



BUY (Maintain)

목표주가: 19,000 원

주가(4/26): 14,350 원

시가총액: 106,562 억원



은행 Analyst 김은갑

egab@kiwoom.com

RA 손예빈

yebin.son@kiwoom.com

## Stock Data

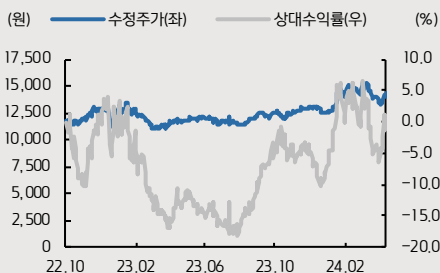
KOSPI (4/26)	2,656.33pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	15,290 원	11,320 원
등락율	-6.15%	26.77%
수익률	절대	상대
	1M	-1.6%
	6M	-3.2%
	1Y	20.6%
		22.3%
		7.6%

## Company Data

발행주식수	751,949 천주
일평균 거래량(3M)	3,447 천주
외국인 지분율	42.10%
배당수익률(24E)	9.8%
BPS(24E)	45,618
주요 주주	우리은행우리사주 외 1인
	9.18%

(십억원, 배)	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	9,848	10,118	10,155	10,270
이자이익	8,697	8,795	8,781	8,735
비이자이익	1,151	1,322	1,373	1,536
영업이익	4,431	4,053	4,107	4,061
연결순이익	3,141	2,930	2,945	3,003
ROE (%)	11.5	9.6	9.0	8.6
ROA (%)	0.7	0.60	0.58	0.57
EPS	4,314	3,896	3,965	4,044
BPS	39,543	42,683	45,805	48,290
PER	2.7	3.1	3.6	3.5
PBR	0.30	0.29	0.31	0.30
배당수익률 (%)	10.6	9.5	8.0	8.3

## Price Trend



## 우리금융지주 (316140)

자기주식 매입소각 증가, 대형 은행주 중 PBR 최저



전망치와 비슷한 경상적 수준의 연결순이익 발표. 1 분기 DPS 180 원. 3 월 예금보험공사 지분 1,366 억원 매입 후 소각. 2023 년 매입소각분 1,000 억원 대비 증가. 손보사 인수 가능성에 대해서는 언론보도된 가격에는 인수의사가 없다고 밝힘. 낮은 자본비율로 주주친화정책 강화에 대한 기대감이 낮지만 PBR 인 0.31 배는 대형 은행주 중 최저로 수익성 대비 낮은 수준

## &gt;&gt;&gt; 경상적 수준의 연결순이익

2024 년 1 분기 연결순이익은 8,245 억원으로 전망치 8,390 억원을 1.7% 하회했다. 타 대형은행주와 달리 ELS 손실보상비용이 거의 없어 이번 실적은 특별한 일회성요인 없는 경상적 규모의 순이익을 보여줬다.

NIM 은 전분기대비 그룹 2bp, 은행 3bp 상승했고, 2 분기에도 안정적 흐름이 유지될 전망이다. 1 분기 총당금비용률 0.4%는 2023 년 1 분기 0.31% 보다는 높지만 고금리 상황 등을 감안하면 안정적 수준이라 할 수 있다. 비은행 자회사 중 전분기 적자였던 카드나 증금은 흑자전환했고, 캐피탈은 전분기대비 크게 이익이 증가하여 개선되었는데, 아직은 YoY 기준으로 감소한 이익규모를 보이고 있어 향후 개선될 가능성이 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 자기주식 매입소각 증가, 손보인수 리스크

1 분기 DPS 는 180 원이며, 지난 3 월 예금보험공사 지분 1.24%를 매입, 소각했다. 소각금액은 1,366 억원으로 2023 년 자기주식 매입소각 1,000 억원 대비 36.6% 증가했다. 보통주 자본비율은 12%로 전분기 수준이 유지됐다. 최근 롯데손보 인수 가능성이 언급되고 있는데, 낮은 가격이 아니라면 인수 자체가 주가에 악재가 될 것으로 판단한다. 컨퍼런스 콜에서 다행스럽게 언론에 보도되는 가격에 인수할 의사는 없다는 점을 밝혔다.

