

우리금융지주 (316140)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

18,000

상향

현재주가

(24.02.06)

14,580

은행업중

그룹 차원 첫 번째 구체적 배당 정책 제시

- 대규모 선제적 총당금 반영으로 4분기 실적 예상 크게 하회
- 이에 따라 '24년 대손 부담 완화 전망, 1월 NIM개선도 긍정적
- 그룹 중장기적 자본정책 발표, CET1비율에 따른 명확한 방향성 제시

투자 의견 매수, 목표주가 18,000원으로 +20% 상향

그룹 중장기적 자본 정책 발표, CET1비율 13%까지 총 환원을 30% ~ 35% 유지할 것이며 13% 초과 시 35% 이상, 50%까지 확대할 계획. 총 주주환원율은 자사주 매입/소각 분 포함. '23년 CET1비율 11.9%, 총 주주환원율 33.7% 달성. '24년 12% 무난하게 달성할 것으로 보이며 RWA관리를 통해 3년 내 13% 달성 가능할 것으로 전망. 기 발표한 예금보험공사 잔여지분 1.2% 매입 '24년 내 추진할 예정

기존 정책에서 확대된 것은 아니지만 단계별 명확한 방향성 제시 긍정적. 2024년 BPS반영, 전술한 요인으로 할인율 조정에 따라 목표주가를 18,000원으로 20% 상향하며 투자 의견 매수 유지

4Q23 지배주주 순이익 785억원(QoQ -91.3% YoY -84.5%) 기록

4분기 순이익은 우리의 추정 및 컨센서스를 대폭 하회하는 실적을 기록. 그룹 경기 대응 및 부동산 PF 등 대규모 총당금 적립에 기인

은행 NIM은 1.47%, 3분기 대비 -8bp 하락. 조달비용 상승 및 이차보전대출 취급액이 경쟁사 대비 높은 것에 기인. 올해 1월 1.5%로 핵심예금 증가 및 전술한 영향 소멸 등으로 개선. 상반기까지는 개선될 것으로 사측은 예상

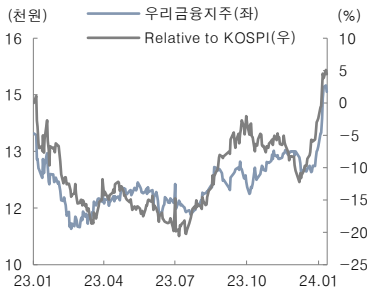
원화대출은 282.2조원(QoQ +2.9%, YoY +5.9%)로 가계 주택담보대출 및 대기업 대출이 성장 주도

당 분기 총당금 전입이 상당했음. 4분기에만 8,022억원 반영. 비경상적인 금액이 5,250억원에 달했는데 은행 경기전망 변경 2,290억원, 비은행자회사 PF관련 보수적 총당금 적립 2,000억원, 태영건설 관련 총당금 960억원 반영

그룹 전체 부동산 PF 잔액 3.4조원으로 공적보증서 담보대출 1.3조원 제외한 2.1조원에 200개 사업장 전수 조사. 캐피탈 및 종금이 보유한 브릿지론 규모는 각각 1,780억원, 3,070억원으로 당 분기 브릿지론 관련 총당금 선제적 반영 상당하게 이뤄진 것으로 보임

KOSPI	2,576.20
시가총액	10,963십억원
시가총액비중	0.57%
자본금(보통주)	3,803십억원
52주 최고/최저	14,750원 / 10,950원
120일 평균거래대금	250억원
외국인지분율	38.72%
주요주주	우리금융지주 우리사주 외 1인 9.03% 국민연금공단 6.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.7	16.0	25.7	18.2
상대수익률	16.8	12.7	27.0	11.9



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	8,345	9,847	9,836	9,926	10,066
영업이익	3,660	4,463	3,519	4,248	4,345
순이익	2,593	3,169	2,514	3,098	3,159
YoY(%)	98.40	22.22	-20.66	23.24	1.96
ROE	10.03	11.01	7.94	9.40	8.78
EPS	3,590	4,387	3,481	4,290	4,374
BPS	35,779	39,860	43,858	45,654	49,801
PBR	0.35	0.29	0.28	0.32	0.29
PER	3.5	2.6	3.5	3.4	3.3

