

**BUY (유지)**

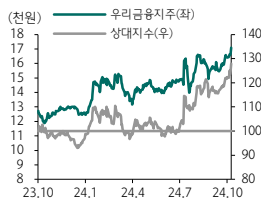
목표주가(12M) 20,500원
현재주가(10.25) 17,080원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,583.27
52주 최고/최저(원)	17,080/11,880
시가총액(십억원)	12,683.5
시가총액비중(%)	0.60
발행주식수(천주)	742,591.5
60일 평균 거래량(천주)	3,109.4
60일 평균 거래대금(십억원)	48.9
외국인지분율(%)	45.28
주요주주 지분율(%)	
우리금융지주우려사주 외 1인	8.72
국민연금공단	6.71

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	4,146	4,290
순이익(십억원)	3,122	3,222
EPS(원)	4,069	4,188
BPS(원)	46,003	49,143

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	9,846	9,837	9,896	10,098
세전이익	4,485	3,517	4,284	4,323
지배순이익	3,142	2,506	3,021	3,046
EPS	4,317	3,334	4,069	4,103
(증감율)	21.4	-22.8	22.1	0.8
수정BPS	39,525	42,124	45,953	50,056
DPS	1,130	1,000	1,150	1,170
PER	2.7	3.9	4.2	4.2
PBR	0.29	0.31	0.37	0.34
ROE	11.5	8.3	9.2	8.5
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6
배당수익률	9.8	7.7	6.7	6.9



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

우리금융 (316140)**평이했지만 아쉬움이 있는 실적. 밸류업 모멘텀도 제한적****예상에 거의 부합했지만 내용면에서는 아쉬움. 높은 대출성장으로 자본비율도 미개선**

우리금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 20,500원을 유지. 3분기 순익은 전년동기대비 0.5% 증가한 9,036억원을 시현해 우리예상치에 거의 부합. 다만 내용면에서는 다소 아쉬움이 있는데 1) 은행 원화대출이 3분기에만 5.0%나 증가하는 등 고성장세를 보였지만 NIM이 7bp 하락하면서 순이자이익이 소폭 증가에 그쳤고, 2) 카드수수료와 기타수수료 감소 등으로 수수료이익도 전분기대비 감소했으며, 3) 기업여신의 건전성 악화 등에 따라 대손비용도 4,790억원으로 증가했기 때문. 4) 그러나 3분기에도 대출채권 매각익이 1,000억원 넘게 발생하면서 기타비이자이익이 예상치를 상회한 점이 전체 실적이 예상에 부합한 배경이었음. 대출성장은 대기업 5.0%, 중소기업 4.0%, 가계 6.2%로 고르게 나타났는데 높은 대출성장으로 인해 원/달러 환율 하락에 따른 자본비율 상승 요인에도 불구하고 위험가중자산이 전분기대비 2.9% 늘어나면서 자본비율이 상승하고 있는 타금융지주사와는 달리 CET 1 비율이 전분기대비 4bp 하락한 점도 아쉬웠던 요인이었음

6개분기째 횡보하고 있는 CET 1 비율. 밸류업 모멘텀을 받기는 다소 어려운 환경

동사는 7월에 발표한 밸류업 공시에서 CET 1 비율에 따른 주주환원계획을 발표한 바 있는데 CET 1 비율 11.5~12.5% 구간에서는 총주주환원을 30~35%, 12.5~13.0% 구간에서는 35~40%, 13% 이상 구간에서는 40~50%를 제시. 이미 CET 1 비율이 13%를 넘고 있는 경쟁 금융지주사들은 밸류업 목표치를 공격적으로 제시하고, 주가도 이에 반응해 거침없이 크게 상승 중. 게다가 CET 1 비율도 일점폭 지속적으로 추가 개선되고 있는 상황임. 반면 우리금융의 경우는 1) 현재의 CET 1 비율이 12.0%에 불과해 경쟁사 대비 상당히 낮은데다 2) 6개분기째 연속으로 11.9~12.1%의 좁은 박스권에서 횡보하고 있으며, 3) 비은행 인수 등 M&A 진행시 비록 하락 폭이 크지는 않을지라도 자본비율이 추가 하락할 공산이 커 향후 CET 1 비율의 빠른 개선 가능성에 대한 신뢰도도 높지 않은 편. 따라서 밸류업 모멘텀을 받기는 다소 어려운 환경임

