



BUY (Maintain)

목표주가: 20,000 원

주가(7/25): 14,530 원

시가총액: 107,899 억원



은행 Analyst 김은갑

egab@kiwoom.com

RA 손예빈

yebin.son@kiwoom.com

Stock Data

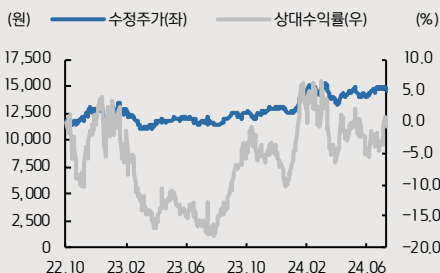
KOSPI (7/26)	2,710.65pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	15,290 원	11,320 원
등락율	-4.97%	28.36%
수익률	절대	상대
	1M	0.4%
	6M	7.8%
	1Y	19.7%
		-2.9%
		9.1%
		4.9%

Company Data

발행주식수	751,949 천주
일평균 거래량(3M)	1,671 천주
외국인 지분율	42.92%
배당수익률(24E)	8.3%
BPS(24E)	46,556
주요 주주	우리은행우리사주 외 1인
	8.92%

(십억원, 배)	2022	2023	2024E	2025E
순영업수익	9,848	10,118	10,445	10,601
이자이익	8,697	8,795	8,747	8,739
비이자이익	1,151	1,322	1,698	1,862
영업이익	4,431	4,053	4,204	4,175
연결순이익	3,141	2,930	3,073	3,061
ROE (%)	11.5	9.6	9.3	8.6
ROA (%)	0.7	0.60	0.60	0.58
EPS	4,314	3,896	4,138	4,122
BPS	39,543	42,683	46,556	49,095
PER	2.7	3.1	3.5	3.5
PBR	0.30	0.29	0.31	0.30
배당수익률 (%)	10.6	9.5	8.3	8.5

Price Trend



우리금융지주 (316140)

분기 최대 실적, 유상증자 우려 감소 기대



2 분기 연결순이익 컨센서스 16% 상회. 전망치 9.5% 상회. 비이자이익 개선. 증권사는 자체성장에 힘쓰고, 보험사 인수 과정에서 유상증자가 필요할 정도로 오버페이는 없을 것이라 밝힘. 주가상승 억제 요인이었던 유상증자 우려 감소 기대

>>> 2 분기 연결순이익 컨센서스 16% 상회

2024 년 2 분기 연결순이익은 9,314 억원으로 전망치 8,508 억원을 9.5% 상회, 시장 컨센서스 8,034 억원을 15.9% 상회했다. QoQ 13% 증가한 수치로 상반기 누적 연결순이익은 YoY 14.1% 증가했다. 2024 년 연결순이익 전망치는 4.5% 상향조정되어 2023 년 대비 22.2% 증가할 전망이다.

>>> 비이자이익 개선, 대손비용률 안정적

1 분기 ELS 손실보상비용이 거의 없었기 때문에 QoQ 이익증가율은 기저효과 없는 순수한 증가율이라 할 수 있는데, 이익증가의 대부분은 비이자이익의 증가에서 왔다. 수수료이익 10% 증가와 1 분기 손실을 기록했던 유가증권 이익이 큰 폭으로 개선된 효과가 컸다. 은행과 카드 합산 NIM 이 전분기 수준이 유지되었고, 은행 NIM 은 전분기대비 2bp 하락하는 양호한 모습을 보여줬다. 2 분기까지 대손비용률은 0.42%, 일회성 제외 시 0.40%로 낮은 수준에서 안정화되어 있다.

>>> M&A 와 주주환원 동시 추진

우리금융에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 19,000 원에서 20,000 원으로 상향조정한다. 2024 년말 BPS 기준으로 현재 PBR 은 0.31 배, 목표 PBR 은 0.43 배에 해당한다. ROE 가 9.0%를 상회하는 점을 감안하면 Valuation 매력에 있다.