## &gt;&gt;&gt; 자본비율이 상대적으로 낮지만 대형 은행주 중 최저 PBR

우리금융에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 18,000 원에서 19,000 원으로 상향조정한다. 2024 년말 BPS 기준으로 목표 PBR 은 0.41 배에 해당한다. PBR 이 0.31 배로 대형 은행주 중에서도 낮은 점은 장점이고, 낮은 자본비율로 주주친화정책 강화의 강도가 낮을 가능성이 있다는 점은 단점이다. 그래도 0.31 배의 PBR 은 ROE 9.0% 감안 시 확실히 낮은 수치로 Valuation 매력에 있다.

## 우리금융 분기실적 추이

(십억원,%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	2,516	2,377	2,584	2,551	2,473	2,475	2,338	2,549	-0.1	9.0
이자이익	2,116	2,244	2,349	2,219	2,194	2,187	2,143	2,198	-0.9	2.6
수수료이익	441	425	439	418	424	435	443	503	20.3	13.6
기타 비이자이익	-41	-292	-204	-86	-145	-148	-248	-152		
일반관리비	981	981	1,593	1,037	1,021	990	1,388	1,032	-0.5	-25.7
총전영업이익	1,535	1,396	991	1,514	1,452	1,484	949	1,517	0.2	59.8
총당금비용	331	125	263	261	556	261	802	368	40.6	-54.2
영업이익	1,204	1,271	728	1,252	896	1,223	147	1,149	-8.2	681.8
영업외손익	99	18	7	18	-18	23	-11	-6		
세전이익	1,303	1,288	735	1,271	878	1,247	136	1,144	-10.0	742.2
연결당기순이익	922	900	480	911	625	899	78	824	-9.5	950.7

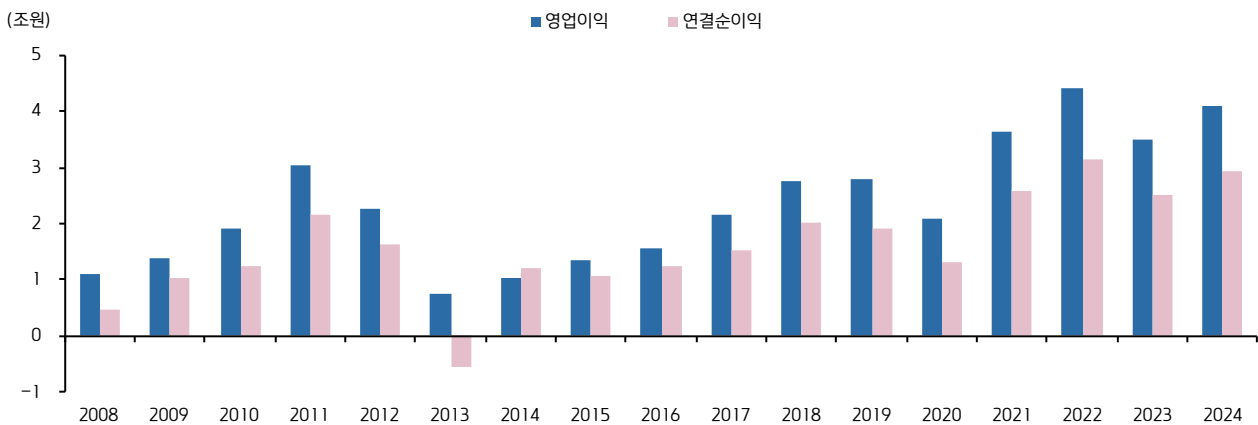
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

## 우리금융 자회사 분기실적 추이

(십억원,%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%YoY	%QoQ
우리은행	838.0	819.1	546.3	859.0	610	817.8	226.1	789.7	-8.1	249.3
우리카드	48.8	44.8	25.3	46.0	36	36	-7	29	-37.4	흑자전환
우리금융캐피탈	76.3	42.0	15.9	39.3	32	38	18.5	33	-16.0	78.4
우리종합금융	25.3	22.9	23.6	8.0	4	6	-71.4	12.6	57.5	흑자전환
우리자산신탁	19.5	15.4	4.7	17.7	20.7	14.6	-20.7	8	-54.8	흑자전환
우리금융저축은행	3.0	2.4	-0.8	-7.7	-18.3	-2.4	-20.7	1.3	흑자전환	흑자전환
우리금융 F&I	0.1	0.1	1.0	0.9	-0.4	0.7	2.7	1.4	55.6	-48.1
우리자산운용	-0.8	0	1.4	2.5	1.3	-2	4.6	3	20.0	-34.8
우리 PE 자산운용	1.3	0.6	-0.1	0.4	0.6	0.8	0.2	0.3	-25.0	50.0

