



# 우리금융지주 (316140)

기대 배당금의 확대

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 18,000원

현재 주가(2/6)	14,580원
상승여력	23.5%
시가총액	109,634억원
발행주식수	751,949천주
52 주 최고가 / 최저가	14,750 / 10,950원
90 일 일평균 거래대금	266.31억원
외국인 지분율	38.8%

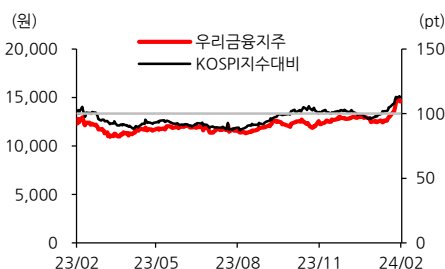
주주 구성	
우리금융지주우리사주 (외 2인)	9.1%
국민연금공단 (외 1인)	6.6%
노비스 1 호유한회사 (외 1인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	16.7	16.0	25.7	18.2
상대수익률(KOSPI)	16.8	13.0	26.7	12.6

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
일반영업이익	9,843	9,818	10,069	10,628
순이자손익	8,697	8,743	8,845	9,236
총전영업이익	5,313	5,374	5,448	5,806
영업이익	4,431	3,513	4,029	4,221
지배주주 순이익	3,142	2,516	2,829	2,968
EPS	4,315	3,369	3,786	4,043
BPS	39,505	42,139	45,454	48,507
PER	2.7	3.9	3.9	3.6
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	11.5	8.3	8.6	8.6
배당성향	26.2	29.7	30.1	29.7
배당수익률	9.7	7.4	7.8	8.2

## 주가 추이



우리금융지주는 비정상 요인에 의한 총당금 추정치 하회로 양호한 실적을 기록했습니다. 총주주환원율 30%일 때 4Q23 5%, 2024 년 8%의 DY 가 기대되며, 12mf PBR 0.27 배의 현 주가는 저평가로 판단합니다.

## 4Q23 지배 순익 785억원(-84% YoY), 어닝 쇼크

우리금융지주의 4Q23 지배주주 순이익은 785억원(-84% YoY, -91% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 70% 이상 하회하는 어닝 쇼크를 기록. 대규모 총당금 전입이 원인

순이자마진(NIM)은 지주와 은행 모두 -8bp QoQ로 하락. 은행 수신이 6% QoQ 증가하며 조달비용 부담이 확대된 영향으로 보임  
대손비용률(CCR)은 0.89%으로, (1)담보 LGD(부도시 손실률) 조정에 의한 전입 2,290억원, (2)비은행의 PF 평가, RC조정 등에 따른 전입 2,000억원, (3)태영건설 관련 여신 960억원 전입 등으로 59bp QoQ 상승. (1), (2)를 제외하면 CCR은 0.41%. 당사는 분기 경상 CCR 0.30%에 2,000억원의 추가 전입을 가정했으므로, 실적 하회는 주로 대손충당금에서 발생. 2024년 CCR은 0.41%로 추정

## 배당금 추정치의 상황

우리금융지주는 2023년 초 제시했던 주주환원 가이드라인을 정정. CET1비율의 목표치를 상향하되, 총주주환원율 또한 확대. 정정된 가이드라인은 (1)CET1비율 11.5%~13% 구간에서 총주주환원율 30%~35%, (2)CET1 13% 초과 시 총주주환원율 35% 이상을 목표로 함. 동사의 4Q23 말 CET1 비율은 11.7%, 2024년 말 추정치는 12.1%로, 기존 정책대로라면 환원율이 30%로 제한됐을 것이나 그 상방이 상향된 것. 동사는 2023년 중 1,000억원의 자사주에 더해 연간 1,000원의 DPS(4Q 640원)를 결정해 주주환원율 33.7%를 달성. 2024년 중 예금보험공사가 보유한 지분 전량(1.2%, 현 주가 기준 1,364억원)을 취득할 예정이며, 연간 DPS 1,140원을 가정하면 2024년 주주환원율은 34.9%(배당성향 30.1%, 자사주 4.8%), 배당수익률은 7.8%로 기대됨. 동사에 대한 valuation discount를 기존보다 축소해 목표 PBR을 0.42배로 상향하며 목표주가를 18,000원으로 제시. 중기적인 배당의 천장이 높아지고 있는 점은 분명 긍정적인 방향성임

