



우리금융지주 (316140)

경상 비용의 관리가 실적의 변수

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 18,000원

현재 주가(4/11)	13,770원
상승여력	▲30.7%
시가총액	102,255억원
발행주식수	742,592천주
52 주 최고가 / 최저가	15,290 / 11,310원
90 일 일평균 거래대금	471.86억원
외국인 지분율	41.7%

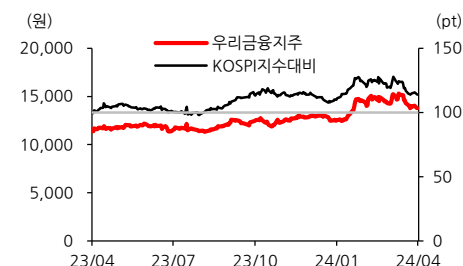
주주 구성	
우리금융지주우리사주 (외 2 인)	9.3%
국민연금공단 (외 1 인)	6.7%
자사주 (외 1 인)	0.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.4	10.4	10.5	21.8
상대수익률(KOSPI)	-5.1	3.9	0.0	15.5

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	9,868	9,858	10,250	10,627
순이자손익	8,697	8,743	9,003	9,305
총전영업이익	5,338	5,414	5,596	5,787
영업이익	4,431	3,499	4,106	4,125
지배주주 순이익	3,142	2,506	2,881	2,900
EPS	4,315	3,355	3,880	3,954
BPS	39,505	42,116	45,519	48,526
PER	2.7	3.9	3.5	3.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	11.5	8.3	8.8	8.4
배당성향	26.2	29.8	29.4	29.7
배당수익률	9.7	7.3	8.2	8.5

주가 추이



우리금융지주의 1Q24 순이익은 11% YoY 감소하며 컨센서스에 부합할 전망입니다. 이자이익 의존도가 높은 가운데 연간 NIM 하락은 불가피한 만큼, 경상 판관비 및 대손비용 관리가 실적의 주요 변수가 될 전망입니다.

1Q24 지배 순익 8,163억원(-11% YoY), 컨센서스 부합

우리금융지주의 1Q24 지배주주 순이익은 8,163억원으로 11% YoY 감소하며 시장 컨센서스에 부합할 것으로 추정한다. 비경상적 요인은 제한적이며, 비용의 자연 증가에 의한 감소가 예상된다.

원화대출은 소극적인 가계대출, 적극적인 기업대출 취급을 혼합해 1% QoQ 증가할 전망이다. 분기 NIM은 5개 분기 만에 QoQ 상승할 것으로 예상된다. 예대율이 소폭 상승한 것이 주된 원인이다.

원화대출은 8% YoY 성장했지만 NIM은, QoQ로는 반등했어도, 전년 동기보다는 15bp 낮은 수준이다. 이에 1Q23과 유사한 순이자이익으로 인해 일반영업이익이 1% YoY 증가할 것으로 예상되는 가운데, 경상적인 판관비 증가와 대손비용률 상승으로 인해 영업이익은 7% YoY 감소할 전망이다. ELS 고객손실 배상액은 여타 시중은행과 달리 100억 원 미만에 그칠 것으로 예상된다.

경상 비용의 관리가 실적의 변수

우리금융지주는 커버리지사 중 가장 높은 순이자이익 의존도(*)를 나타내고 있다. (*2023년 세전이익 대비 순이자이익 기준) 1Q24 NIM은 예상 이상이었으나 연간 마진의 하락은 불가피한 만큼, top line 성장성을 기대하기는 어려운 국면이다. 이 가운데 판관관리비의 자연증가 및 연체율 상승에 의한 경상 대손비용률의 상승을 관리하는 것이 실적의 주요한 변수가 될 것으로 예상된다. 연초 예금보험공사의 보유 지분 전량(1,366억원)을 자사주로 매입 및 소각한 가운데, 2022년보다 10원 높은 연간 DPS를 가정하면 2024년 주주환원율은 34.1%로 예상된다. 자본비율 관리가 필요한 만큼 배당수익률의 상승 기울기는 여타 은행지주 대비 낮으나, 기대 배당수익률은 2024년 8.2%, 향후 3개년 평균 8.5%로 가장 높아 매력도가 유효한 것으로 판단한다.