낮은 PBR과 배당 매력, 외국인 수급과 보험사 인수 가능성 등이 주요 투자포인트

다만 1) 현 PBR이 0.37배로 은행 평균 0.47배를 하회해 절대적으로 현저히 낮은 상태이고, 2) 주가 상승 폭이 적었기 때문에 총배당 기준 기대배당수익률이 6.5%를 상회하는 등 타행들보다 배당 매력 자체는 높으며, 3) 조기 공시에 따른 특례 편입이기는 하지만 밸류업 지수에 편입되어 있어 외국인지분율이 상승하는 등 수급 여건이 개선되고 있는 점 등은 눈여겨 봐야 할 대목. 4) 여기에 현재 M&A 진행이 중단되어 있지만 만약 동양생명-ABL생명 패키지 인수를 예정가격에 성공하게 될 경우 자본비율 하락이 최소화되면서 포트폴리오 다변화와 그룹 이익 개선 및 ROE 상승이 기대된다는 점 등도 주요 투자포인트라고 볼 수 있음

도표 1. 우리금융 2024년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,349	2,219	2,194	2,187	2,143	2,198	2,197	2,219	1.0	1.5
순수수료이익	439	418	424	435	443	503	555	529	-4.8	21.4
기타비이자이익	-206	-86	-146	-146	-248	-152	-20	-36	NA	NA
총영업이익	2,583	2,551	2,473	2,477	2,338	2,549	2,732	2,712	-0.7	9.5
판관비	1,591	1,037	1,021	998	1,388	1,032	1,069	1,057	-1.1	6.0
총전영업이익	991	1,514	1,452	1,479	949	1,517	1,662	1,655	-0.4	11.9
영업외이익	1	18	-17	29	-11	-7	-6	24	NA	-17.0
대손상각비	263	262	556	261	802	367	409	479	17.1	83.7
세전이익	729	1,270	878	1,247	136	1,144	1,247	1,200	-3.8	-3.8
법인세비용	198	324	211	329	30	305	285	284	-0.7	-13.7
비지배주주지분이익	51	33	42	19	27	15	30	13	-58.0	-33.0
당기순이익	480	914	625	899	78	824	931	904	-3.0	0.5

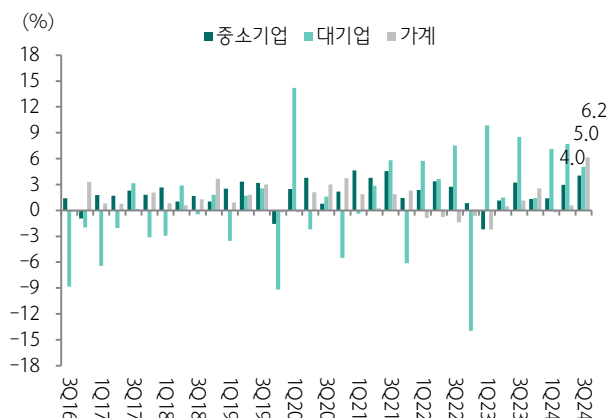
자료: 하나증권

도표 2. 우리금융 3분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 총대출 QoQ 5.4% 증가(원화대출은 5.0% 증가), 그룹 NIM 1.67%로 전분기대비 7bp 하락. 은행 NIM도 1.40%로 7bp 하락
순수수료이익	전분기대비 카드수수료 50 억원 감소, 방카슈랑스수수료 60 억원 증가, 기타수수료 290 억원 감소
기타비이자이익	대출채권매각익 1,010 억원(전분기대비 310 억원 감소), 유가증권·외환·파생 등 3,130 억원(전분기와 동일), 2분기 민생금융지원 170 억원 소멸
영업외이익	2분기 민생금융지원 360 억원(서민금융진흥원 출연) 소멸
대손상각비	비은행 PF 추가 충당금 290 억원
비지배주주지분	은행 보유 신종자본증권 이자(신종자본증권 이자는 원화는 분기, 외화는 반기단위 지급)

