



우리금융지주

| Bloomberg Code (316140 KS) | Reuters Code (316140.KS)

2024년 4월 29일

아쉬운 실적보단 낮은 밸류에이션에 초점

[은행]

은경완 연구위원
☎ 02-3772-1515
✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원
☎ 02-3772-1568
✉ phw@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (4월 26일)
14,350 원



목표주가
18,000 원 (유지)



상승여력
25.4%

- ◆ 1분기 지배주주순이익 8,245억원(-9.8% YoY)으로 컨센서스 부합
- ◆ 낮은 자본비율 탓에 밸류업 프로그램 도입 이후 상대 부진 심화
- ◆ 과도한 주가 할인 구간, 가격매력도에 기댄 밸류에이션 갭 축소 예상



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

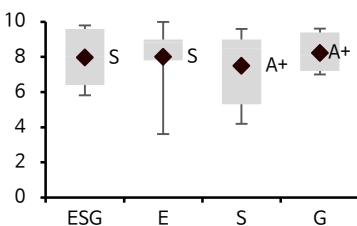
| | |
|-----------------------|-------------------|
| 시가총액 | 10,656.2 십억원 |
| 발행주식수 | 742.6 백만주 |
| 유동주식수 | 652.0 백만주 (87.8%) |
| 52 주 최고가/최저가 | 15,290 원/11,320 원 |
| 일평균 거래량 (60 일) | 3,446,571 주 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 49,946 백만원 |
| 외국인 지분율 | 42.10% |
| 주요주주 | |
| 우리금융지주우리사주 외 1 인 | 9.25% |
| 국민연금공단 | 6.71% |
| 절대수익률 | |
| 3개월 | 9.3% |
| 6개월 | 17.6% |
| 12개월 | 22.1% |
| KOSPI 대비 상대수익률 | |
| 3개월 | 2.0% |
| 6개월 | 1.8% |
| 12개월 | 14.2% |

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q24 Earnings Review

우리금융지주의 1분기 지배주주순이익은 8,245억원(-9.8% YoY)으로 당사 추정치와 컨센서스에 부합했다. 타행들이 ELS 배상 이슈에도 기대 이상의 성과를 보인 것을 감안하면 아쉬운 결과다.

은행과 그룹 NIM은 각각 3bp, 2bp 상승했다. 고금리 예적금 만기 도래 등 조달비용이 낮아진 덕분이다. 원화대출은 기업대출을 중심으로 1.3% 증가했다. 실제 기업대출은 2.9% 증가한 반면 가계대출은 가계 부채 관리 강화로 0.2% 감소했다. 수수료이익은 자산관리, 외환거래 등이 약진하며 견조한 모습을 보였다. 대손비용률의 경우 일회성 요인 부재에도 비교적 높은 수준인 40bp(+9bp YoY)를 기록했다.

FY24F 총주주환원율 35% 내외 전망

밸류업 프로그램이 은행주에 투영된 이후 역설적으로 주가 부진이 심화됐다. 상대적으로 낮은 자본비율(CET1 12.0%) 탓에 주주환원 확대 기대감이 부족했다. 여기에 증권, 보험 등 비은행 M&A 전략도 단기적으로 투자심리에 부담으로 작용했다. 언론 보도를 참고시 한국포스증권을 인수 후 종금과 합병하는 방안이 유력해 보이며, 롯데손해보험 인수건과 관련해선 과도한 가격 지불은 없을 것이라고 선을 그었다.

제한적인 여건 속에서도 주주가치제고를 위한 최선의 노력을 지속 중이다. 지난 3월 예금보험공사 보유 지분 1.24%(1,366억원) 매입/소각에 이어 1분기 DPS를 지난해와 동일한 180원으로 결정했다. 또한 실적 설명회에서 중장기 목표 자본비율인 13%를 좀 더 세분화하는 방안을 고려중이라고 밝혔다. 우리는 우리금융지주의 연간 DPS를 1,080원(+80원 YoY)으로 전망하며, 하반기 1,000억원 내외의 추가 자사주 매입/소각을 통해 연간 35%의 주주환원율 달성을 기대한다.