[표1] 우리금융지주의 4Q23 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q23P	4Q22	YoY	2Q23	QoQ	4Q23E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	2,337.6	2,584.2	-9.5	2,476.6	-5.6	2,262.2	3.3	n/a	n/a
영업이익	147.0	727.9	-79.8	1,218.2	-87.9	415.0	-64.6	420.4	-65.0
세전이익	135.8	729.3	-81.4	1,246.8	-89.1	415.0	-67.3	407.4	-66.7
지배주주 순이익	78.5	479.9	-83.6	899.3	-91.3	273.9	-71.3	282.2	-72.2

자료: 우리금융지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 우리금융지주의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

항목	우리금융지주	비고
자기자본비용	12.7	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	3.450	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.8	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.9	(d): 회사별 1년 기준 beta
Average ROE	8.3	(e): 회사별 향후 3개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.65	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-40.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.39	(i): (g)*(h)
수정 BPS	46,010	(j): 회사별 12개월 forward 수정 BPS
목표주가	18,000	(k): (i)*(j)
조정률	5.9	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	14,580	
상승여력	23.5	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(폭)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
지배 순이익	2,856	3,012	2,851	2,997	0.2	0.5
수정 EPS	3,668	3,944	3,688	3,950	-0.5	-0.2
수정 BPS	45,491	48,603	45,605	48,842	-0.2	-0.5
수정 ROE	8.4	8.3	8.4	8.3	0.0	0.0

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 우리금융지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY
<b>GROUP</b>							
핵심영업이익*	2,788	2,637	2,618	2,622	2,585	-1.4	-7.3
일반영업이익	2,584	2,551	2,473	2,477	2,338	-5.6	-9.5
순이자이익	2,349	2,219	2,194	2,187	2,143	-2.0	-8.8
수수료이익	439	418	424	435	443	1.7	0.8
그외영업이익	-204	-86	-146	-146	-248	적지	적지
판매관리비	1,593	1,037	1,021	998	1,388	39.2	-12.8
판매비율	61.6	40.7	41.3	40.3	59.4	19.1	-2.3
총전영업이익	991	1,514	1,452	1,479	949	-35.8	-4.2
총당금 전입액	263	262	556	261	802	207.6	204.7
대손비용률	0.30	0.30	0.64	0.30	0.89	0.59	0.59
영업이익	728	1,252	895	1,218	147	-87.9	-79.8
영업외이익	1	18	-17	29	-11	적전	적전
세전이익	729	1,270	878	1,247	136	-89.1	-81.4
법인세비용	198	324	211	329	30	-90.7	-84.6
당기순이익	531	947	667	918	105	-88.5	-80.2
지배주주 순이익	480	914	625	899	78	-91.3	-83.6
<b>MAIN BANK</b>							
일반영업이익	2,220	2,110	2,029	2,036	1,935	-5.0	-12.9
순이자이익	2,015	1,892	1,865	1,860	1,819	-2.2	-9.7
수수료이익	227	224	220	222	214	-3.5	-5.7
그외영업이익	-22	-7	-55	-46	-98	적지	적지
판매관리비	1,417	888	854	845	1,212	43.4	-14.4
총전영업이익	803	1,221	1,176	1,191	722	-39.3	-10.1
총당금 전입액	112	80	360	104	435	318.7	288.0
영업이익	691	1,141	815	1,087	287	-73.6	-58.4
당기순이익	522	865	613	820	218	-73.4	-58.2
<b>FACTORS</b>							
원화대출금	266,451	264,265	266,537	274,204	282,175	2.9	5.9
지주 NIM	1.92	1.91	1.85	1.81	1.72	-0.08	-0.20
은행 NIM	1.68	1.65	1.59	1.55	1.47	-0.08	-0.21
NPL 비율	0.31	0.35	0.40	0.41	0.35	-0.06	0.04
NPL coverage	217.6	201.8	188.1	180.0	229.2	49.2	11.6
지주 BIS 비율	15.3	15.8	15.7	15.7	15.8	0.0	0.5
지주 CET1 비율	11.6	12.1	12.0	12.1	11.9	-0.2	0.4