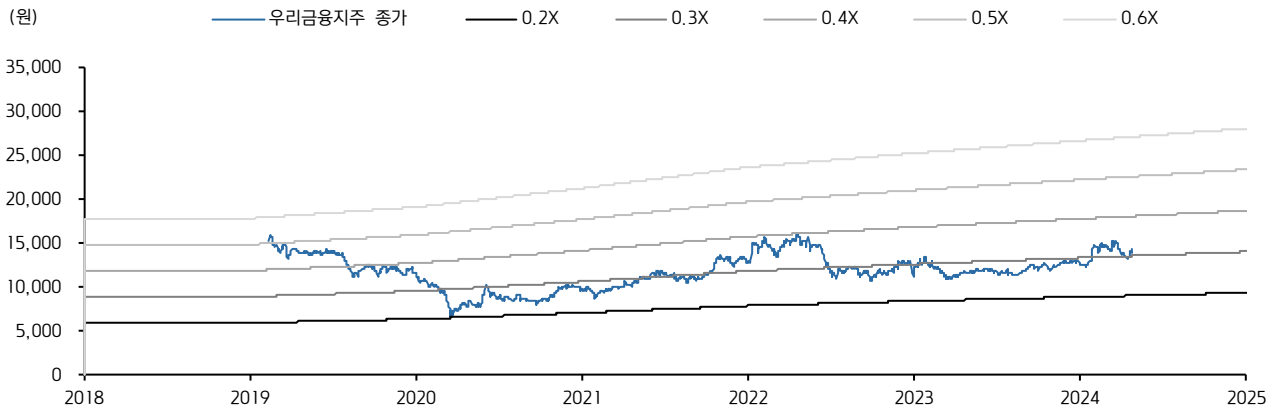
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

## 우리금융 영업이익 및 연결순이익 추이



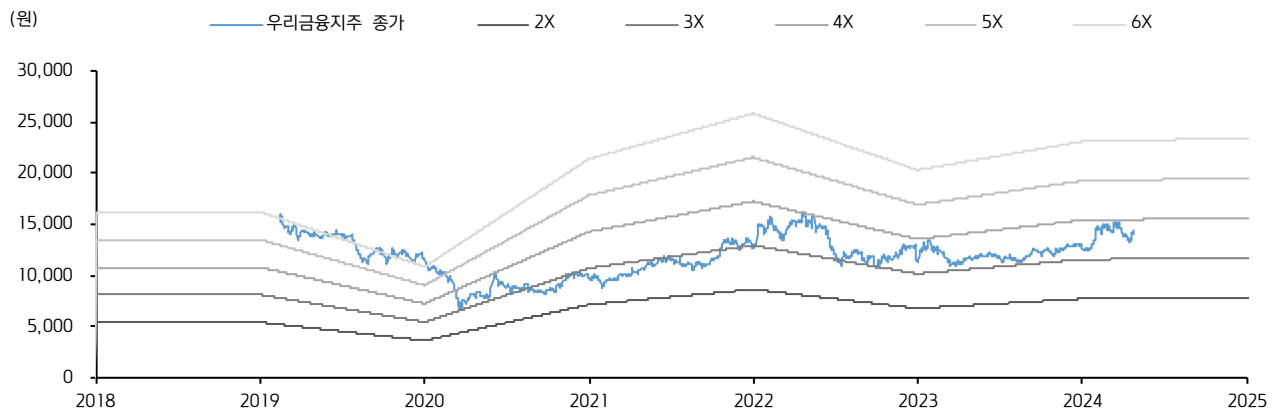
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

## 우리금융 PBR Band



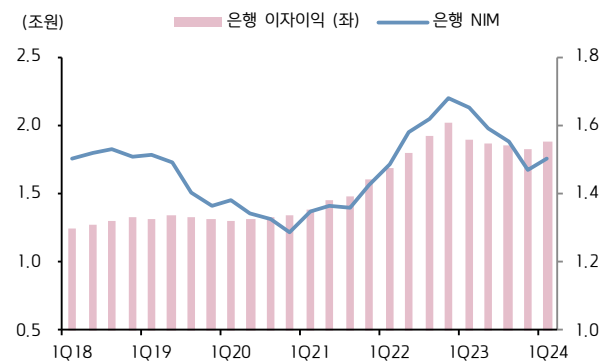
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

