BUY (Maintain)

목표주가: 18.000 원 주가(2/6): 14,580 <u>원</u>

시가총액: 109.634 억원



은행 Analyst 김은갑

egab@kiwoom.com

RA 손예빈

yebin.son@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/6)			2,576.20pt
52주 주가동향		최고가	최저가
최고/최저가대비		14,750 원	10,950 원
등락율		-1.15%	33.15%
수익률		절대	상대
	1M	16.4%	0.4%
	6M	28.0%	-1.2%
	1Y	18.5%	6.0%

Company Data

발행주식수		751,949 천주
일평균 거래량(3M)		2,053 천주
외국인 지분율		38.72%
배당수익률(23E)		7.7%
BPS(23E)		42,127 원
주요 주주	우리은행우리사주 외 1 인	9.09%

(십억원, 배)	2021	2022	2023	2024E
순영업수익	8,345	9,848	9,836	9,835
이자이익	6,985	8,697	8,743	8,604
비이자이익	1,359	1,151	1,093	1,231
영업이익	3,660	4,431	3,519	4,018
연결순이익	2,593	3,141	2,514	2,898
ROE (%)	10.6	11.5	8.3	8.9
ROA (%)	0.6	0.7	0.51	0.57
EPS	3,561	4,314	3,344	3,854
BPS	35,494	39,543	42,127	44,546
PER	3.3	2.7	4.4	3.8
PBR	0.33	0.30	0.35	0.33
배당수익률 (%)	10.2	10.6	7.7	7.9

Price Trend



우리금융지주 (316140)

주주환원 노력 중. 대형 은행주 중 낮은 PBR



4 분기 실적부진으로 2023 년 연결순이익 20% 감소. 배당성향 상향으로 DPS 감소 최소화, 주주화원율은 26%에서 33.7%로 상승, 2024 년 ROE 상승 전망되며, 주주환원정책 강화 기대. 지분율 1.24%의 예보지분 매입 시 자기주식 매입 규모 2023년 노파 증가. 대형 은행주 중 상대적으로 PBR 낮음

>>> 대규모 비용으로 실적부진

우리금융의 4분기 연결순이익은 785억원으로 QoQ 91%, YoY 84% 감소했다. 부진한 실적은 비용증가의 영향으로 상생금융비용 외에도 4 천억원 이상의 충당금 추가적립이 있었고, 워크아웃 기업과 관련하여 960 억원의 충당금비용도 발생했다. 2023 년 연간 연결순이익은 20% 감소했다. 대규모 비용이 기저효과를 발생시키기도 했고, 충당금비용 중 선제적 성격으로 향후 비용을 인식한 측면도 있기 때문에 2024 년 연결순이익은 개선될 가능성이 높다.

>>> 어려운 여건에서도 주주환원 강화

2023 년 DPS 는 1,000 원으로 2022 년 1,130 원 대비 감소했지만 순이익이 크게 감소한 점을 감안하면 배당성향 상승 등을 통해 최대한 노력한 결과로 보인다. 배당성향은 2022 년 26.2%에서 29.7%로 상승했고, 자기주식 매입 1 천억원 합산 시 주주환원율은 33.7%로 상승했다. 연간 배당수익률은 7.1%이다. 2024 년 순이익 규모가 정상화되면 보다 수월하게 주주환원정책을 실행할 것으로 기대된다. 2024 년에는 예금보험공사가 보유한 지분 1.24%를 매입할 예정으로 실현된다면 2023 년 보다 자기주식 매입규모가 확대되기도 한다. 오버행 우려 해소의 의미도 있다. 다만 보통주 자본비율이 11.9%로 다른 대형 은행주 대비 상대적으로 낮아 다른 은행주를 앞서는 강도의 주주환원정책을 기대하기는 어려울 듯 하다.

>>> 대형 은행주 중에서도 낮은 PBR

2024 년 실적개선과 주주환원정책 강화를 감안하여 우리금융에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 16,000 원에서 18,000 원으로 상향조정한다. 최근 주가상승은 자체적인 실적개선보다는 저 PBR 주식에 관심이 높아지는 시장 분위기의 영향이 컸다고 할 수 있다. 대형 은행주 중에서도 PBR 이 상대적으로 낮은 점, 2024 년 ROE 개선과 이를 바탕으로 한 주주친화정책 강화 등을 감안하면 저 PBR 테마에 부합하는 주식임은 분명하다.