주: \*순이자이익+수수료이익

자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

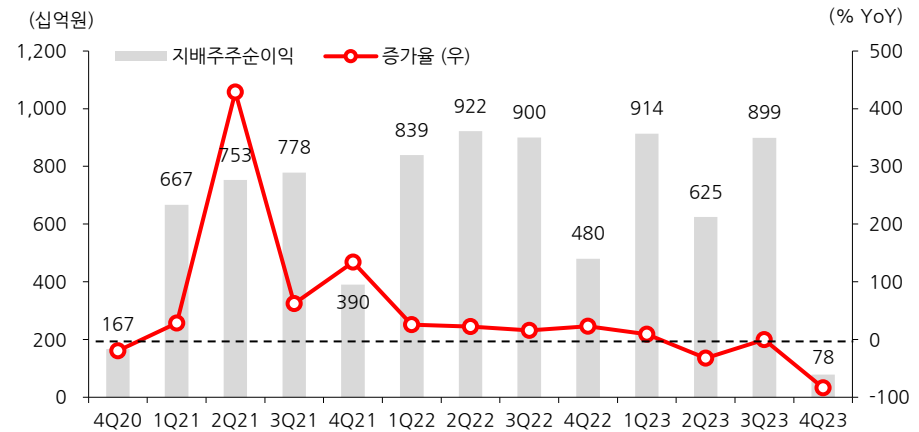
[표5] 우리금융지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	266,451	264,265	266,537	274,204	282,175	100.0	2.9	5.9
가계	133,793	130,798	131,413	132,921	136,310	48.3	2.5	1.9
주택담보	105,034	104,109	105,278	107,280	111,049	39.4	3.5	5.7
가계기타	28,759	26,689	26,135	25,641	25,261	9.0	-1.5	-12.2
기업	129,268	130,369	132,460	139,080	142,546	50.5	2.5	10.3
중소기업	110,995	110,980	112,008	115,759	117,548	41.7	1.5	5.9
SOHO	52,857	52,049	51,610	51,750	51,581	18.3	-0.3	-2.4
대기업	18,273	19,389	20,451	23,322	24,998	8.9	7.2	36.8
기타	3,390	3,098	2,664	2,203	3,319	1.2	50.7	-2.1

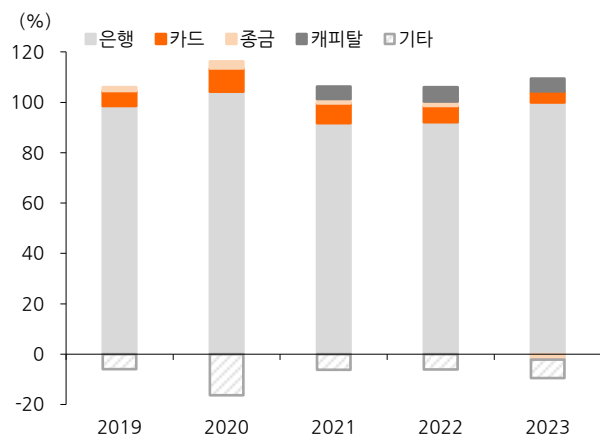
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 우리금융지주의 분기별 지배주주 순이익



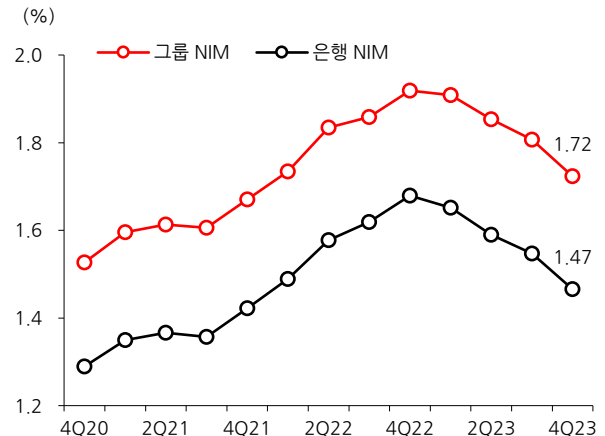
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 우리금융지주의 계열사별 이익 기여도