## 우리금융 PER Band



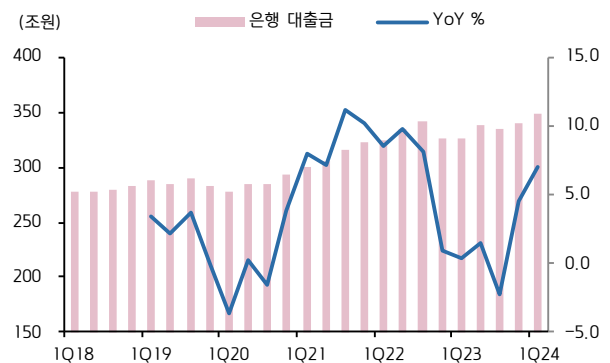
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

## 은행 이자이익, NIM 추이



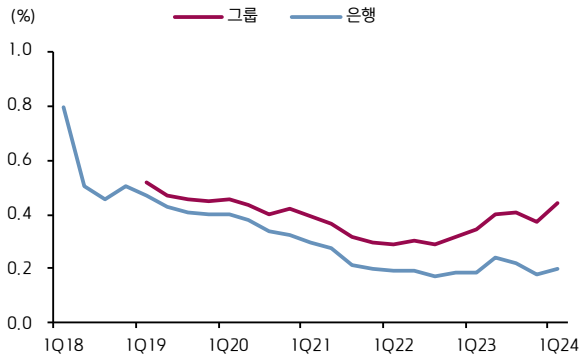
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

## 은행 대출금 추이



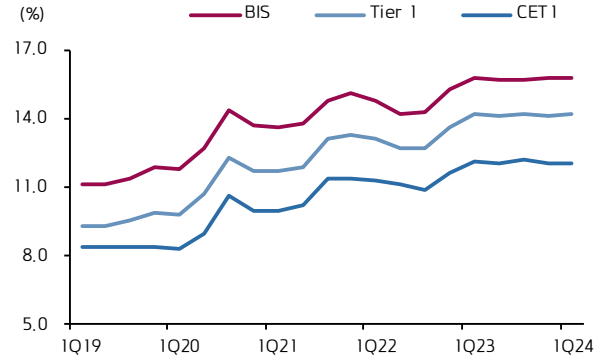
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

## 자산건전성 - NPL 비율



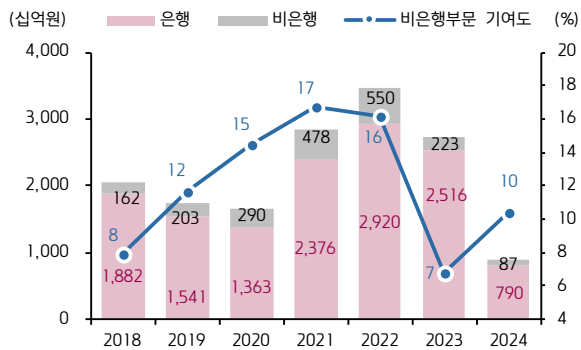
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

## 그룹 자본적정성



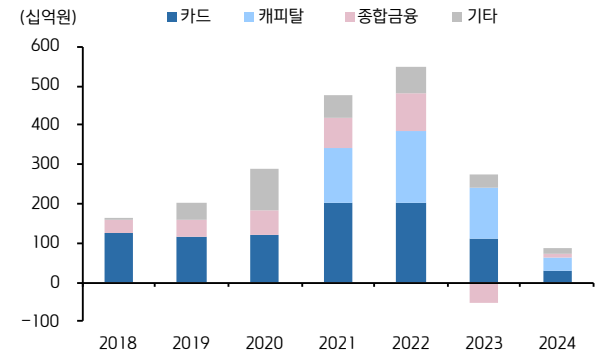
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

## 은행/비은행 이익비중



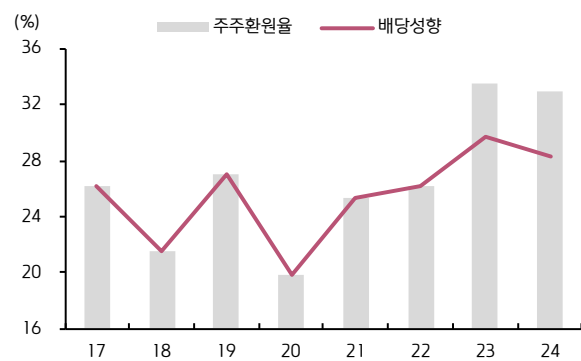
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