우리금융 분기실적 추이

(십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%YoY	%QoQ
순영업이익	2,371	2,516	2,377	2,584	2,551	2,473	2,475	2,338	-9.5	-5.5
이자이익	1,988	2,116	2,244	2,349	2,219	2,194	2,187	2,143	-8.8	-2.0
수수료이익	406	441	425	439	418	424	435	443	8.0	1.7
기타 비이자이익	-22	-41	-292	-204	-86	-145	-148	-248		
일반관리비	977	981	981	1,593	1,037	1,021	990	1,388	-12.8	40.2
충전영업이익	1,395	1,535	1,396	991	1,514	1,452	1,484	949	-4.2	-36.0
충당금비용	166	331	125	263	261	556	261	802	204.7	207.6
영업이익	1,228	1,204	1,271	728	1,252	896	1,223	147	-79.8	-88.0
영업외손익	-64	99	18	7	18	-18	23	-11		
세전이익	1,165	1,303	1,288	735	1,271	878	1,247	136	-81.5	-89.1
연결당기순이익	839	922	900	480	911	625	899	78	-83.6	-91.3

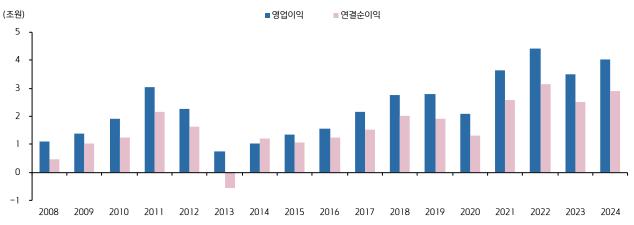
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

우리금융 자회사 분기실적 추이

(십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%YoY	%QoQ
우리은행	716.4	838.0	819.1	546.3	859.0	610	817.8	226.1	-58.6	-72.4
우리카드	85.5	48.8	44.8	25.3	46.0	36	36	-7	적자전환	적자전환
우리금융캐피탈	49.1	76.3	42.0	15.9	39.3	32	38	18.5	16.4	-51.3
우리종합금융	20.0	25.3	22.9	23.6	8.0	4	6	-71.4	적자전환	적자전환
우리자산신탁	20.7	19.5	15.4	4.7	17.7	20.7	14.6	-20.7	적자전환	적자전환
우리금융저축은행	6.0	3.0	2.4	-0.8	-7.7	-18.3	-2.4	-20.7		
우리금융 F&I	-0.3	0.1	0.1	1.0	0.9	-0.4	0.7	2.7		
우리자산운용	0.7	-0.8	0	1.4	2.5	1.3	-2	4.6		
우리 PE 자산운용	0.1	1.3	0.6	-0.1	0.4	0.6	0.8	0.2		

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

우리금융 영업이익 및 연결순이익 추이



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

은행 이자이익, NIM 추이



자산건전성 - NPL 비율



은행/비은행 이익비중



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

은행 대출금 추이



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

그룹 자본적정성



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

비은행 순이익



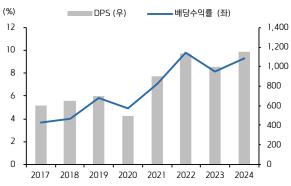
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

배당수익률과 DPS



자료 우리금융, 키움증권 리서치센터

우리은행 분기실적 추이

(십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%YoY	%QoQ
순영업이익	1,895	2,068	1,973	2,220	2,110	2,029	2,036	1,935	-12.9	-5.0
이자이익	1,685	1,796	1,921	2,015	1,892	1,865	1,860	1,819	-9.7	-2.2
수수료이익	226	242	233	227	224	220	222	214	-5.7	-3.5
기타 비이자이익	-15	30	-181	-22	-7	-55	-46	-98		
일반관리비	831	834	832	1,417	888	854	845	1,212	-14.4	43.4
충전영업이익	1,064	1,234	1,141	803	1,221	1,176	1,191	722	-10.1	-39.3
충당금비용	73	241	33	112	80	360	104	435	288.0	318.7
영업이익	992	993	1,108	691	1,142	815	1,087	287	-58.4	-73.6
영업외손익	-44	100	21	3	14	-20	26	-7		
세전이익	947	1,093	1,129	694	1,156	795	1,112	280	-59.7	-74.9
연결당기순이익	716	838	819	519	859	610	818	226	-56.4	-72.3