과도한 할인구간. 밸류에이션 갭 매우기 기대

현 주가 기준 Trailing PBR 0.33배로 경쟁은행들 대비 약 30~40% 할인된 가격에서 거래 중이다. 부족한 주주환원율과 열위인 이익체력을 고려해도 과도한 수준이다. 밸류에이션 매력도에 기댄 점진적인 주가 상승을 예상하며, 투자의견 '매수', 목표주가 18,000원을 유지한다.

| 12월 결산 | 총영업이익 (십억원) | 총전이익 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 당기순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | ROE (%) | ROA (%) | 배당수익률 (%) |
|--------|----------------|---------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2022 | 9,846 | 5,316 | 4,431 | 3,142 | 4,315 | 21.4 | 39,505 | 3.0 | 0.3 | 11.5 | 0.7 | 8.7 |
| 2023 | 9,837 | 5,394 | 3,499 | 2,506 | 3,411 | (20.2) | 42,391 | 3.8 | 0.3 | 8.3 | 0.5 | 7.7 |
| 2024F | 10,387 | 5,843 | 4,119 | 3,020 | 4,108 | 20.5 | 46,037 | 3.5 | 0.3 | 9.2 | 0.6 | 7.5 |
| 2025F | 10,765 | 6,087 | 4,322 | 3,187 | 4,320 | 5.5 | 49,801 | 3.3 | 0.3 | 9.0 | 0.6 | 8.2 |
| 2026F | 11,253 | 6,446 | 4,607 | 3,397 | 4,605 | 6.6 | 53,229 | 3.1 | 0.3 | 8.9 | 0.6 | 8.9 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

1Q24 Earnings Summary

| (십억원) | 1Q24P | 1Q23 | (% YoY) | 4Q23 | (% QoQ) | 신한투자 | (% diff.) | 컨센서스 | (% diff.) |
|---------|-------|-------|---------|-------|---------|------|-----------|------|-----------|
| 순이자이익 | 2,198 | 2,219 | (0.9) | 2,143 | 2.6 | | | | |
| 총영업이익 | 2,549 | 2,550 | (0.1) | 2,338 | 9.0 | | | | |
| 판관비 | 1,032 | 1,037 | (0.5) | 1,388 | (25.6) | | | | |
| 총전이익 | 1,517 | 1,513 | 0.2 | 950 | 59.7 | | | | |
| 총당금전입액 | 368 | 261 | 40.6 | 816 | (55.0) | | | | |
| 지배주주순이익 | 824 | 914 | (9.8) | 68 | 1,110.5 | 826 | (0.2) | 818 | 0.8 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

실적 전망 변경 내역

| (십억원) | 변경전 | | 변경후 | | % change | |
|-------|--------|--------|--------|--------|----------|-------|
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F |
| 총영업이익 | 10,145 | 10,586 | 10,387 | 10,765 | 2.4 | 1.7 |
| 총전이익 | 5,541 | 5,827 | 5,843 | 6,087 | 5.4 | 4.5 |
| 영업이익 | 4,128 | 4,361 | 4,119 | 4,322 | (0.2) | (0.9) |
| 순이익 | 2,986 | 3,160 | 3,020 | 3,187 | 1.1 | 0.9 |

자료: 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

| (억원) | 금액 | 비고 |
|-------|-----|-----------------------------------|
| 비이자손실 | 315 | 비화폐성 평가손 200억원 + 민생금융 관련 비용 115억원 |
| 영업외손실 | 75 | ELS 총당금 |