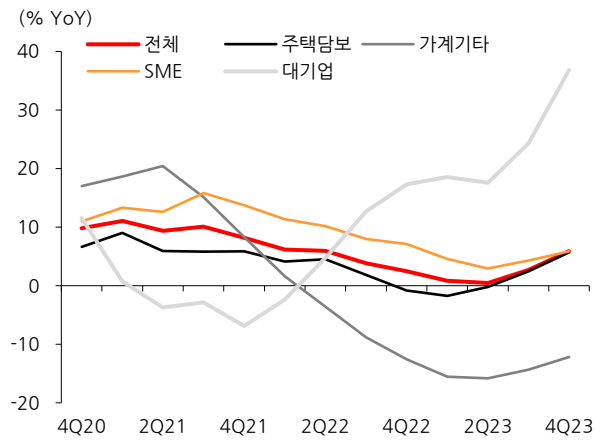
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 우리금융지주 및 우리은행의 순이자마진



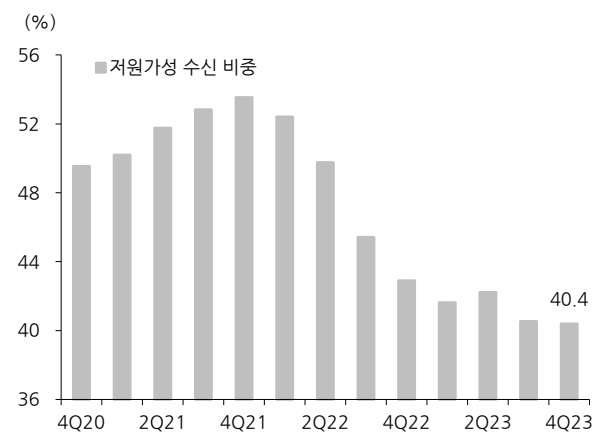
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 우리은행의 차주별 원화대출 성장률



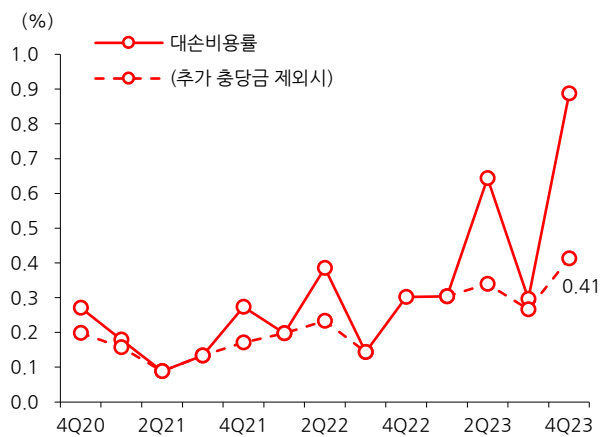
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 우리은행의 수신 중 저원가성 비중



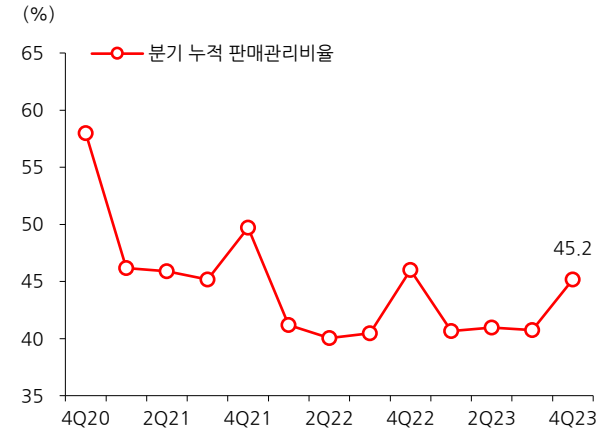
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 우리금융지주의 대손비용률