[표1] 우리금융지주의 1Q24 주요 실적 전망치 및 컨센서스

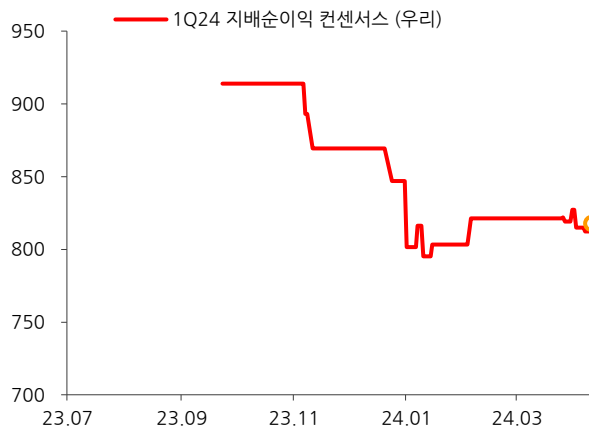
(단위: 십억 원, %)

	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	컨센서스	차이
일반영업이익	2,589.4	2,571.9	0.7	2,356.6	9.9	n/a	n/a
영업이익	1,160.9	1,252.0	-7.3	133.3	770.6	1,117.5	3.9
세전이익	1,152.9	1,270.3	-9.2	122.1	843.9	1,126.4	2.4
지배주주 순이익	816.3	913.7	-10.7	68.1	1,098.4	812.2	0.5

자료: 우리금융지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 우리금융지주의 1Q24 지배주주 순이익 컨센서스

(십억원)

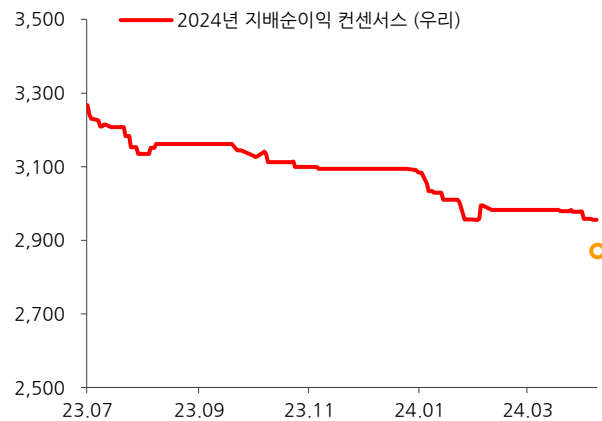


주: 황색 원은 당사 추정치

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 우리금융지주의 2024년 지배주주 순이익 컨센서스

(십억원)



주: 황색 원은 당사 추정치

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 우리금융지주 실적 추정치

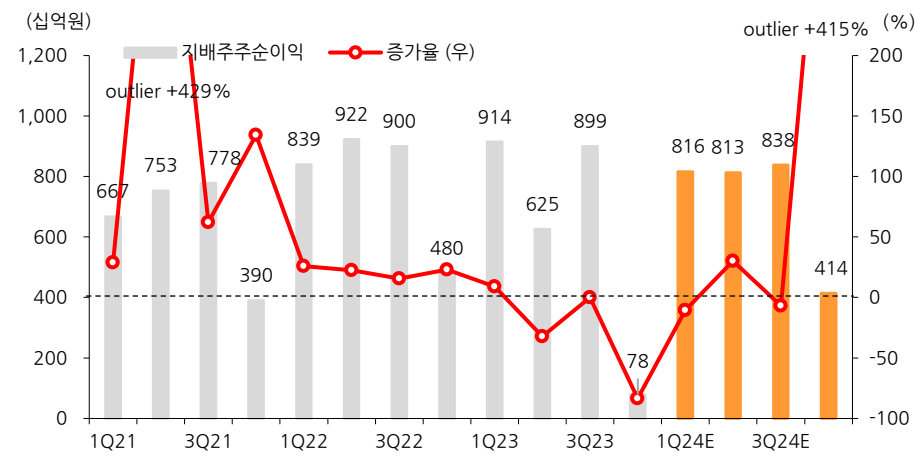
(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	YoY	QoQ
일반영업이익	2,572	2,456	2,473	2,357	2,589	2,572	2,597	2,491	0.7	9.9
순이자이익	2,219	2,194	2,187	2,143	2,223	2,254	2,252	2,273	0.2	3.8
수수료이익	354	355	368	378	381	372	387	383	7.7	0.8
기타영업이익	-0	-94	-81	-164	-15	-53	-42	-165	적지	적지
판매관리비	1,037	1,021	998	1,388	1,078	1,062	1,042	1,471	4.0	-22.3
판매비율	40.3	41.6	40.3	58.9	41.6	41.3	40.1	59.1	1.3	-17.2
총전영업이익	1,535	1,435	1,476	969	1,511	1,510	1,555	1,020	-1.6	56.0
총당금전입액	283	539	258	835	350	363	372	405	23.7	-58.1
대손비용률	0.33	0.62	0.29	0.92	0.38	0.40	0.40	0.43	0.05	-0.54
영업이익	1,252	895	1,218	133	1,161	1,148	1,183	615	-7.3	770.6
영업외이익	18	-17	29	-11	-8	0	0	0	적전	적지
세전이익	1,270	878	1,247	122	1,153	1,148	1,183	615	-9.2	843.9
지배주주 순이익	914	625	899	68	816	813	838	414	-10.7	1,098.4