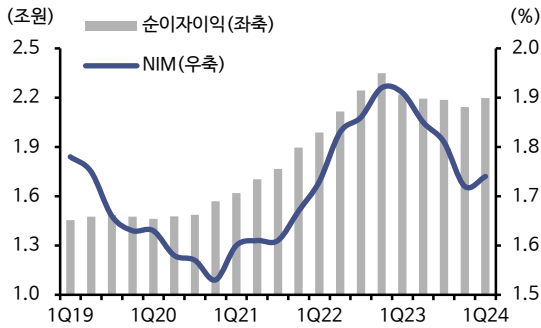
자료: 회사 자료, 신한투자증권

우리금융지주 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24P | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | FY23 | FY24F | FY25F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 순이자이익 | 2,219 | 2,194 | 2,187 | 2,143 | 2,198 | 2,227 | 2,235 | 2,235 | 8,743 | 8,895 | 9,180 |
| 순수수료이익 | 418 | 424 | 435 | 443 | 503 | 488 | 501 | 465 | 1,720 | 1,956 | 2,018 |
| 기타비이자이익 | (86) | (146) | (146) | (248) | (152) | (68) | (109) | (135) | (626) | (465) | (433) |
| 총영업이익 | 2,550 | 2,473 | 2,477 | 2,338 | 2,549 | 2,647 | 2,626 | 2,565 | 9,837 | 10,387 | 10,765 |
| 판관비 | 1,037 | 1,021 | 998 | 1,388 | 1,032 | 1,052 | 1,027 | 1,432 | 4,443 | 4,543 | 4,678 |
| 총전영업이익 | 1,513 | 1,452 | 1,479 | 950 | 1,517 | 1,595 | 1,599 | 1,133 | 5,394 | 5,843 | 6,087 |
| 총당금전입액 | 261 | 556 | 261 | 816 | 368 | 432 | 436 | 488 | 1,895 | 1,724 | 1,766 |
| 영업이익 | 1,252 | 895 | 1,218 | 133 | 1,149 | 1,163 | 1,162 | 645 | 3,499 | 4,119 | 4,322 |
| 영업외손익 | 18 | (17) | 29 | (11) | (6) | 8 | 3 | 8 | 18 | 13 | 14 |
| 세전이익 | 1,270 | 878 | 1,247 | 122 | 1,144 | 1,171 | 1,165 | 653 | 3,517 | 4,132 | 4,336 |
| 법인세비용 | 324 | 211 | 329 | 27 | 304 | 293 | 291 | 163 | 891 | 1,051 | 1,084 |
| 당기순이익 | 947 | 667 | 918 | 95 | 840 | 878 | 874 | 490 | 2,627 | 3,081 | 3,252 |
| 지배주주 | 914 | 625 | 899 | 68 | 824 | 862 | 858 | 475 | 2,506 | 3,020 | 3,187 |
| 비지배지분 | 33 | 42 | 19 | 27 | 15 | 16 | 16 | 15 | 121 | 61 | 65 |

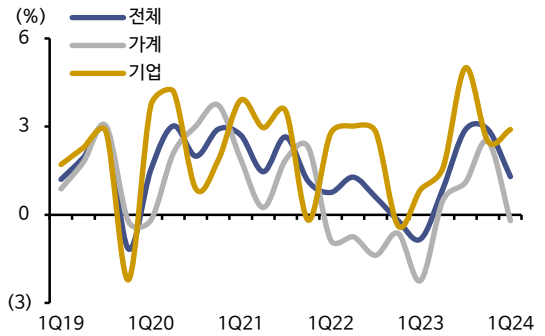
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

NIM 1.74%(+2bp QoQ)



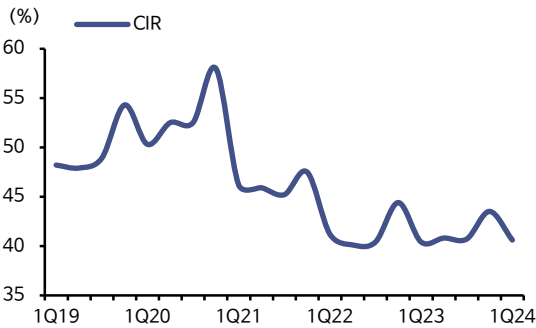
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Loan growth +1.3% QoQ



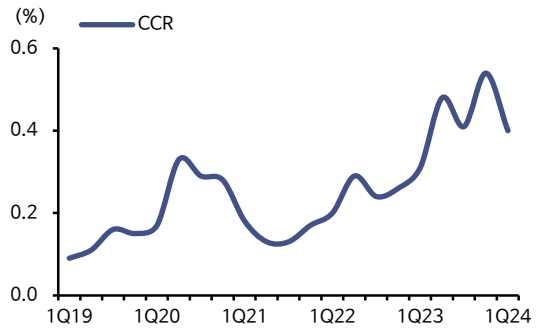
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Cost to Income Ratio 40.6%(누적기준)