최근까지 주가상승을 억제하던 요인은 증권, 보험사 인수 과정에서 오버페이와 이에 따른 유상증자 가능성에 대한 우려였다. 컨퍼런스 콜에서 증권의 경우 추가 증권사 인수 없이 자체 성장에 힘쓸 계획이며, 보험의 경우 유상증자가 필요할 정도의 오버페이는 없을 것이라고 강조했다. 시장의 우려를 완전히 해소하기에는 부족할 수도 있지만 주가부진의 요인을 명확하게 인식하고 있고, 이에 대한 해답을 명확하게 밝힌 셈이므로 어느 정도 안도감을 줄 수 있을 것으로 판단한다.

기업가치 제고계획이 동시에 발표되었는데, 현재 보통주자본비율 12%는 주주환원을 30~35% 구간에 해당하며, 장기적으로 13% 이상의 보통주 자본비율과 주주환원을 50%를 제시하였다.

우리금융 분기실적 추이

(십억원,%)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	2,377	2,584	2,551	2,473	2,475	2,338	2,549	2,732	10.5	7.2
이자이익	2,244	2,349	2,219	2,194	2,187	2,143	2,198	2,197	0.1	-0.1
수수료이익	425	439	418	424	435	443	503	555	30.9	10.4
기타 비이자이익	-292	-204	-86	-145	-148	-248	-152	-20		
일반관리비	981	1,593	1,037	1,021	990	1,388	1,032	1,069	4.7	3.6
총전영업이익	1,396	991	1,514	1,452	1,484	949	1,517	1,662	14.5	9.6
총당금비용	125	263	261	556	261	802	368	409	-26.4	11.3
영업이익	1,271	728	1,252	896	1,223	147	1,149	1,253	39.9	9.0
영업외손익	18	7	18	-18	23	-11	-6	-6		
세전이익	1,288	735	1,271	878	1,247	136	1,144	1,247	42.0	9.0
연결당기순이익	900	480	911	625	899	78	824	931	49.0	13.0

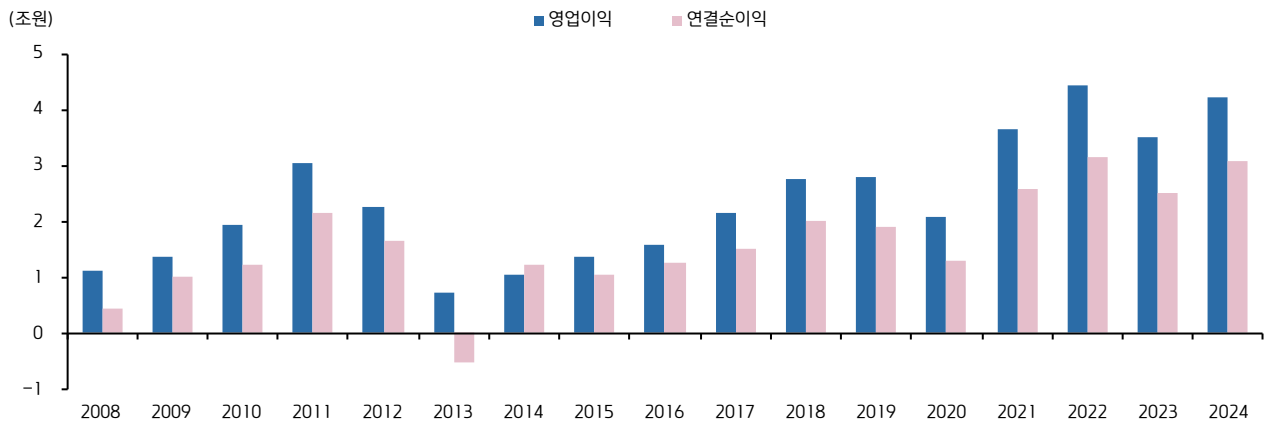
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