주: YoY 및 QoQ는 1Q24E 대상

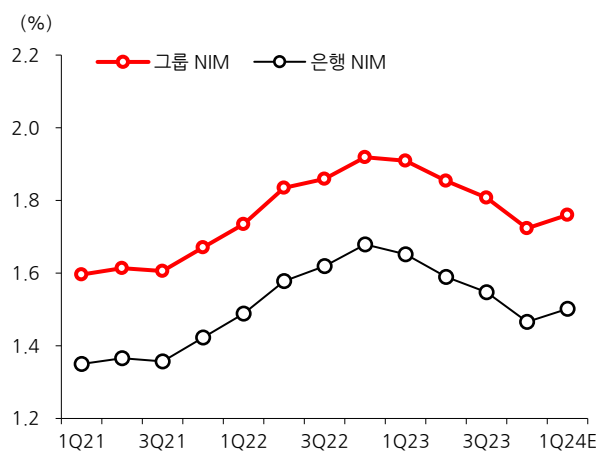
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 우리금융지주의 분기별 지배주주 순이익



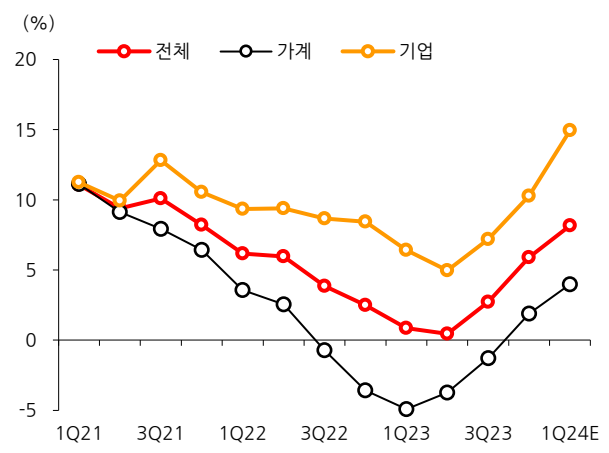
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 우리금융지주 및 우리은행의 순이자마진



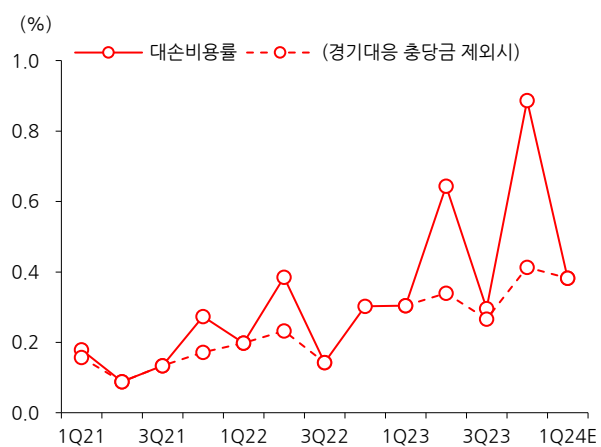
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 우리은행의 차주별 원화대출 YoY 성장률



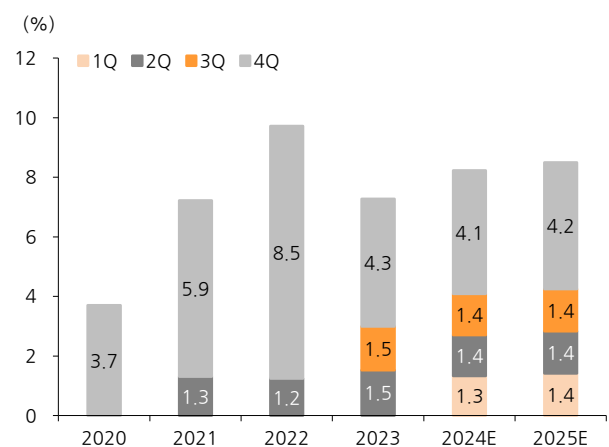
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 우리금융지주의 대손비용률