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

표 1. 우리금융지주 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY
순이자이익	2,348.9	2,218.8	2,194.2	2,187.0	2,142.6	-2.0%	-8.8%
비이자이익	235.2	331.7	278.9	287.7	195.0	-32.2%	-17.1%
기타이익	-410.9	-327.8	-365.1	-374.5	-603.7		
총영업이익	2,584.2	2,550.5	2,473.1	2,474.7	2,337.6	-5.5%	-9.5%
판관비	1,598.2	1,037.0	1,020.9	990.5	1,388.5	40.2%	-13.1%
충당금 적립전 영업이익	986.0	1,513.6	1,452.2	1,484.2	949.2	-36.0%	-3.7%
대손비용	226.1	261.4	556.2	260.8	802.2	207.6%	254.7%
영업이익	759.9	1,252.2	895.9	1,223.5	147.0	-88.0%	-80.7%
영업외손익	7.4	18.4	-17.7	23.5	-11.2	-147.7%	-252.4%
세전이익	767.2	1,270.5	878.2	1,246.9	135.8	-89.1%	-82.3%
지배주주 순이익	507.6	911.3	624.9	899.4	78.5	-91.3%	-84.5%

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

표 2. 우리금융지주 주요 지표

(단위: %, bp, 십억원, %p)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY
NIM(연결)	1.92	1.91	1.85	1.81	1.72	-8.3	-19.5
NIM(은행)	1.65	1.65	1.59	1.55	1.47	-8.2	-18.6
원화대출금	266,451	264,265	266,537	274,204	282,175	2.9%	5.9%
가계대출	133,793	130,798	131,413	132,921	136,310	2.5%	1.9%
주택담보대출	33,339	33,511	33,920	34,161	35,418	3.7%	6.2%
주택대출	71,695	70,598	71,358	73,118	75,631	3.4%	5.5%
일반대출	28,759	26,689	26,135	25,641	25,261	-1.5%	-12.2%
기업대출	129,268	130,369	132,460	139,080	142,546	2.5%	10.3%
대기업대출	18,273	19,389	20,451	23,322	24,998	7.2%	36.8%
중소기업대출	110,995	110,980	112,008	115,759	117,548	1.5%	5.9%
개인사업자	52,857	52,049	51,610	51,750	51,581	-0.3%	-2.4%
공공 및 기타	3,390	3,098	2,664	2,203	3,319	50.7%	-2.1%
자본총계	28,790	29,657	30,244	31,585	31,677	0.3%	10.0%
credit cost	0.26	0.30	0.75	0.29	0.88	58.5	61.4
ROE	7.05	12.29	8.27	11.39	0.99	-10.4	-6.1