우리금융 자회사 분기실적 추이

(십억원,%)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%YoY	%QoQ
우리은행	819.1	546.3	859.0	610	817.8	226.1	789.7	884.0	44.9	11.9
우리카드	44.8	25.3	46.0	36	36	-7	29	55.0	52.8	91.0
우리금융캐피탈	42.0	15.9	39.3	32	38	18.5	33	46.9	46.6	42.1
우리종합금융	22.9	23.6	8.0	4	6	-71.4	12.6	-	-320.2	-169.9
우리자산신탁	15.4	4.7	17.7	20.7	14.6	-20.7	8	1.0	-95.2	-87.5
우리금융저축은행	2.4	-0.8	-7.7	-18.3	-2.4	-20.7	1.3	-29.3	적자지속	적자전환
우리금융 F&I	0.1	1.0	0.9	-0.4	0.7	2.7	1.4	4.0	흑자전환	185.7
우리자산운용	0	1.4	2.5	1.3	-2	4.6	3	1.8	38.5	-40.0
우리 PE 자산운용	0.6	-0.1	0.4	0.6	0.8	0.2	0.3	3.0	400.0	900.0

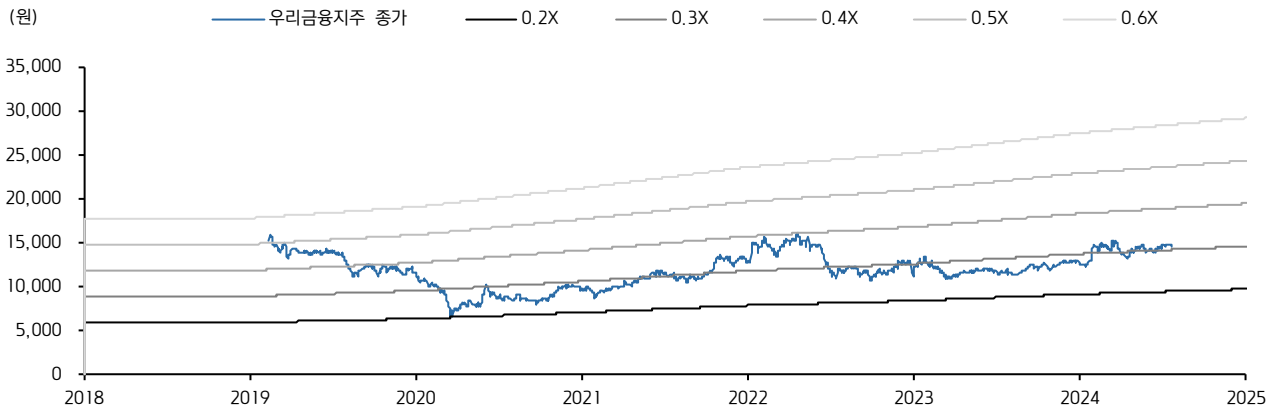
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

우리금융 영업이익 및 연결순이익 추이



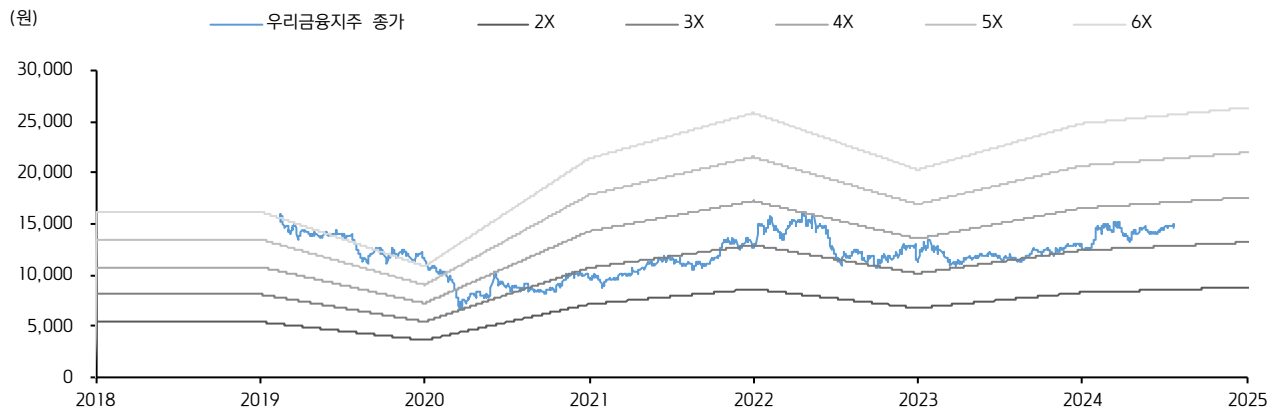
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