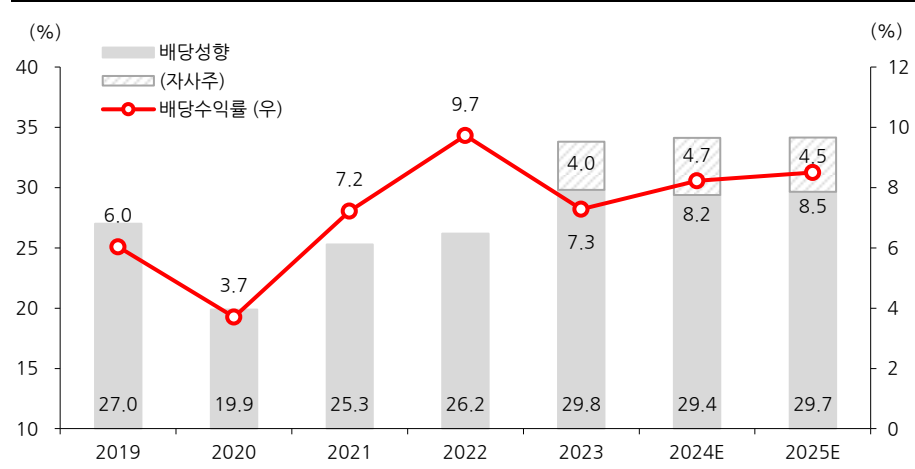
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 우리금융지주의 배당수익률



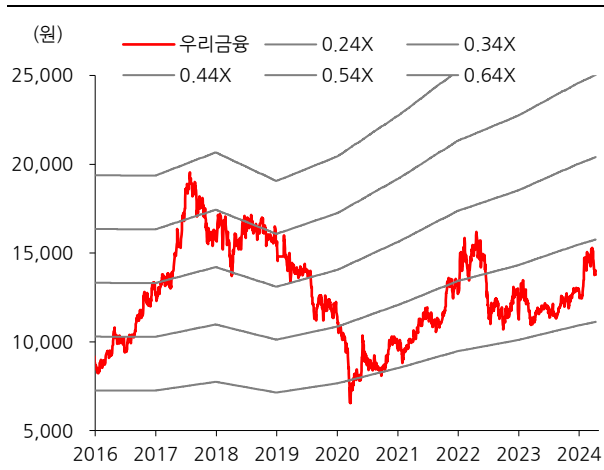
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 우리금융지주의 배당지표 추이 및 전망



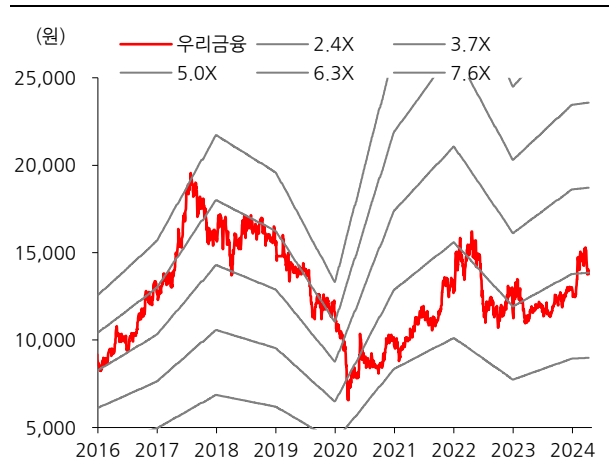
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 우리금융지주 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 우리금융지주 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
현금및예치금	37,249	32,546	33,928	35,420
유가증권	73,336	78,564	82,492	86,616
대출채권	344,818	359,360	374,619	391,083
대손충당금	2,334	2,975	2,614	2,736
유형자산	3,531	3,650	3,650	3,650
무형자산	849	997	1,029	1,064
기타자산	23,026	25,864	26,047	26,871
자산총계	480,474	498,005	519,152	541,968
예수부채	342,140	357,824	369,304	385,309
차입부채	72,640	72,382	74,704	77,942
차입금	28,442	31,143	31,815	33,337
사채	44,198	41,239	42,889	44,604
기타금융업부채	0	0	0	0
기타부채	34,066	34,402	39,614	41,386
부채총계	448,847	464,607	483,621	504,637
자배주주지분	28,762	31,667	33,800	35,600
자본금	3,640	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	3,120	3,620	4,020	4,020
자본잉여금	682	936	936	936
기타자본	-1,784	-1,688	-1,688	-1,688
자기주식	-4	-39	-39	-39
기타포괄손익누계액	-639	19	19	19
이익잉여금	23,750	24,986	26,710	28,511
비지배주주지분	2,865	1,731	1,731	1,731
자본총계	31,627	33,397	35,530	37,331
부채및자본총계	480,474	498,005	519,152	541,968