자료: 하나증권

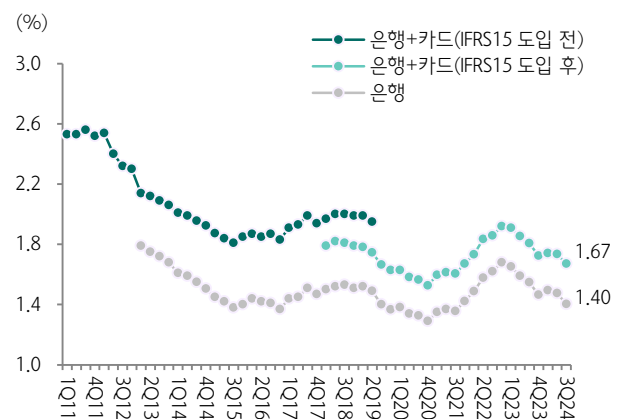
도표 3. 우리은행 부문별 대출성장률 추이



주: 전분기 대비 증가율

자료: 하나증권

도표 4. NIM 추이



주: 분기 NIM 기준

자료: 하나증권

도표 5. 우리은행 조달 추이

(단위: 조원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ	YoY
총수신	360.4	380.6	378.9	382.6	408.8	6.9	13.4
원화수신	314.5	330.1	327.6	335.4	355.8	6.1	13.2
저원가성예금	117.6	123.9	124.0	125.3	122.0	-2.6	3.7
핵심예금	93.6	94.9	95.5	96.2	95.4	-0.9	1.9
MMDA (기업)	24.0	29.1	28.5	29.1	26.6	-8.5	10.9
저축성예금	158.3	168.0	171.2	172.5	192.1	11.3	21.4
정기예금	151.8	160.9	165.0	165.0	184.1	11.6	21.3
시장성예금	14.3	14.7	10.2	12.4	13.1	5.6	-8.5
차입금	8.0	7.3	7.2	8.1	7.9	-2.5	-0.3
사채	16.3	16.1	15.1	17.0	20.7	21.7	27.0
외화수신	45.9	50.5	51.4	47.2	53.0	12.3	15.4

주: 분기 기준
자료: 하나증권

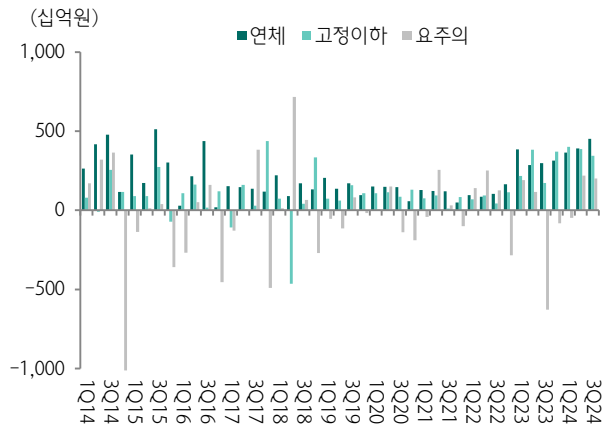
도표 6. 우리은행 부문별 수익비용률 추이

(단위: %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
이자부자산	4.38	4.43	4.51	4.55	4.57	4.52	4.47
원화대출금	4.73	4.72	4.76	4.78	4.73	4.67	4.60
외화대출금	4.96	5.39	5.67	5.95	5.98	5.99	5.99
이자부부채	2.79	2.90	3.01	3.11	3.10	3.07	3.04
원화예수금	2.61	2.68	2.75	2.82	2.78	2.75	2.74
외화예수금	2.83	3.02	3.35	3.51	3.58	3.61	3.59
원화차입금	2.71	2.48	2.74	2.79	2.92	2.84	2.76
외화차입금	4.12	4.68	5.02	5.37	5.36	5.26	5.20
원화사채	2.87	3.14	3.38	3.59	3.68	3.66	3.64
외화사채	6.00	6.60	6.93	7.16	7.05	7.01	6.91
NIM	1.65	1.59	1.55	1.47	1.50	1.45	1.43
원화 NIM	1.80	1.73	1.71	1.66	1.68	1.92	1.86
외화 NIM	0.45	0.50	0.30	-0.09	0.07	2.39	2.40

