

우리금융지주 (316140)

기대 이상의 배당과 주주환원 정책

투자의견 BUY 유지, 목표주가 17,000원으로 상향

4분기 지배주주순이익은 785억원으로 당사 추정치 3,536억원과 컨센서스 3,293억원을 하회. 특이요인으로는 1) 선제적 총당금 적립 약 5,250억원, 2) 상생금융 약 1,690억원 등이 있음. 그럼에도 연간 주당배당금은 당사 추정치 910원을 상회하는 1,000원을 발표하며 주주환원율은 33.7%를 기록. 여기에 보통주 자본비용이 11.5%~13.0%인 구간에서는 30~35% 수준의 주주환원율을, 13.0% 초과 시에는 35% 이상의 주주환원율을 달성하겠다는 새로운 배당 정책도 제시. 이에 따라 할인율을 인하여 목표주가를 기존 16,000원에서 17,000원으로 상향. 투자의견 BUY 유지.

이자이익 전년동기대비 8.8%, 전분기대비 2.0% 감소하며 추정치 부합. 그룹 순이자마진은 전분기대비 9bps, 은행 순이자마진은 전분기대비 8bps 하락. 원화대출금은 전분기대비 2.9% 증가.

비이자이익 전년동기대비 17.1%, 전분기대비 32.7% 감소했으나 추정치는 상회. 전년동기대비 감소는 주로 상생금융 비용 반영에 기인. 수수료이익은 전년동기대비 0.8%, 전분기대비 1.7% 증가.

판매비와 관리비 전년동기대비 12.8% 감소, 전분기대비 39.2% 증가하며 추정치 부합. 경비율은 59.4%로 전년동기대비 2.3%pt 개선.

총당금전입액 전년동기대비 204.7%, 전분기대비 207.6% 증가하며 추정치를 크게 상회. 주로 선제적 총당금 적립에 기인하며, 대손비용률은 88bps로 전년동기대비 57bps, 전분기대비 59bps 상승.



정태준 보험/증권/은행/CFA
taejoon.jeong@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 17,000원 (U)

현재주가 (2/06) 14,580원

상승여력 17%

시가총액	109,634억원
총발행주식수	751,949,461주
60일 평균 거래대금	270억원
60일 평균 거래량	2,052,505주
52주 고/저	14,750원 / 10,950원
외인지분율	38.72%
배당수익률	9.80%
주요주주	우리금융지주우리사주 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.7	16.0	18.2
상대	16.8	12.7	11.9
절대 (달러환산)	15.7	13.3	11.6

Quarterly earning Forecasts

(십억 원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	2,338	-9.5	-5.6	2,422	-3.5
총전영업이익	949	-4.2	-35.8	916	3.6
영업이익	147	-79.8	-87.9	459	-67.9
세전이익	136	-81.4	-89.1	472	-71.3
연결순이익	105	-80.2	-88.5	304	-65.4
지배주주순이익	78	-83.6	-91.3	329	-76.2

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억 원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024E
순영업수익	8,344	9,846	9,837	9,724
영업이익	3,660	4,431	3,513	4,094
지배순이익	2,588	3,142	2,517	2,914
PER (배)	3.6	2.7	3.8	3.8
PBR (배)	0.36	0.29	0.30	0.31
ROE (%)	10.6	11.5	8.3	8.9
ROA (%)	0.61	0.68	0.51	0.57

자료: 유안타증권

[표 1] 4 분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	2,283	2,338	
이자이익	2,146	2,143	
은행 이자이익	1,378	1,379	그룹 NIM -9bps, 은행 NIM -8ps QoQ, 원화대출금 +2.9% QoQ
비은행 이자이익	769	764	
비이자이익	137	195	수수료이익 +0.8% YoY, +1.7% QoQ
판매비와 관리비	1,370	1,388	경비율(59.4%) -2.3%pt YoY, +19.1%pt QoQ
총당금적립전 영업이익	913	949	
총당금전입액	414	802	대손비용률(88bps) +57bps YoY, +59bps QoQ
영업이익	500	147	
영업외손익	6	-11	
세전이익	506	136	
법인세비용	134	30	
연결 당기순이익	372	105	
지배주주순이익	354	78	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 이익 전망 표