## 비은행 순이익



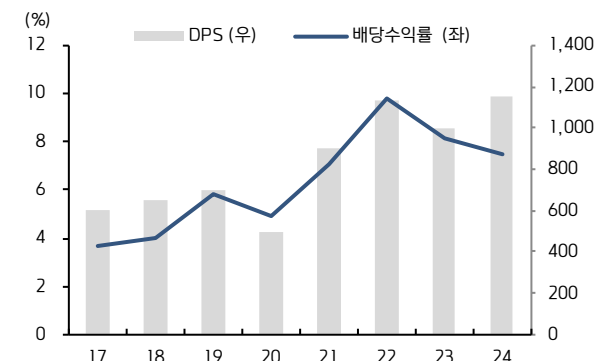
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

## 주주환원율과 배당성향



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

## 배당수익률과 DPS



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

## 우리은행 분기실적 추이

(십억원,%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	2,068	1,973	2,220	2,110	2,029	2,036	1,935	2,140	1.4	10.6
이자이익	1,796	1,921	2,015	1,892	1,865	1,860	1,819	1,875	-0.9	3.1
수수료이익	242	233	227	224	220	222	214	264	17.5	23.2
기타 비이자이익	30	-181	-22	-7	-55	-46	-98	1		
일반관리비	834	832	1,417	888	854	845	1,212	876	-1.4	-27.8
총전영업이익	1,234	1,141	803	1,221	1,176	1,191	722	1,264	3.5	74.9
총당금비용	241	33	112	80	360	104	435	187	135.0	-57.1
영업이익	993	1,108	691	1,142	815	1,087	287	1,077	-5.7	275.0
영업외손익	100	21	3	14	-20	26	-7	-9		
세전이익	1,093	1,129	694	1,156	795	1,112	280	1,068	-7.6	281.8
연결당기순이익	838	819	519	859	610	818	226	790	-8.1	249.2

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

## 우리카드 분기실적 추이

(십억원,%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	139	127	109	160	151	220	203	228	0.1	12.4
이자이익	170	169	173	170	168	163	166	166	-2.2	0.1
수수료이익	21	18	28	31	35	43	51	48	54.9	-4.2
기타 비이자이익	-52	-59	-92	-42	-52	14	-14	13		
일반관리비	60	60	80	66	73	68	79	68	3.9	-13.4
총전영업이익	79	67	29	94	78	152	124	159	-1.5	28.8
총당금비용	74	65	74	103	107	103	134	122	19.1	-8.8
영업이익	65	62	35	57	45	117	69	105	-15.5	53.7
영업외손익	1	0	0	2	1	1	-1	2		
세전이익	66	62	35	59	46	49	-11	39	-34.2	흑자전환
연결당기순이익	49	45	25	46	36	36	-6	29	-36.8	흑자전환

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

## 우리금융캐피탈 분기실적 추이

(십억원,%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	133	111	112	122	121	110	127	93	-24.1	-26.8
이자이익	96	95	93	87	83	80	75	66	-23.9	-11.9
비이자이익	37	17	19	36	38	30	52	27	-24.4	-48.3
일반관리비	20	28	30	21	21	26	28	22	4.8	-22.0
총전영업이익	113	84	82	101	100	84	98	71	-30.1	-28.2
총당금비용	8	23	62	51	59	32	73	28	-45.5	-61.5
영업이익	105	61	20	50	41	52	26	43	-14.1	66.1
영업외손익	0	-1	-1	0	0	0	-2	0		
세전이익	105	60	20	50	41	52	24	43	-14.1	80.2
연결당기순이익	76	42	16	39	32	38	19	33	-16.0	76.5