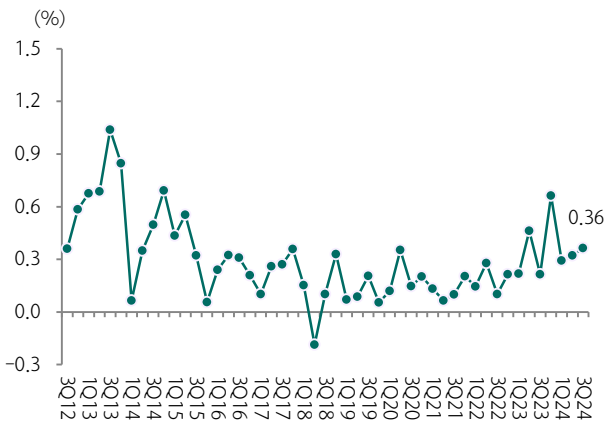
주: 분기 기준
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실질 연체 및 NPL 순증액 추이



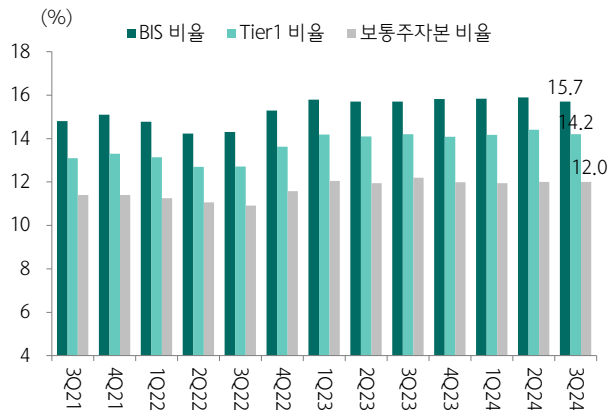
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



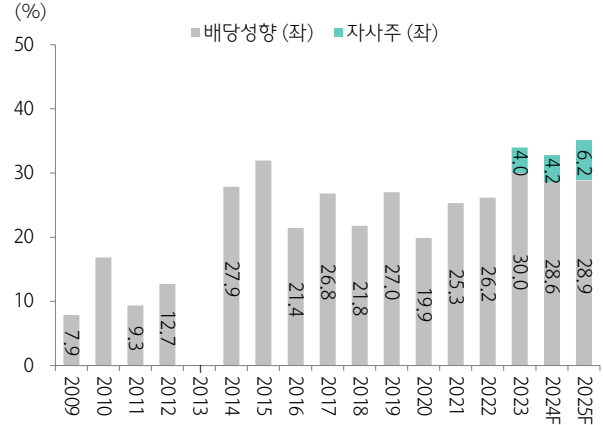
주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

도표 9. 그룹 자본비율 추이



주: 그룹 연결 기준
자료: 하나증권

도표 10. 우리금융 총주주환원율 추이 및 전망



자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	8,697	8,743	8,844	9,034	9,314
순수수료이익	1,710	1,720	2,101	2,155	2,211
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-561	-626	-1,049	-1,091	-973
총영업이익	9,846	9,837	9,896	10,098	10,552
일반관리비	4,530	4,443	4,188	4,208	4,426
순영업이익	5,316	5,394	5,708	5,890	6,126
영업외손익	55	18	19	21	22
충당금처분이익	5,371	5,412	5,727	5,911	6,149
제충당금전입액	885	1,895	2,129	2,279	2,379
경상이익	4,485	3,517	4,284	4,323	4,466
법인세전순이익	4,485	3,517	4,284	4,323	4,466
법인세	1,161	891	1,058	1,067	1,104
충당기순이익	3,324	2,627	3,226	3,256	3,363
외부주주지분	182	121	205	210	211
연결당기순이익	3,142	2,506	3,021	3,046	3,152