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	2024E
순영업수익	2,551	2,473	2,477	2,338	9,846	9,837	9,724
이자이익	2,219	2,194	2,187	2,143	8,697	8,743	8,718
은행 이자이익	1,505	1,440	1,425	1,379	5,776	5,749	5,652
비은행 이자이익	714	754	762	764	2,920	2,994	3,066
비이자이익	332	278	290	195	1,149	1,095	1,006
판매비와 관리비	1,037	1,021	998	1,388	4,530	4,444	4,251
총당금적립전 영업이익	1,514	1,452	1,479	949	5,316	5,393	5,473
총당금전입액	262	556	261	802	885	1,881	1,379
영업이익	1,252	895	1,218	147	4,431	3,513	4,094
영업외손익	18	-17	29	-11	55	18	12
세전이익	1,270	878	1,247	136	4,485	3,531	4,106
법인세비용	324	211	329	30	1,161	894	1,084
연결 당기순이익	947	667	918	105	3,324	2,637	3,022
지배주주순이익	914	625	899	78	3,142	2,517	2,914

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2023 BPS	43,956	42,898
2024E ROE	8.7	8.9
COE	23.6	22.0
목표주가	16,000	17,000

자료: 유안타증권 리서치센터

우리금융지주 (316140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서 (단위: 십억 원)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	8,344	9,846	9,837	9,724	9,754
이자이익	6,986	8,697	8,743	8,718	8,787
은행 이자이익	4,559	5,776	5,749	5,652	5,746
비은행 이자이익	2,427	2,920	2,994	3,066	3,041
비이자이익	1,358	1,149	1,095	1,006	966
판매비와 관리비	4,147	4,530	4,444	4,251	4,266
총당금적립전 영업이익	4,197	5,316	5,393	5,473	5,487
총당금전입액	537	885	1,881	1,379	1,347
영업이익	3,660	4,431	3,513	4,094	4,140
영업외손익	89	55	18	12	10
세전이익	3,749	4,485	3,531	4,106	4,150
법인세비용	942	1,161	894	1,084	1,096
당기순이익	2,807	3,324	2,637	3,022	3,054
지배주주순이익	2,588	3,142	2,517	2,914	2,947
비지배주주순이익	219	182	121	107	107

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률 (단위: %)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	22.3	18.0	-0.1	-1.2	0.3
이자이익	16.5	24.5	0.5	-0.3	0.8
은행 이자이익	11.3	26.7	-0.5	-1.7	1.7
비은행 이자이익	27.6	20.3	2.5	2.4	-0.8
비이자이익	65.2	-15.4	-4.7	-8.1	-3.9
판매비와 관리비	4.8	9.2	-1.9	-4.3	0.4
총당금적립전 영업이익	46.5	26.7	1.5	1.5	0.3
총당금전입액	-31.6	64.9	112.4	-26.7	-2.3
영업이익	75.9	21.1	-20.7	16.5	1.1
영업외손익	-213.1	-38.7	-66.4	-36.8	-11.6
세전이익	87.3	19.6	-21.3	16.3	1.1
법인세비용	93.8	23.3	-23.0	21.3	1.1
당기순이익	85.3	18.4	-20.7	14.6	1.1
지배주주순이익	98.0	21.4	-19.9	15.8	1.1
비지배주주순이익	5.5	-16.9	-33.8	-10.9	0.0

주요 경영지표 (단위: %)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
은행 NIM	1.38	1.60	1.53	1.46	1.41
은행 NIS	1.36	1.56	1.51	1.44	1.40
경비율	49.7	46.0	45.2	43.7	43.7
대손비용률	0.16	0.26	0.51	0.36	0.33
자산 성장률	12.1	7.4	3.7	5.6	4.6
지배주주자본 성장률	12.1	11.3	10.1	6.4	6.0
BIS 자본	2,898	3,140	3,479	3,681	3,884
기본자본	2,558	2,797	3,095	3,298	3,501
보통주자본	2,199	2,376	2,635	2,838	3,041
보완자본	340	344	384	384	384
위험가중자산	19,250	20,531	22,063	23,301	24,367
BIS 비율	15.1	15.3	15.8	15.8	15.9
기본자본비율	13.3	13.6	14.0	14.2	14.4
보통주자본비율	11.4	11.6	11.9	12.2	12.5
보완자본비율	1.8	1.7	1.8	1.6	1.6