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
순영업수익	6,707	6,941	6,821	8,345	9,848	9,836	10,155	10,270
순이자이익	5,651	5,894	5,998	6,985	8,697	8,743	8,781	8,735
순수수료이익	1,120	1,103	1,014	1,471	1,710	1,720	1,995	1,986
기타영업이익	-64	-56	-192	-111	-559	-627	-621	-451
일반관리비	3,623	3,766	3,956	4,148	4,532	4,437	4,518	4,627
충당금적립전이익	3,084	3,175	2,865	4,197	5,316	5,399	5,637	5,644
충당금전입액	328	380	785	537	885	1,881	1,530	1,582
영업이익	2,756	2,794	2,080	3,660	4,431	3,519	4,107	4,061
영업외손익	46	-28	-79	89	61	13	-23	-24
세전계속사업손익	2,820	2,766	2,001	3,749	4,491	3,531	4,084	4,037
당기순이익	2,055	2,066	1,515	2,807	3,329	2,635	2,998	3,028
연결당기순이익(지배주주)	2,019	1,903	1,307	2,593	3,141	2,514	2,945	3,003

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
현금 및 예치금	11,251	11,271	14,734	25,349	35,068	31,553	33,778	40,334
유가증권 등	47,130	56,122	61,813	69,703	81,214	83,432	84,384	87,117
대출채권	282,424	293,712	320,106	348,886	355,798	373,162	389,014	401,610
고정자산	2,441	3,345	3,287	3,175	3,143	3,177	3,261	3,367
기타자산	1,140	1,594	3,092	4,022	5,287	6,691	7,052	7,280
자산총계	340,435	362,093	399,081	447,184	480,510	498,016	517,490	534,245
예수부채	248,691	264,716	291,477	317,900	342,105	357,784	376,215	387,328
차입부채	44,929	49,857	58,225	69,409	72,628	72,226	79,176	80,137
기타부채	24,873	21,999	22,653	31,024	34,122	34,598	26,345	29,157
부채총계	318,493	336,571	372,355	418,334	448,855	464,608	481,736	496,621
자본금	3,381	3,611	3,611	3,640	3,640	3,803	3,803	3,803
자본잉여금	286	626	626	682	682	936	928	928
이익잉여금	17,111	18,556	19,268	21,393	23,778	24,997	26,877	28,625
자본조정 등	1,164	2,728	3,220	3,135	3,555	3,673	4,146	4,269
자본총계	21,942	25,522	26,726	28,850	31,655	33,408	35,753	37,624

## 주요 투자지표

12월 결산(십억원)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E	FY25E
ROA (%)	0.6	0.5	0.3	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6
ROE (%)	9.6	8.8	5.9	10.6	11.5	8.3	9.0	8.6
NIM (%)	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7
NPL Ratio (%)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
BIS Ratio (%)	15.7	11.9	13.7	15.2	15.8	16.5	16.7	16.8
Tier 1 Ratio (%)	13.2	9.9	11.7	13.2	13.6	14.4	14.6	14.7
Tier 2 Ratio (%)	2.5	2.0	2.0	2.0	2.2	2.1	2.1	2.1
EPS (원)	2,969	2,798	1,809	3,561	4,314	3,344	3,965	4,044
BPS (원)	31,942	31,672	31,918	35,494	39,543	42,127	45,805	48,290
PER (YE, 배)	5.1	4.1	5.4	3.4	2.8	4.3	3.6	3.5
PER (H, 배)	6.6	5.7	6.5	3.8	3.8	4.0	3.4	3.3
PER (L, 배)	4.1	4.0	3.5	2.5	2.5	3.3	2.7	2.7
PBR (YE, 배)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR (H, 배)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR (L, 배)	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
DPS (원)	650	700	500	900	1,130	1,000	1,150	1,190
배당수익률 (%)	4.0	5.8	3.6	10.2	10.6	7.0	8.0	8.3

자료: 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 4월 26일 현재 '우리금융지주(316140)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