Dupont Analysis

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7
순수수료이익	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
총영업이익	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9
판매비	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
총잔영업이익	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상환비	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
세전이익	1.0	0.7	0.8	0.8	0.8
법인세비용	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
비자비처분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6

Valuation

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	4,317	3,334	4,069	4,103	4,245
BPS (원)	39,520	42,124	45,953	50,056	54,301
실질BPS (원)	39,525	42,124	45,953	50,056	54,301
PBR (x)	2.7	3.9	4.2	4.2	4.0
PBR (x)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
수장PBR (x)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
배당률 (%)	22.6	20.0	23.0	23.4	24.4
배당수익률 (%)	9.8	7.7	6.7	6.9	7.1

자료: 하나증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	34,219	30,557	38,765	41,113	43,637
유가증권	82,520	85,228	68,347	74,248	80,569
대출채권	355,761	373,148	390,149	403,755	417,905
고정자산	3,143	3,177	4,477	4,531	4,585
기타자산	4,832	5,896	19,752	20,542	21,364
자산총계	480,474	498,005	521,489	544,188	568,059
예수금	342,105	357,784	374,161	390,286	407,286
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	28,430	30,987	26,294	27,443	28,654
사채	44,198	41,239	42,245	43,217	44,241
기타부채	34,114	34,597	42,224	43,631	45,115
부채총계	448,847	464,607	484,925	504,578	525,297
자본금	3,640	3,760	3,713	3,713	3,713
보통주자본금	3,640	3,760	3,713	3,713	3,713
산동자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	682	878	788	788	788
이익잉여금	23,750	25,086	27,237	30,282	33,434
자본조정	-2,423	-1,669	-1,533	-1,533	-1,533
(자기주식)	4	0	0	0	0
외부주주지분	2,865	1,731	2,449	2,449	2,449
자본총계	31,627	33,397	36,565	39,611	42,762
자본총계(외부주주지분제외)	28,762	31,667	34,115	37,161	40,313

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	7.4	3.6	4.7	4.4	4.4
총대출 증가율	-1.7	4.9	4.6	3.5	3.5
총수신 증가율	7.6	4.6	4.6	4.3	4.4
당기순이익 증가율	21.4	-20.2	20.5	0.8	3.5

효율성/생산성

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
대출금/예수금	104.0	104.3	104.3	103.5	102.6
판매비/총영업이익	46.0	45.2	42.3	41.7	41.9
판매비/수익성자산	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

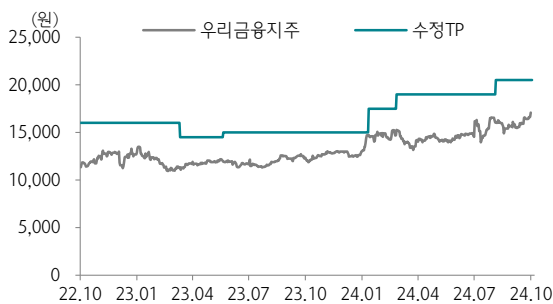
수익성

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	11.5	8.3	9.2	8.5	8.1
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
ROA(충당금전)	1.2	1.1	1.3	1.2	1.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

우리금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.29	BUY	20,500	-23.12%	-12.63%
24.3.21	BUY	19,000	-16.38%	-12.97%
24.2.5	BUY	17,500	-18.16%	-1.93%
23.6.14	BUY	15,000	-18.89%	-16.00%
23.4.5	BUY	14,500	-25.06%	-15.75%
22.7.7	BUY	16,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 10월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 10월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 우리금융지주는 M&A 중개 주선 대리 조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5% 이하)입니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 25일