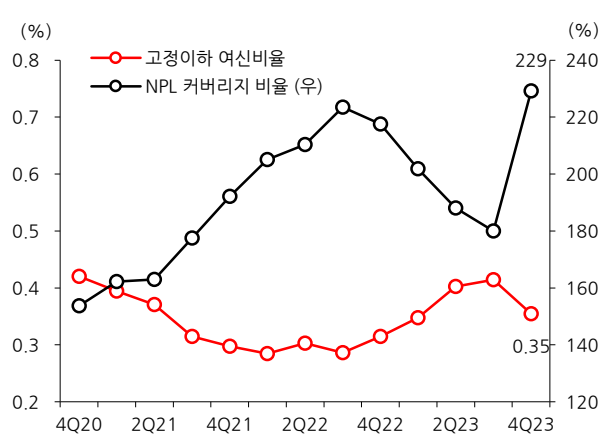
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 우리금융지주의 판관비율



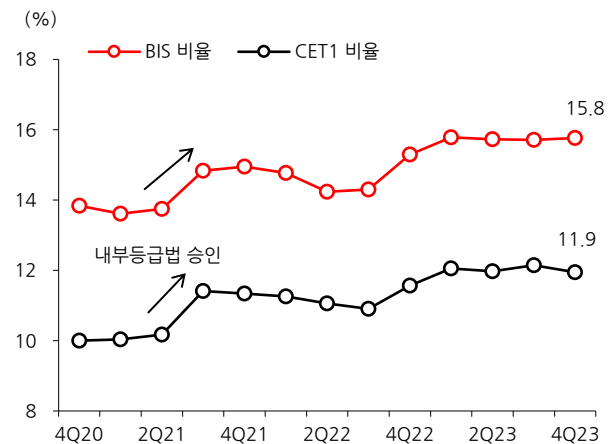
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 우리금융지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



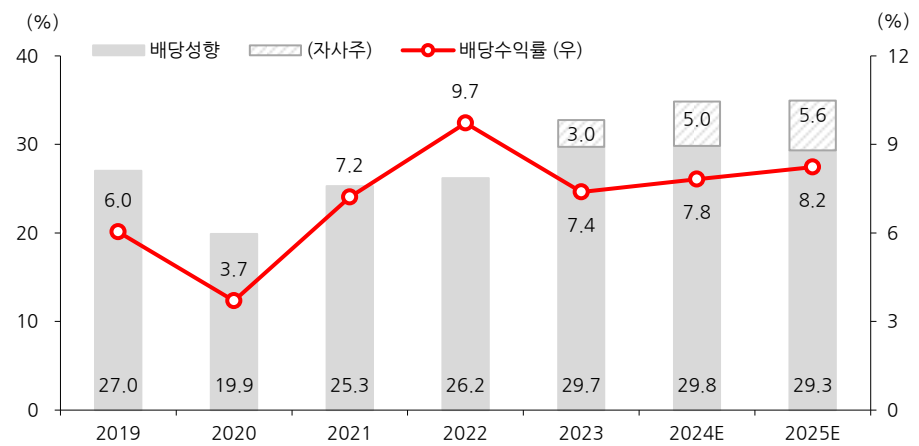
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 우리금융지주의 BIS 자기자본비율



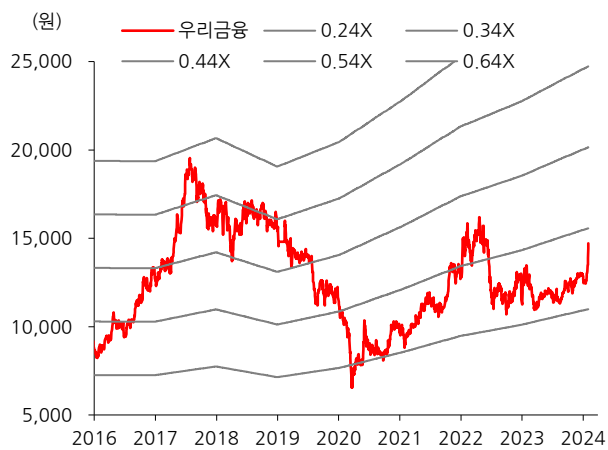
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 우리금융지주의 배당지표 추이 및 전망