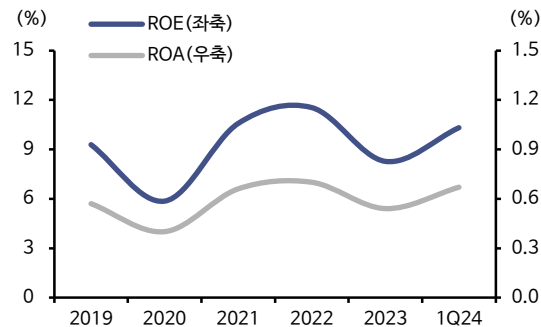
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Credit Cost Ratio 0.40%(누적기준)



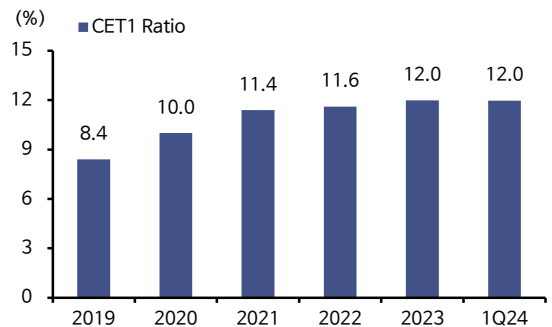
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ROE 10.32%, ROA 0.67%



자료: 회사 자료, 신한투자증권

CET1 Ratio 11.96%



자료: 회사 자료, 신한투자증권

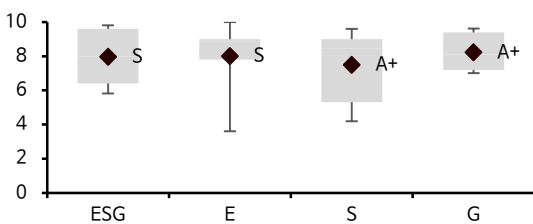
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 보통주자본비율 11.5%~13.0% 구간에서 총주주환원을 30~35%, 13.0% 초과 시 35% 이상 추진. 중장기 목표는 50%
- ◆ 지난 3월 예금보험공사가 보유한 잔여 지분 1.24%(약 1,366억원) 매입 및 소각 완료
- ◆ 2030년까지 ESG 금융 100조원 지원 및 2050년까지 자산 포트폴리오 '탄소 중립' 달성 계획 발표
- ◆ 2023년 3월 상생금융 플랜에 이어 연초 민생금융지원 일환으로 3,557억원 규모 자영업자 이자 캐시백 발표

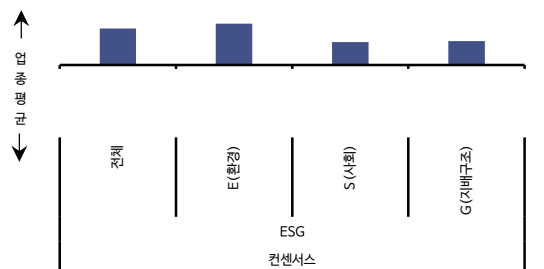
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

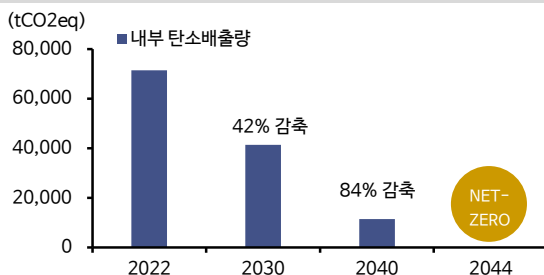
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