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

우리카드 분기실적 추이

(십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%YoY	%QoQ
순영업이익	175	139	127	109	160	151	152	203	85.7	33.5
이자이익	164	170	169	173	170	168	163	166	-4.0	1.9
수수료이익	20	21	18	28	31	35	43	51	80.2	16.6
기타 비이자이익	-8	-52	-59	-92	-42	-52	-55	-14		
일반관리비	62	60	60	80	66	73	68	79	-1.8	15.4
충전영업이익	113	79	67	29	94	78	83	124	327.7	48.3
충당금비용	61	74	65	74	103	107	103	134	81.7	29.8
	114	65	62	35	57	45	48	69	93.9	41.5
영업외손익	1	1	0	0	2	1	1	-1		
세전이익	116	66	62	35	59	46	49	-11	적자전환	적자전환
연결당기순이익	86	49	45	25	46	36	36	-6	적자전환	적자전환

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

우리금융캐피탈 분기실적 추이

(십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%YoY	%QoQ
순영업이익	111	133	111	112	122	121	110	127	13.2	14.9
이자이익	92	96	95	93	87	83	80	75	-19.8	-6.9
비이자이익	19	37	17	19	36	38	30	52	178.1	72.8
일반관리비	23	20	28	30	21	21	26	28	-4.4	8.0
충전영업이익	88	113	84	82	101	100	84	98	19.5	17.0
충당금비용	22	8	23	62	51	59	32	73	17.2	127.5
영업이익	67	105	61	20	50	41	52	26	26.6	-50.8
영업외손익	0	0	-1	-1	0	0	0	-2		
세전이익	67	105	60	20	50	41	52	24	20.9	-54.6
연결당기순이익	49	76	42	16	39	32	38	19	16.9	-50.5

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.



포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
순영업수익	6,474	6,707	6,941	6,821	8,345	9,848	9,836	9,835
순이자이익	5,221	5,651	5,894	5,998	6,985	8,697	8,743	8,604
순수수료이익	1,071	1,120	1,103	1,014	1,471	1,710	1,720	1,769
기타영업이익	181	-64	-56	-192	-111	-559	-627	-538
일반관리비	3,531	3,623	3,766	3,956	4,148	4,532	4,437	4,543
충당금적립전이익	2,943	3,084	3,175	2,865	4, 197	5,316	5,399	5,292
충당금전입액	785	328	380	785	537	885	1,881	1,274
영업이익	2,158	2,756	2,794	2,080	3,660	4,431	3,519	4,018
영업외손익	-262	46	-28	-79	89	61	13	-46
세전계속사업손익	1,895	2,820	2,766	2,001	3,749	4,491	3,531	3,971
당기순이익	1,551	2,055	2,066	1,515	2,807	3,329	2,635	2,959
연결당기순이익(지배주주)	1,512	2,019	1,903	1,307	2,593	3,141	2,514	2,898

재무상태표

12월 결산(십억원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
현금 및 예치금	11,378	11,251	11,271	14,734	25,349	35,068	31,553	37,960
유가증권 등	37,945	47,130	56,122	61,813	69,703	81,214	83,432	86,434
대출채권	267,106	282,424	293,712	320,106	348,886	355,798	373,162	386,586
고정자산	2,478	2,441	3,345	3,287	3,175	3,143	3,177	3,291
기타자산	1,395	1,140	1,594	3,092	4,022	5,287	6,691	6,918
자산총계	316,351	340,435	362,093	399,081	447,184	480,510	498,016	515,931
예수부채	234,695	248,691	264,716	291,477	317,900	342,105	357,784	375,082
차입부채	42,654	44,929	49,857	58,225	69,409	72,628	72,226	78,937
기타부채	18,381	24,873	21,999	22,653	31,024	34,122	34,598	26,625
부채총계	295,731	318,493	336,571	372,355	418,334	448,855	464,608	480,644
자본금	3,381	3,381	3,611	3,611	3,640	3,640	3,803	3,803
자본잉여금	286	286	626	626	682	682	936	936
이익잉여금	15,620	17,111	18,556	19,268	21,393	23,778	24,997	26,737
자본조정 등	1,333	1,164	2,728	3,220	3,135	3,555	3,673	3,812
자본총계	20,621	21,942	25,522	26,726	28,850	31,655	33,408	35,287