우리금융 PBR Band



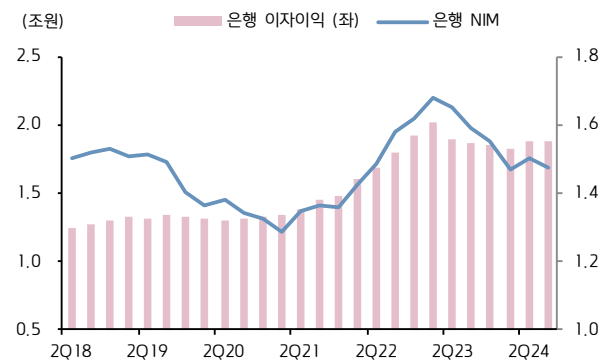
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

우리금융 PER Band



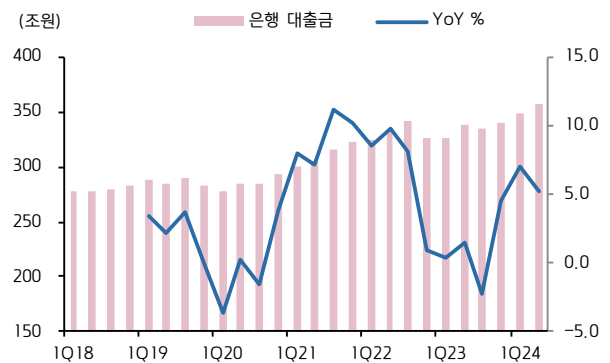
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

은행 이자이익, NIM 추이



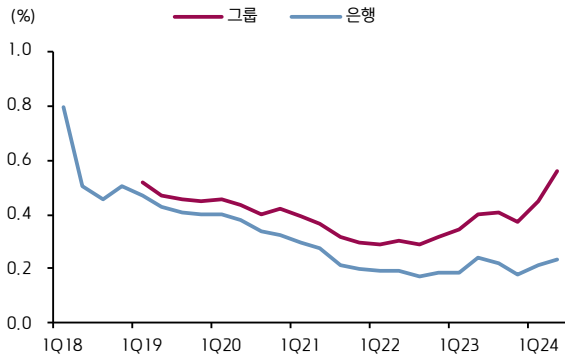
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

은행 대출금 추이



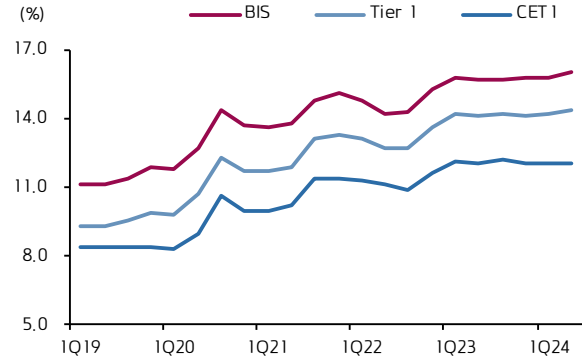
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

자산건전성 - NPL 비율



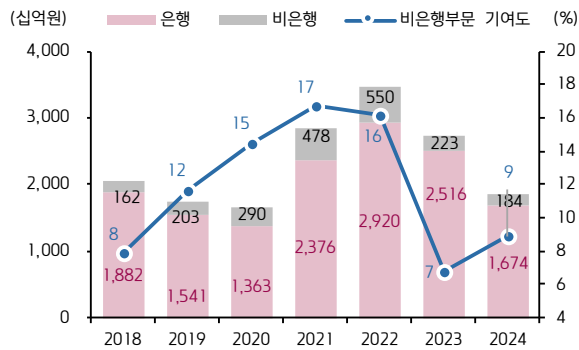
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

그룹 자본적정성



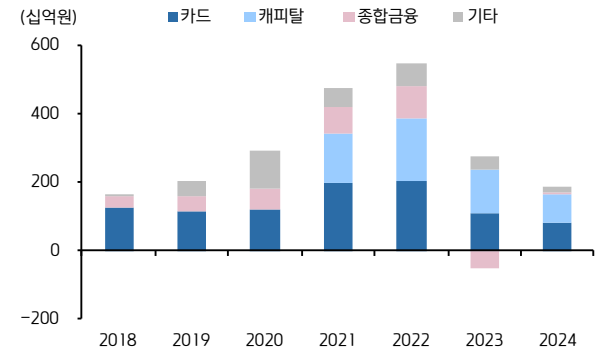
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