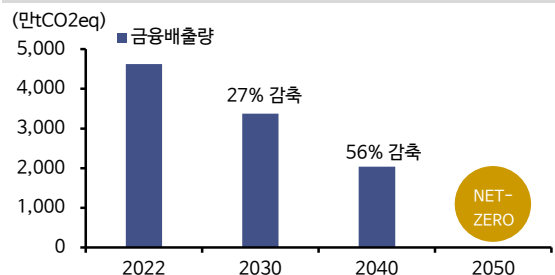
Key Chart

내부 탄소배출량 감축목표



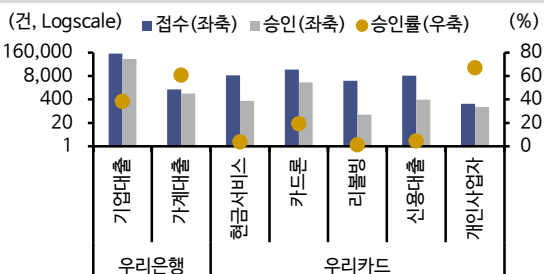
자료: 우리금융지주, 신한투자증권

금융배출량 감축목표



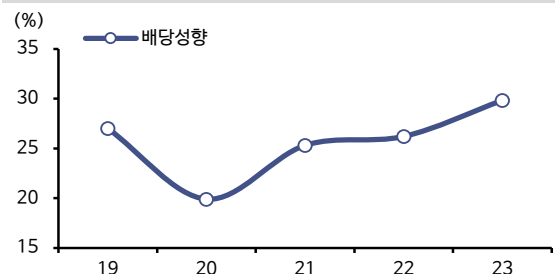
자료: 우리금융지주, 신한투자증권

금융소비자 보호(금리인하요구권)



자료: 우리금융지주, 신한투자증권

배당성향



자료: 우리금융지주, 신한투자증권

Balance Sheet

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금 및 예치금 | 34,219 | 30,557 | 33,378 | 34,937 | 36,618 |
| 대출채권 | 355,761 | 373,162 | 390,293 | 408,686 | 428,506 |
| 금융자산 | 82,520 | 85,217 | 86,707 | 90,793 | 95,196 |
| 유형자산 | 3,143 | 3,177 | 3,272 | 3,426 | 3,592 |
| 기타자산 | 4,832 | 5,893 | 6,073 | 6,359 | 6,667 |
| 자산총계 | 480,474 | 498,005 | 519,722 | 544,201 | 570,579 |
| 예수부채 | 342,105 | 357,784 | 371,101 | 388,444 | 407,129 |
| 차입부채 | 28,430 | 30,987 | 28,147 | 29,046 | 30,192 |
| 사채 | 44,198 | 41,239 | 38,910 | 40,152 | 41,737 |
| 기타부채 | 34,114 | 34,597 | 45,914 | 48,060 | 50,371 |
| 부채총계 | 448,847 | 464,607 | 484,072 | 505,701 | 529,429 |
| 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 |
| 자본조정 | (1,784) | (1,688) | (1,724) | (1,723) | (1,725) |
| 기타포괄손익누계액 | (639) | 19 | (13) | (26) | (29) |
| 이익잉여금 | 23,750 | 24,986 | 26,956 | 29,745 | 32,278 |
| 비지배지분 | 2,865 | 1,731 | 1,690 | 1,763 | 1,885 |
| 자본총계 | 31,627 | 33,397 | 35,650 | 38,500 | 41,150 |

Income Statement

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 순이자이익 | 8,697 | 8,743 | 8,895 | 9,180 | 9,622 |
| 이자수익 | 14,655 | 20,642 | 22,112 | 22,845 | 23,720 |
| 이자비용 | 5,958 | 11,899 | 13,217 | 13,665 | 14,098 |
| 순수수료이익 | 1,710 | 1,720 | 1,956 | 2,018 | 2,083 |
| 수수료수익 | 2,500 | 2,566 | 2,862 | 2,952 | 3,047 |
| 수수료비용 | 790 | 845 | 905 | 934 | 964 |
| 기타비이자이익 | (561) | (626) | (465) | (433) | (453) |
| 총영업이익 | 9,846 | 9,837 | 10,387 | 10,765 | 11,253 |
| 판관비 | 4,530 | 4,443 | 4,543 | 4,678 | 4,806 |
| 총전영업이익 | 5,316 | 5,394 | 5,843 | 6,087 | 6,446 |
| 총당금전입액 | 885 | 1,895 | 1,724 | 1,766 | 1,840 |
| 영업이익 | 4,431 | 3,499 | 4,119 | 4,322 | 4,607 |
| 영업외손익 | 55 | 18 | 13 | 14 | 15 |
| 세전이익 | 4,485 | 3,517 | 4,132 | 4,336 | 4,621 |
| 법인세비용 | 1,161 | 891 | 1,051 | 1,084 | 1,155 |
| 당기순이익 | 3,324 | 2,627 | 3,081 | 3,252 | 3,466 |
| 지배주주 | 3,142 | 2,506 | 3,020 | 3,187 | 3,397 |
| 비지배지분 | 182 | 121 | 61 | 65 | 69 |