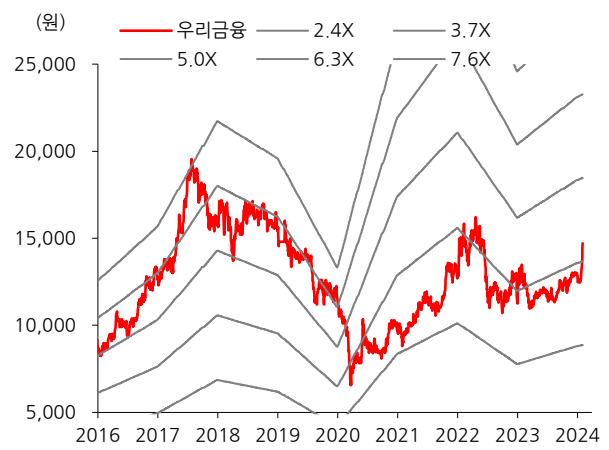
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 우리금융지주의 12m forward PBR



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 우리금융지주의 12m forward PER



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023P	2024E	2025E
현금및예치금	37,249	33,263	34,503	36,030
유가증권	73,379	75,383	79,152	83,109
대출채권	346,310	359,554	372,955	389,462
대손충당금	2,334	2,396	2,451	2,513
유형자산	5,133	5,390	5,390	5,390
무형자산	849	997	1,024	1,059
기타자산	19,888	25,821	26,000	26,899
<b>자산총계</b>	<b>480,474</b>	<b>498,012</b>	<b>516,573</b>	<b>539,437</b>
예수부채	342,140	357,792	362,318	378,139
차입부채	72,628	72,257	73,171	76,366
차입금	28,389	30,982	30,245	31,723
사채	44,239	41,275	42,926	44,643
기타금융업부채	0	0	0	0
기타부채	34,079	34,643	45,696	47,677
<b>부채총계</b>	<b>448,847</b>	<b>464,691</b>	<b>481,185</b>	<b>502,182</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>28,762</b>	<b>31,684</b>	<b>33,752</b>	<b>35,619</b>
자본금	3,640	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	3,112	3,611	4,011	4,011
자본잉여금	682	935	935	935
기타자본	-1,784	-1,697	-1,697	-1,697
자기주식	-4	-49	-49	-49
기타포괄손익누계액	-639	28	28	28
이익잉여금	23,750	25,005	26,672	28,539
비지배주주지분	2,865	1,636	1,636	1,636
<b>자본총계</b>	<b>31,627</b>	<b>33,321</b>	<b>35,388</b>	<b>37,255</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>480,474</b>	<b>498,012</b>	<b>516,573</b>	<b>539,437</b>

## 성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023P	2024E	2025E
대출채권	2.3	3.8	3.7	4.4
총자산	7.4	3.6	3.7	4.4
예수부채	7.6	4.6	1.3	4.4
차입부채	4.6	-0.5	1.3	4.4
총부채	7.3	3.5	3.5	4.4
총자본	9.6	5.4	6.2	5.3
일반영업이익	18.0	-0.3	2.6	5.6
순이자손익	24.5	0.5	1.2	4.4
판매관리비	9.2	-1.9	4.0	4.3
충전영업이익	26.8	1.1	1.4	6.6
영업이익	21.1	-20.7	14.7	4.8
세전이익	19.6	-21.3	14.1	4.8
지배주주순이익	21.4	-19.9	12.4	4.9