자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표 (단위: 십억 원)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
자산	447,184	480,474	498,016	525,959	550,011
현금성자산	20,613	34,219	30,557	32,271	33,747
유가증권	69,703	81,214	83,432	88,114	92,143
대출채권	348,886	355,761	373,162	394,100	412,122
은행 원화대출금	259,998	266,451	282,175	298,008	311,635
유형자산	6,647	7,975	9,070	9,070	9,070
기타	1,335	1,306	1,795	2,405	2,930
부채	418,334	448,847	464,608	490,525	512,546
예수부채	317,900	342,105	357,784	377,859	395,139
은행 원화예수금	275,929	292,693	306,693	323,901	338,713
차입부채	69,409	72,628	72,226	76,255	79,678
기타	31,024	34,114	34,598	36,411	37,729
자본	28,850	31,627	33,408	35,434	37,465
지배주주자본	25,842	28,762	31,677	33,704	35,735
자본금	3,640	3,640	3,803	3,803	3,803
자본잉여금	682	682	936	936	936
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-2,168	-2,423	-1,669	-1,669	-1,669
이익잉여금	21,393	23,750	24,997	27,023	29,054
기타자본	2,294	3,112	3,611	3,611	3,611
비지배지분	3,008	2,865	1,731	1,731	1,731

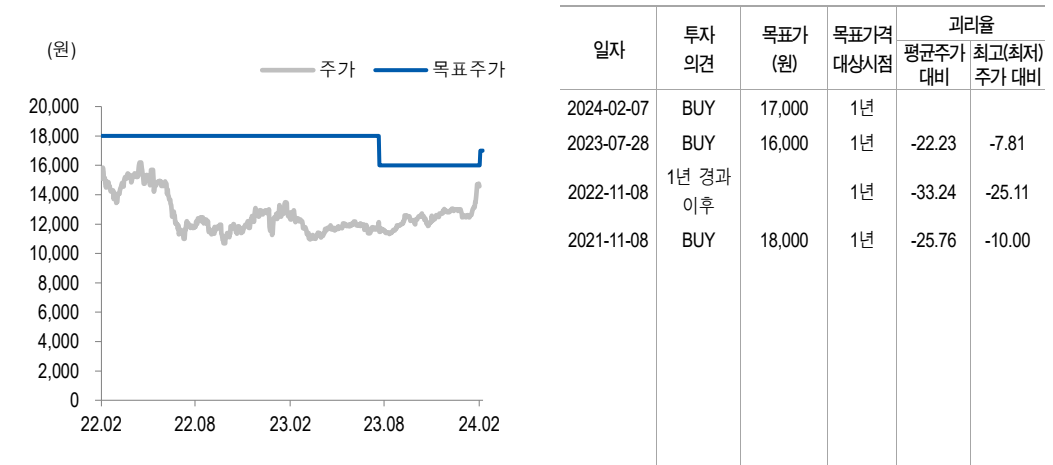
주요 투자지표 (단위: 원, %)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Valuation					
PER	3.6	2.7	3.8	3.8	3.7
PBR	0.36	0.29	0.30	0.31	0.29
배당수익률	7.1	9.8	7.7	8.2	8.6
주당지표					
EPS	3,557	4,314	3,408	3,984	4,067
BPS	35,494	39,505	42,898	46,070	49,309
DPS	900	1,130	1,000	1,200	1,250
성장성					
EPS 성장률	96.1	21.3	-21.0	16.9	2.1
BPS 성장률	11.2	11.3	8.6	7.4	7.0
수익성					
ROE	10.6	11.5	8.3	8.9	8.5
ROA	0.61	0.68	0.51	0.57	0.55
총당금전영업이익률	50.3	54.0	54.8	56.3	56.3
영업이익률	43.9	45.0	35.7	42.1	42.4
세전이익률	44.9	45.6	35.9	42.2	42.5
순이익률	31.0	31.9	25.6	30.0	30.2

주식 수와 배당성향 (단위: 백만 주, %)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
기말발행주식수	728,061	728,061	751,949	745,091	738,232
보통주	728,061	728,061	751,949	745,091	738,232
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	25.3	26.2	29.7	30.5	31.1
보통주배당성향	25.3	26.2	29.7	30.5	31.1
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

우리금융지주 (316140) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.