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

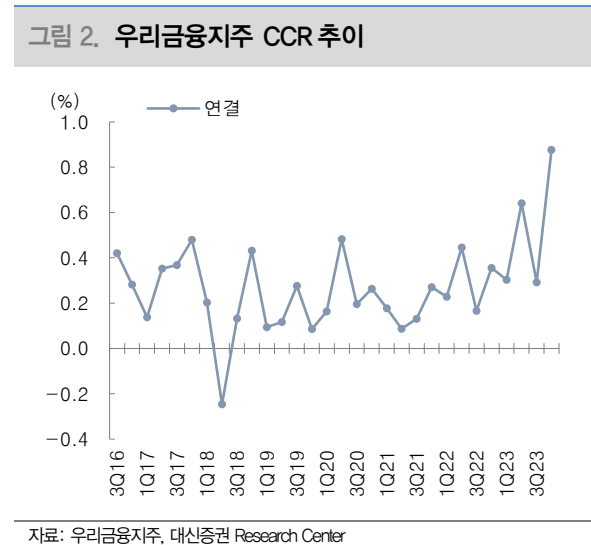
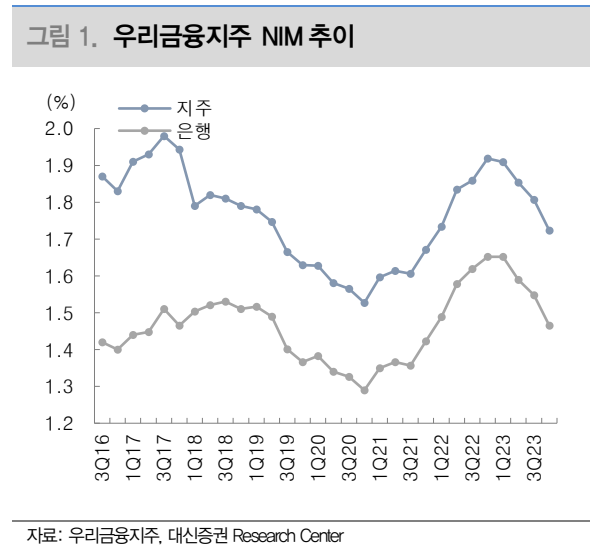
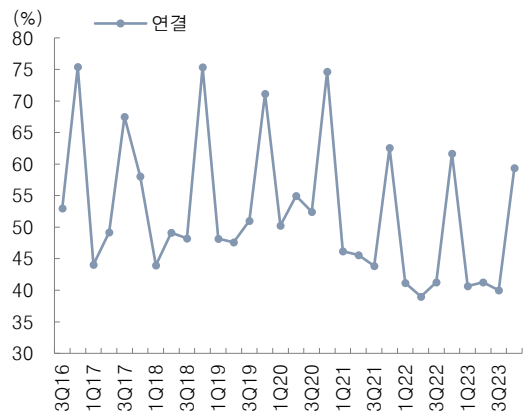
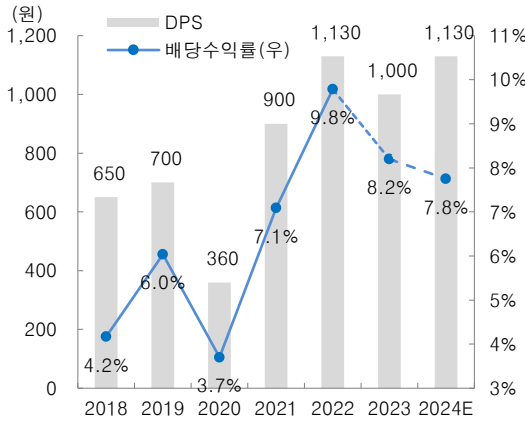


그림 3. 우리금융지주 CIR 추이



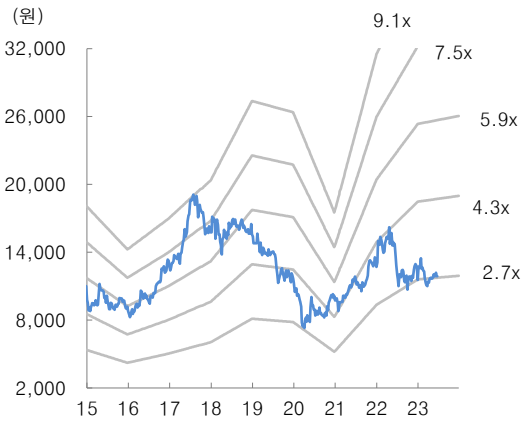
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 4. 우리금융지주 배당 전망



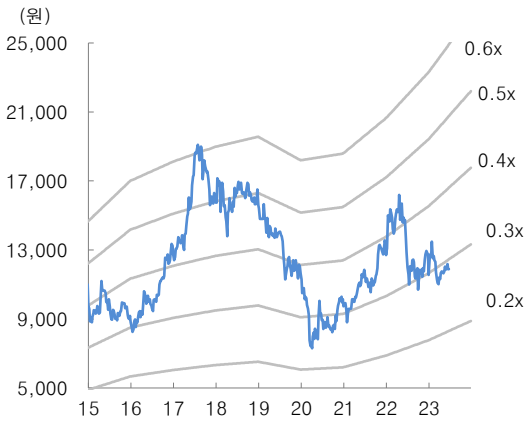
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 5. 우리금융지주 PER 밴드



