,192						
소수주주지분	3,672	3,008	2,865	1,731	1,731						
<b>자본총계</b>	<b>26,726</b>	<b>28,850</b>	<b>31,627</b>	<b>33,408</b>	<b>35,604</b>						

안정성 및 성장 지표 (%)						수익성 및 주가 지표					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
<b>안정성 (은행)</b>						<b>수익성 (%)</b>					
대손상각비율	0.26	0.16	0.26	0.51	0.38	NIM	1.33	1.37	1.59	1.56	1.49
고정이하여신비율	0.32	0.20	0.19	0.18	0.20	ROA	0.34	0.61	0.7	0.5	0.6
요주의이하여신비율	0.9	0.8	0.8	0.7	0.8	ROE	6.27	10.01	11.5	8.3	9.3
Coverage Ratio	154.0	205.5	263.6	318.6	298.3	총전ROE	11.0	15.1	17.6	16.6	16.3
BIS비율	13.7	14.2	15.3	15.8	16.2	Cost Income Ratio	58.0	49.7	46.0	45.2	45.0
Tier1	10.5	11.1	12.7	14.0	14.3	<b>주가 지표 (원, 배, %)</b>					
<b>성장률 (은행)</b>						BPS	29,294	35,494	39,505	42,130	45,050
대출성장률	9.8	8.2	2.5	5.9	4.7	EPS	1,809	3,554	4,314	3,347	4,048
총자산성장률	7.5	11.1	6.6	3.3	4.6	DPS	360	900	1,130	1,000	1,130
총수신성장률	9.4	9.1	7.7	4.4	4.3	PBR	0.33	0.36	0.37	0.35	0.32
핵심이익성장률	(7.2)	10.7	22.8	(0.3)	3.5	PER	5.4	3.6	3.4	4.4	3.6
						배당수익률	3.7	7.1	9.8	7.7	7.7
						배당성향	19.9	25.3	26.2	29.7	27.9

자료: 우리금융지주, DS투자증권 리서치센터

주: 1) 은행 기준

2) Coverage Ratio는 2016년부터 회계 기준 변경에 따라 대손준비금을 제외한 값

\* 2010년 이전 실적은 대손상각비, 2011년 이후 추정치는 금융자산손상차손

## 우리금융지주 (316140) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-08-29	담당자변경					
2022-08-29	매수	16,000	-25.7	-15.8		
2022-10-19	매수	16,000	-25.1	-15.8		
2022-10-27	매수	16,000	-25.0	-15.8		
2023-01-26	매수	16,000	-24.5	-15.8		
2023-02-09	매수	16,000	-24.4	-7.8		
2023-04-13	매수	16,000	-23.8	-7.8		
2023-04-25	매수	16,000	-23.6	-7.8		
2023-07-06	매수	16,000	-22.9	-7.8		
2023-07-31	매수	16,000	-22.3	-7.8		
2023-10-23	매수	16,000	-20.3	-7.8		
2023-10-27	매수	16,000	-20.1	-7.8		
2024-01-22	매수	16,000	-15.2	-7.8		
2024-02-07	매수	18,000				

## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

## 투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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 현재 당사에서 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.