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
대출채권	2.2	4.2	4.2	4.4
총자산	7.4	3.6	4.2	4.4
예수부채	7.6	4.6	3.2	4.3
차입부채	4.3	-0.4	3.2	4.3
총부채	7.3	3.5	4.1	4.3
총자본	9.6	5.6	6.4	5.1
일반영업이익	18.0	-0.1	4.0	3.7
순이자손익	24.5	0.5	3.0	3.4
판매관리비	9.2	-1.9	4.7	4.0
충전영업이익	26.7	1.4	3.4	3.4
영업이익	21.1	-21.0	17.4	0.4
세전이익	19.6	-21.6	16.5	0.6
자배주주순이익	21.4	-20.2	14.9	0.7

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	9,868	9,858	10,250	10,627
순이자손익	8,697	8,743	9,003	9,305
이자수익	14,655	20,642	22,225	22,965
이자비용	5,958	11,899	13,222	13,661
순수수료손익	1,444	1,454	1,523	1,593
수수료수익	2,233	2,300	2,394	2,489
수수료비용	790	845	871	897
금융상품관련손익	749	1,022	1,015	1,055
보험손익	0	0	0	0
기타영업이익	-1,021	-1,361	-1,291	-1,325
판매관리비	4,530	4,443	4,654	4,840
충전영업이익	5,338	5,414	5,596	5,787
대손충당금전입액	908	1,915	1,490	1,663
영업이익	4,431	3,499	4,106	4,125
영업외이익	55	18	-8	0
세전이익	4,485	3,517	4,098	4,125
법인세비용	1,161	891	1,072	1,079
당기순이익	3,324	2,627	3,026	3,046
자배주주 순이익	3,142	2,506	2,881	2,900

주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.84	1.82	1.75	1.73
판관비용률	45.9	45.1	45.4	45.5
대손비용률	0.27	0.54	0.40	0.43
수익성 (%)				
ROE	11.5	8.3	8.8	8.4
ROA	0.7	0.5	0.6	0.5
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	4,315	3,355	3,880	3,954
수정 EPS	4,215	3,223	3,724	3,796
보통주 BPS	39,505	42,116	45,519	48,526
수정 BPS	39,505	42,116	45,519	48,526
보통주 DPS	1,130	1,000	1,140	1,170
기타 지표				
보통주 PER (X)	2.7	3.9	3.5	3.5
수정 PER (X)	2.7	4.0	3.7	3.6
보통주 PBR (X)	0.29	0.31	0.30	0.28
수정 PBR (X)	0.29	0.31	0.30	0.28
배당성향 (%)	26.2	29.8	29.4	29.7
보통주 배당수익률 (%)	9.7	7.3	8.2	8.5

[Compliance Notice]

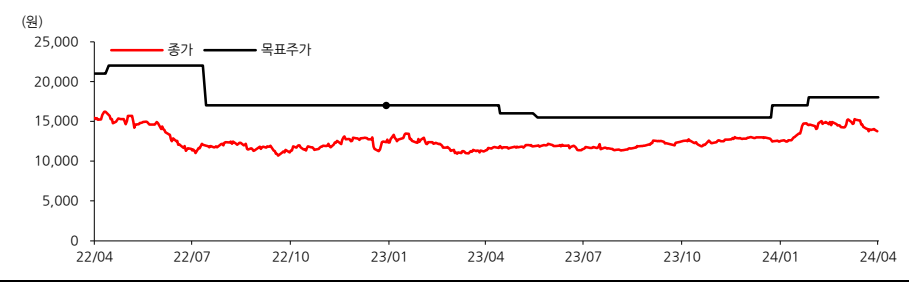
(공표일: 2024년 4월 12일)

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 종목을 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]

일 시	2022.04.25	2022.07.06	2022.07.25	2022.10.04	2022.10.26	2023.01.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	22,000	22,000	17,000	17,000	17,000	17,000
일 시	2023.03.29	2023.04.25	2023.05.30	2023.06.30	2023.07.07	2023.07.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	17,000	16,000	15,500	15,500	15,500	15,500
일 시	2023.10.10	2023.10.27	2024.01.04	2024.02.07	2024.03.14	2024.04.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	15,500	15,500	17,000	18,000	18,000	18,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%