주: IFRS 연결 기준

## 포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023P	2024E	2025E
<b>일반영업이익</b>	<b>9,843</b>	<b>9,818</b>	<b>10,069</b>	<b>10,628</b>
순이자손익	8,697	8,743	8,845	9,236
이자수익	14,655	20,544	22,022	22,890
이자비용	5,958	11,801	13,178	13,654
순수수료손익	1,710	1,713	1,758	1,835
수수료수익	2,500	2,567	2,637	2,742
수수료비용	790	854	879	908
금융상품관련손익	758	1,200	1,129	1,136
기타영업이익	-1,321	-1,838	-1,662	-1,579
판매관리비	4,530	4,444	4,622	4,822
<b>충전영업이익</b>	<b>5,313</b>	<b>5,374</b>	<b>5,448</b>	<b>5,806</b>
대손충당금전입액	883	1,861	1,419	1,585
<b>영업이익</b>	<b>4,431</b>	<b>3,513</b>	<b>4,029</b>	<b>4,221</b>
영업외이익	55	18	0	0
<b>세전이익</b>	<b>4,485</b>	<b>3,531</b>	<b>4,029</b>	<b>4,221</b>
법인세비용	1,161	894	1,054	1,105
당기순이익	3,324	2,637	2,975	3,117
<b>지배주주 순이익</b>	<b>3,142</b>	<b>2,516</b>	<b>2,829</b>	<b>2,968</b>

## 주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023P	2024E	2025E
<b>영업지표 (%)</b>				
순이자마진율	1.84	1.82	1.73	1.73
판관비용률	46.0	45.3	45.9	45.4
대손비용률	0.26	0.52	0.38	0.41
<b>수익성 (%)</b>				
ROE	11.5	8.3	8.6	8.6
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6
<b>주당 지표 (원)</b>				
보통주 EPS	4,315	3,369	3,786	4,043
수정 EPS	4,215	3,236	3,631	3,885
보통주 BPS	39,505	42,139	45,454	48,507
수정 BPS	39,505	42,139	45,454	48,507
보통주 DPS	1,130	1,000	1,140	1,200
<b>기타 지표</b>				
보통주 PER (X)	2.7	3.9	3.9	3.6
수정 PER (X)	2.7	4.0	4.0	3.8
보통주 PBR (X)	0.29	0.31	0.32	0.30
수정 PBR (X)	0.29	0.31	0.32	0.30
배당성향 (%)	26.2	29.7	30.1	29.7
보통주 배당수익률 (%)	9.7	7.4	7.8	8.2

[ Compliance Notice ]

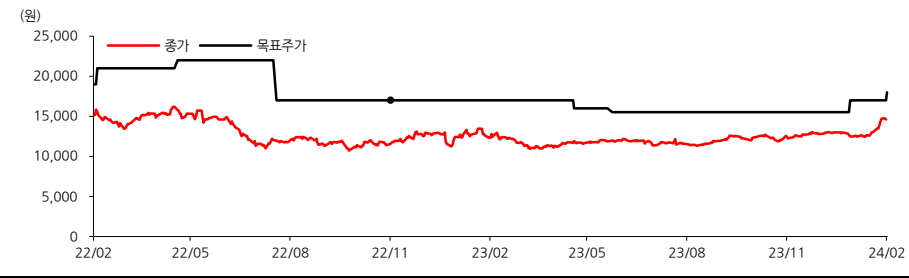
(공표일: 2024년 2월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 우리금융지주 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2022.02.10	2022.04.11	2022.04.25	2022.07.06	2022.07.25	2022.10.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	21,000	21,000	22,000	22,000	17,000	17,000
일시	2022.10.26	2023.01.06	2023.03.29	2023.04.25	2023.05.30	2023.06.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	17,000	17,000	17,000	16,000	15,500	15,500
일시	2023.07.07	2023.07.28	2023.10.10	2023.10.27	2024.01.04	2024.02.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	15,500	15,500	15,500	15,500	17,000	18,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.02.10	Buy	21,000	-29.21	-22.86
2022.04.25	Buy	22,000	-37.65	-28.18
2022.07.25	Buy	17,000	-29.55	-20.71
2023.04.25	Buy	16,000	-26.19	-24.75
2023.05.30	Buy	15,500	-21.59	-15.87
2024.01.04	Buy	17,000	-23.01	-13.24
2024.02.07	Buy	18,000		



### [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

### [ 산업 투자 의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

### [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%