자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 6. 우리금융지주 PBR 밴드



자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

기업개요

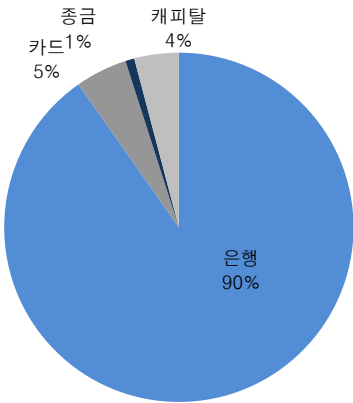
기업 및 경영진 현황

- 당사는 2019년 1월 설립한 지주회사로 금융업을 영위하거나 밀접한 관련이 있는 종속기업을 지배하는 것이 주 사업목적임. 주요 종속회사들의 사업은 은행업(우리은행), 신용카드업(우리카드), 종합금융업(우리종합금융) 등이 있으며, 올해 8월 우리자산운용을 편입하면서 자산운용업 추가하였음. 2019년 5월 MBK 파트너스-우리은행 컨소시엄에서 롯데카드 지분 약 80% 인수
- 임종룡 회장(2023.03~): 우리금융지주 회장
- 자산 477.9조, 부채 445.3조, 자본 32.6조(2023년 3월말 기준) (발행주식 수: 728,060,549)

- 금리 방향성
- 전향적 배당정책
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

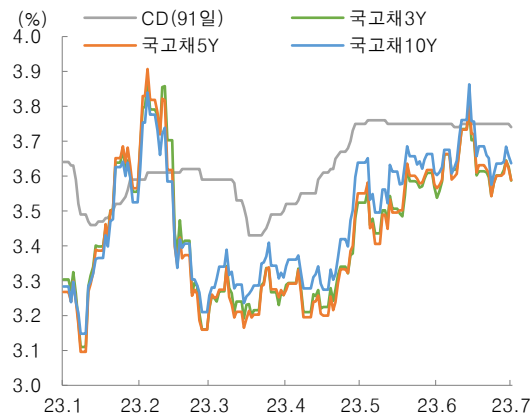
우리금융지주_연결 당기순이익 비중



주: 2023년 1분기 연결 순이익 기준
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

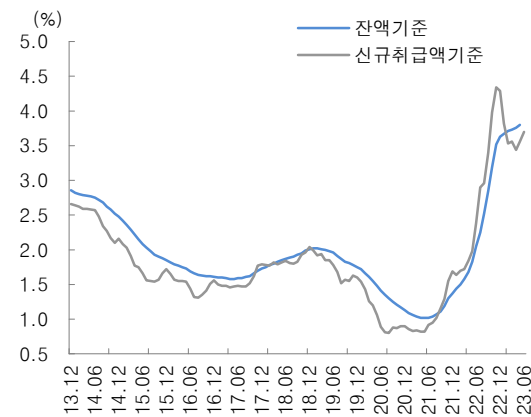
Earnings Driver

시중 금리 추이



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

COFIX 금리 추이



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순이자이익	6,985	8,697	8,743	8,875	9,154
이자이익	12,321	15,340	15,421	15,654	16,146
이자비용	5,336	6,643	6,678	6,779	6,992
비이자이익	1,359	1,151	1,093	1,051	912
수수료이익	2,172	2,500	2,566	2,680	2,802
수수료비용	701	790	845	883	923
기타이익	-1,073	-1,313	-1,671	-746	-967
총영업이익	8,345	9,847	9,836	9,926	10,066
판관비	4,148	4,537	4,437	4,426	4,432
총당금 적립전 영업이익	4,197	5,311	5,399	5,500	5,634
대손비용	537	848	1,881	1,252	1,289
영업이익	3,660	4,463	3,519	4,248	4,345
영업외손익	89	61	13	52	40
세전이익	3,749	4,523	3,531	4,300	4,385
법인세	942	1,172	897	965	984
당기순이익	2,807	3,351	2,635	3,335	3,401
지배주주 순이익	2,593	3,169	2,514	3,098	3,159