Key Financial Data I

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS | 4,315 | 3,411 | 4,108 | 4,320 | 4,605 |
| BPS | 39,505 | 42,391 | 46,037 | 49,801 | 53,229 |
| DPS | 1,130 | 1,000 | 1,080 | 1,170 | 1,270 |
| Valuation (%) | | | | | |
| PER (배) | 3.0 | 3.8 | 3.5 | 3.3 | 3.1 |
| PBR (배) | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 배당수익률 | 8.7 | 7.7 | 7.5 | 8.2 | 8.9 |
| 배당성향 | 26.2 | 29.7 | 26.5 | 27.0 | 27.5 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| NIM | 1.8 | 1.8 | 1.7 | 1.7 | 1.7 |
| ROE | 11.5 | 8.3 | 9.2 | 9.0 | 8.9 |
| ROA | 0.7 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| Credit cost | 0.2 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 효율성 (%) | | | | | |
| 예대율 | 104.0 | 104.3 | 105.2 | 105.2 | 105.3 |
| C/I Ratio | 46.0 | 45.2 | 43.7 | 43.5 | 42.7 |

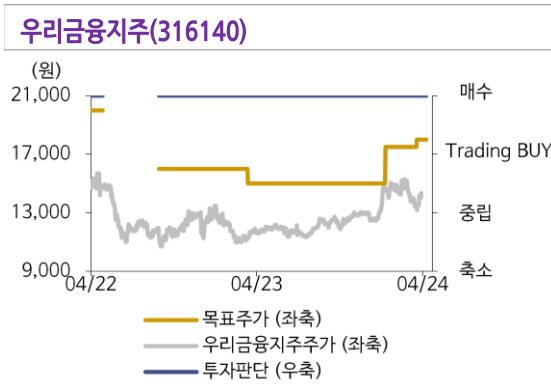
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Key Financial Data II

| 12월 결산 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 자본적정성 | | | | | |
| BIS Ratio | 15.3 | 15.8 | 16.0 | 16.0 | 15.9 |
| Tier 1 Ratio | 13.6 | 14.1 | 14.4 | 14.4 | 14.5 |
| CET 1 Ratio | 11.6 | 12.0 | 12.2 | 12.4 | 12.6 |
| 자산건전성 | | | | | |
| NPL Ratio | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| Precautionary Ratio | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| NPL Coverage | 214.2 | 230.2 | 200.9 | 197.4 | 197.0 |
| 성장성 | | | | | |
| 자산증가율 | 7.4 | 3.6 | 4.4 | 4.7 | 4.8 |
| 대출증가율 | 2.0 | 4.9 | 4.6 | 4.7 | 4.8 |
| 순이익증가율 | 21.4 | (20.2) | 20.5 | 5.5 | 6.6 |
| Dupont Analysis | | | | | |
| 순이자이익 | 1.8 | 1.8 | 1.7 | 1.7 | 1.7 |
| 비이자이익 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 판관비 | (0.9) | (0.9) | (0.9) | (0.9) | (0.8) |
| 대손상각비 | (0.2) | (0.4) | (0.3) | (0.3) | (0.3) |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2022년 04월 25일 | 매수 | 20,000 | (24.6) | (21.5) |
| 2022년 05월 26일 | | 커버리지제외 | - | - |
| 2022년 09월 26일 | 매수 | 16,000 | (24.4) | (15.8) |
| 2023년 03월 27일 | | 6개월경과 | (29.8) | (28.7) |
| 2023년 04월 10일 | 매수 | 15,000 | (21.2) | (16.1) |
| 2023년 10월 11일 | | 6개월경과 | (15.0) | (1.7) |
| 2024년 02월 07일 | 매수 | 17,500 | (17.1) | (12.6) |
| 2024년 04월 16일 | 매수 | 18,000 | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완, 박현우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 우리금융지주를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시장에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|----|---|----|--|
| | | | |

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 26일 기준)

| 매수 (매수) | 92.92% | Trading BUY (중립) | 5.00% | 중립 (중립) | 2.08% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|