주요 투자지표

12월 결산(십억원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
ROA (%)	0.5	0.6	0.5	0.3	0.6	0.7	0.5	0.6
ROE (%)	7.4	9.6	8.8	5.9	10.6	11.5	8.3	8.9
NIM (%)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
NPL Ratio (%)	0.8	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
BIS Ratio (%)	15.6	15.7	11.9	13.7	15.2	15.8	16.5	16.7
Tier 1 Ratio (%)	13.2	13.2	9.9	11.7	13.2	13.6	14.4	14.6
Tier 2 Ratio (%)	2.4	2.5	2.0	2.0	2.0	2.2	2.1	2.1
EPS (원)	2,237	2,969	2,798	1,809	3,561	4,314	3,344	3,854
BPS (원)	30,210	31,942	31,672	31,918	35,494	39,543	42,127	44,546
PER (YE, 배)	7.0	5.1	4.1	5.4	3.4	2.8	4.4	3.8
PER (H, 배)	8.8	6.6	5.7	6.5	3.8	3.8	4.0	3.5
PER (L, 배)	5.4	4.1	4.0	3.5	2.5	2.5	3.3	2.8
PBR (YE, 배)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR (H, 배)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
PBR (L, 배)	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
DPS (원)	600	650	700	500	900	1,130	1,000	1,150
배당수익률 (%)	3.7	4.0	5.8	3.6	10.2	10.6	7.7	7.9

자료: 키움증권 리서치센터

키움증권

Compliance Notice

- 당사는 2월 6일 현재 '우리금융지주(316140)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

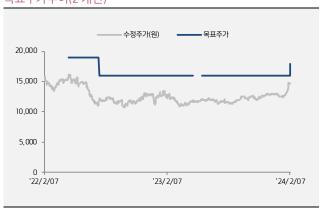
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의 견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

목표 가격 대상 시점 괴리율(%) 목표 종목명 일자 투자의견 주가 주가대비 주가대비 우리금융 2022-04-19 Buy(Maintain) 19,000 원 6 개월 -26.37 -14.74 (316140) 2022-07-20 Buy(Maintain) 16,000 원 6 개월 -26.47 -22.19 2022-10-24 Buy(Maintain) 16,000 원 6 개월 -24.93 담당자변경 2023-05-22 Buv(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 Buv(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

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

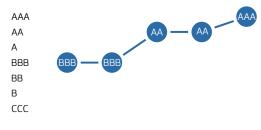
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도		
96.65%	3.35%	0.00%		

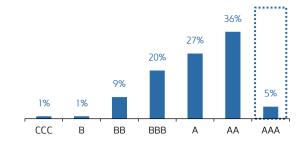
MSCI ESG 종합 등급



Sep-19 Jul-20 Nov-21 Dec-22 Dec-23

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

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	6.4	5		
환경	8.8	3.4	13.0%	▲2.0
자금조달의 환경 영향	8.8	3.4	13.0%	▲2.0
사회	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
지배구조	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: 2012 년부터 2018 년까지 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 5 개사 (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	A
Hana Financial Group Inc.	• • • •	• • •	• • • •	• • • •	•	• • • •	• •	AA	A
SHINHAN FINANCIAL GROUP					_		_	AA	4>
CO.,LTD								AA	'
JB FINANCIAL GROUP							• •	AA	_
CO.,LTD	• • •	• • •					•	AA	
INDUSTRIAL BANK OF					_	_		BBB	_
KOREA	J				•	•	•	000	_

4 분위 등급: 최저 4 분위 ● 최고 4 분위 ● ● ●

등급 추세: 유지 \blacktriangleleft \blacktriangleright 상향 \blacktriangle 2 등급 이상 상향 $\blacktriangle \blacktriangle$ 하향 \blacktriangledown 2 등급 이상 하향 $\blacktriangledown \blacktriangledown$

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터