수익성/성장성	(단위: %)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
NIM (%)	1.62	1.84	1.82	1.74	1.70
ROA (%)	0.61	0.68	0.51	0.61	0.59
ROE (%)	10.03	11.01	7.94	9.40	8.78
CIR (%)	49.7	46.1	45.1	44.6	44.0
자산증가율 (%)	12.05	7.45	3.64	5.58	3.29
대출증가율 (%)	13.07	-1.70	4.88	4.37	2.11
순이익증가율 (%)	98.40	22.22	-20.66	23.24	1.96

자본적정성	(단위: %)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Tier 1	13.20	13.60	14.00	14.24	14.41
CET 1	11.30	11.50	11.90	12.31	12.63
BIS	15.00	15.30	15.80	15.84	15.90

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
현금 및 예치금	7,566	34,219	30,557	31,797	33,088
유가증권	69,703	81,214	83,432	90,310	97,754
대출채권	361,933	355,798	373,162	389,454	397,676
유형자산	6,647	7,973	9,070	9,106	9,142
기타자산	1,633	3,930	4,849	5,146	5,462
자산총계	447,184	480,510	498,016	525,814	543,123
예수금	317,900	342,105	357,784	364,940	372,239
차입금	24,755	28,430	30,987	31,297	31,610
사채	44,654	44,198	41,239	41,652	42,068
기타부채	31,024	34,122	34,598	53,150	59,272
부채총계	418,334	448,855	464,608	491,038	505,188
자본금	3,640	3,640	3,803	3,803	3,803
자본잉여금	682	682	936	936	936
이익잉여금	21,393	23,778	24,997	28,095	31,255
외부주주지분	841	689	1,942	1,942	1,942
자본총계	28,850	31,655	33,408	34,776	37,935
지배주주지분	25,842	28,790	31,677	32,974	35,970

Valuation	(단위: 원, 배, %)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
EPS (원)	3,590	4,387	3,481	4,290	4,374
BPS (원)	35,779	39,860	43,858	45,654	49,801
DPS (보통, 원)	900	1,130	1,000	1,130	1,170
PER (배)	3.5	2.6	3.5	3.4	3.3
PBR (배)	0.35	0.29	0.28	0.32	0.29
배당성향 (%)	25.3	25.8	28.7	26.3	26.7
배당수익률 (%)	7.1	9.8	8.2	7.8	8.0

건전성	(단위: %)				
	2021	2022	2023P	2024E	2025E
고정이자여신비율	0.20	0.19	0.19	0.24	0.22
NPL Coverage Ratio	247	220	229	229	225
Credit Cost Ratio	0.16	0.25	0.51	0.34	0.30

[Compliance Notice]

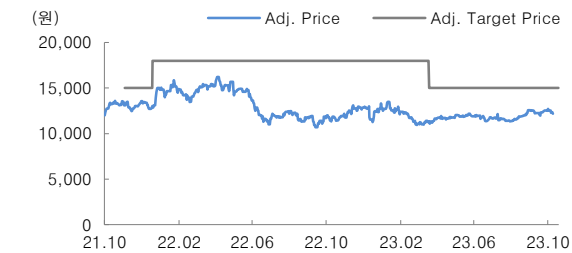
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진, 임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

우리금융지주(316140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.07	23.10.05	23.04.05	23.02.09	22.08.09	22.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	15,000	15,000	18,000	18,000	18,000
과리율(평균%)		(15.01)	(21.36)	(35.14)	(32.63)	(22.21)
과리율(최대/최소%)		(1.67)	(16.07)	(28.06)	(25.11)	(10.00)

제시일자	21.11.20
투자의견	Buy
목표주가	15,000
과리율(평균%)	(12.70)
과리율(최대/최소%)	(9.67)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2023.07.25)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.5%	6.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상