은행/비은행 이익비중



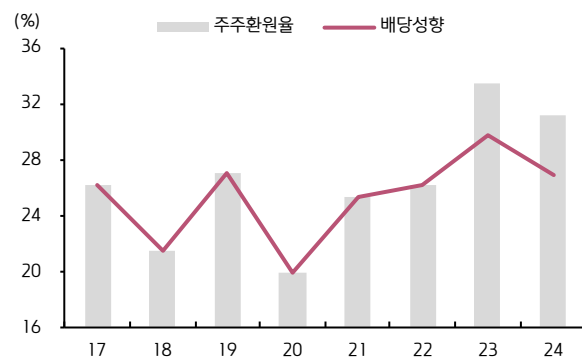
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

비은행 순이익



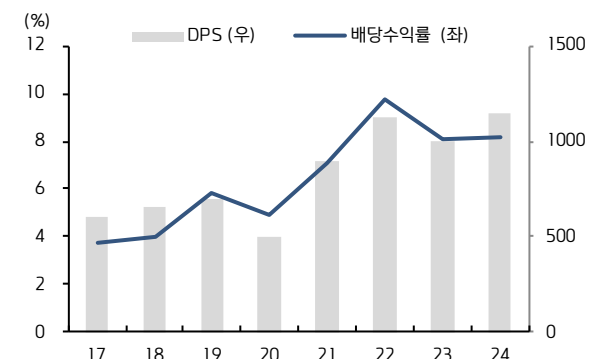
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

배당수익률과 DPS



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

우리은행 분기실적 추이

(십억원,%)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	1,973	2,220	2,110	2,029	2,036	1,935	2,140	2,224	9.6	3.9
이자이익	1,921	2,015	1,892	1,865	1,860	1,819	1,875	1,876	0.6	0.1
수수료이익	233	227	224	220	222	214	264	258	17.2	-2.2
기타 비이자이익	-181	-22	-7	-55	-46	-98	1	89		
일반관리비	832	1,417	888	854	845	1,212	876	885	3.7	1.1
총전영업이익	1,141	803	1,221	1,176	1,191	722	1,264	1,338	13.8	5.9
총당금비용	33	112	80	360	104	435	187	181	-49.9	-3.4
영업이익	1,108	691	1,142	815	1,087	287	1,077	1,158	42.0	7.5
영업외손익	21	3	14	-20	26	-7	-9	-15		
세전이익	1,129	694	1,156	795	1,112	280	1,068	1,143	43.7	7.1
연결당기순이익	819	519	859	610	818	226	789	884	44.9	12.0

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

우리카드 분기실적 추이

(십억원,%)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	127	109	160	151	220	203	228	255	13.7	11.8
이자이익	169	173	170	168	163	166	166	169	0.3	1.7
수수료이익	18	28	31	35	43	51	48	61	75.9	26.4
기타 비이자이익	-59	-92	-42	-52	14	-14	13	24		
일반관리비	60	80	66	73	68	79	68	73	0.7	7.5
총전영업이익	67	29	94	78	152	124	159	181	19.9	13.7
총당금비용	65	74	103	107	103	134	122	112	5.2	-8.2
영업이익	62	35	57	45	117	69	105	142	21.4	35.1
영업외손익	0	0	2	1	1	-1	2	0		
세전이익	62	35	59	46	49	-11	39	69	51.6	77.6
연결당기순이익	45	25	46	36	36	-6	29	55	51.2	88.9

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

우리금융캐피탈 분기실적 추이

(십억원,%)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	111	112	122	121	110	127	93	108	-10.2	16.9
이자이익	95	93	87	83	80	75	66	58	-30.3	-12.5
비이자이익	17	19	36	38	30	52	27	51	33.3	88.8
일반관리비	28	30	21	21	26	28	22	22	6.2	1.8
총전영업이익	84	82	101	100	84	98	71	86	-13.7	21.6
총당금비용	23	62	51	59	32	73	28	24	-58.8	-13.6
영업이익	61	20	50	41	52	26	43	62	51.1	44.7
영업외손익	-1	-1	0	0	0	-2	0	0		
세전이익	60	20	50	41	52	24	43	62	51.1	44.7
연결당기순이익	42	16	39	32	38	19	33	47	46.1	42.1