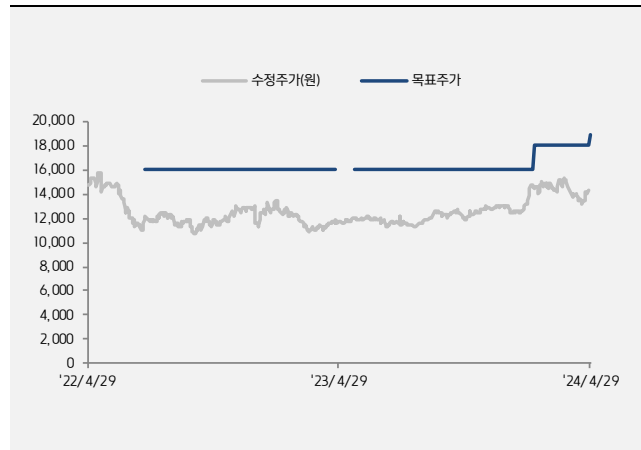
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
우리금융 (316140) 담당자변경	2022-07-20	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-26.47	-22.19
	2022-10-24	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-24.93	-16.88
	2023-05-22	Buy(Reinitiate)	16,000 원	6 개월	-26.02	-23.88
	2023-07-28	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-26.69	-23.88
	2023-08-28	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-26.58	-23.88
	2023-09-11	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-25.82	-21.31
	2023-10-10	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-25.41	-20.44
	2023-10-27	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-25.20	-20.44
	2023-11-16	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-25.08	-20.44
	2024-01-08	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-17.67	-7.81
	2024-02-07	Buy(Maintain)	18,000 원	6 개월	-18.94	-18.83
	2024-02-13	Buy(Maintain)	18,000 원	6 개월	-19.91	-15.06
	2024-04-29	Buy(Maintain)	19,000 원	6 개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2 개년)



## 투자의견 및 적용기준

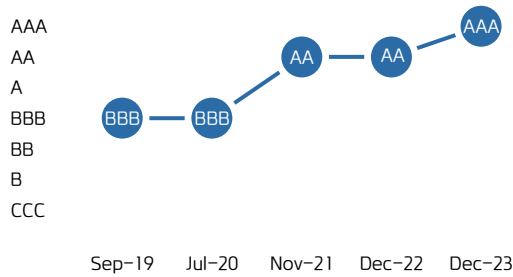
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

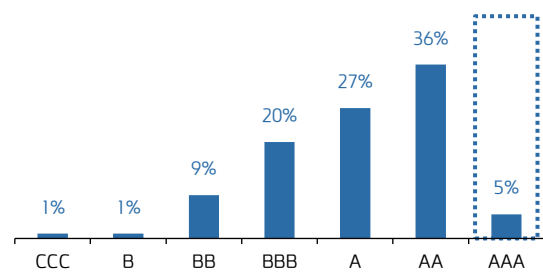
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터 Universe: MSCI ACWI Index 내, 201개 은행 기준

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	6.4	5		
<b>환경</b>	8.8	3.4	13.0%	▲2.0
자금조달의 환경 영향	8.8	3.4	13.0%	▲2.0
<b>사회</b>	5.3	4.2	54.0%	▲0.2
소비자 금융 보호	3.4	4.4	15.0%	▼0.1
인력 자원 개발	7.6	5.2	15.0%	▲1.4
금융 접근성	4.7	3.5	12.0%	▼0.1
개인정보 보호와 데이터 보안	5.6	3.6	12.0%	▼0.3
<b>지배구조</b>	7.1	5.4	33.0%	▲1.0
기업 지배구조	8.6	6.3		▲1.3
기업 활동	5.6	5.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

## ESG 최근 이슈

일자	내용
2023년 12월	우리은행, 대한민국: 부적절한 ELS 판매 의혹에 대한 금융감독원 조사
2023년 11월	우리은행, 대한민국: 2012년부터 2018년까지 직원들의 660억원 기업자금 횡령 혐의에 대한 금융감독원 조사
2023년 10월	우리은행, 대한민국: 적절한 설명 없이 고위험 금융상품을 고객에게 판매한 혐의로 과징금 197억 1000만원
2023년 09월	우리은행, 대한민국: 라임자산운용사의 고위험 헤지펀드 부당 판매 의혹 검찰 수사, 보상 프로그램 실시
2023년 08월	대한민국: 규제 당국, PWD 채용 쿼터 미충족 혐의로 벌금 부과

자료: 키움증권 리서치센터

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (은행)	자금조달의 환경 영향	금융 접근성	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세		
Woori Financial Group Inc.	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	●●	AAA			
KB Financial Group Inc.	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	●●	AAA	▲		
Hana Financial Group Inc.	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	●●	AA	▲		
SHINHAN FINANCIAL GROUP CO.,LTD	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●●●●●	●	AA	◀▶		
JB FINANCIAL GROUP CO.,LTD	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	AA	▲		
INDUSTRIAL BANK OF KOREA	●●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●	●●	BBB	▲		

4분위 등급: 최저 4분위 ●, 최고 4분위 ●●●●●

등급 추세: 유지 ◀▶, 2등급 이상 상향 ▲▲, 하향 ▼, 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터