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
순영업이익	6,941	6,821	8,345	9,848	9,836	10,445	10,601	10,957
순이자이익	5,894	5,998	6,985	8,697	8,743	8,747	8,739	9,056
순수수료이익	1,103	1,014	1,471	1,710	1,720	2,187	2,255	2,265
기타영업이익	-56	-192	-111	-559	-627	-489	-394	-364
일반관리비	3,766	3,956	4,148	4,532	4,437	4,546	4,655	4,778
충당금적립전이익	3,175	2,865	4,197	5,316	5,399	5,899	5,946	6,179
충당금전입액	380	785	537	885	1,881	1,695	1,771	1,828
영업이익	2,794	2,080	3,660	4,431	3,519	4,204	4,175	4,351
영업외손익	-28	-79	89	61	13	-25	-28	-29
세전계속사업손익	2,766	2,001	3,749	4,491	3,531	4,179	4,147	4,321
당기순이익	2,066	1,515	2,807	3,329	2,635	3,160	3,110	3,241
연결당기순이익(지배주주)	1,903	1,307	2,593	3,141	2,514	3,073	3,061	3,191

재무상태표

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
현금 및 예치금	11,271	14,734	25,349	35,068	31,553	26,964	33,366	34,447
유가증권 등	56,122	61,813	69,703	81,214	83,432	86,038	88,824	91,700
대출채권	293,712	320,106	348,886	355,798	373,162	393,835	406,586	419,751
고정자산	3,345	3,287	3,175	3,143	3,177	3,363	3,472	3,585
기타자산	1,594	3,092	4,022	5,287	6,691	7,115	7,345	7,583
자산총계	362,093	399,081	447,184	480,510	498,016	517,314	534,064	551,357
예수부채	264,716	291,477	317,900	342,105	357,784	376,087	387,197	399,734
차입부채	49,857	58,225	69,409	72,628	72,226	79,149	80,110	82,704
기타부채	21,999	22,653	31,024	34,122	34,598	25,782	28,528	28,337
부채총계	336,571	372,355	418,334	448,855	464,608	481,019	495,834	510,774
자본금	3,611	3,611	3,640	3,640	3,803	3,803	3,803	3,803
자본잉여금	626	626	682	682	936	938	938	938
이익잉여금	18,556	19,268	21,393	23,778	24,997	26,965	28,734	30,915
자본조정 등	2,728	3,220	3,135	3,555	3,673	4,590	4,756	4,927
자본총계	25,522	26,726	28,850	31,655	33,408	36,296	38,230	40,583

주요 투자지표

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
ROA (%)	0.5	0.3	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE (%)	8.8	5.9	10.6	11.5	8.3	9.3	8.6	8.5
NIM (%)	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7
NPL Ratio (%)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	200.4
BIS Ratio (%)	11.9	13.7	15.2	15.8	16.5	16.7	16.8	17.0
Tier 1 Ratio (%)	9.9	11.7	13.2	13.6	14.4	14.6	14.7	14.9
Tier 2 Ratio (%)	2.0	2.0	2.0	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
EPS (원)	2,798	1,809	3,561	4,314	3,344	4,138	4,122	4,298
BPS (원)	31,672	31,918	35,494	39,543	42,127	46,556	49,095	52,195
PER (YE, 배)	4.1	5.4	3.4	2.8	4.3	3.5	3.5	3.4
PER (H, 배)	5.7	6.5	3.8	3.8	4.0	3.3	3.3	3.1
PER (L, 배)	4.0	3.5	2.5	2.5	3.3	2.6	2.6	2.5
PBR (YE, 배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR (H, 배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR (L, 배)	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
DPS (원)	700	500	900	1,130	1,000	1,200	1,240	1,280
배당수익률 (%)	5.8	3.6	10.2	10.6	7.0	8.3	8.5	8.8

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 25일 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

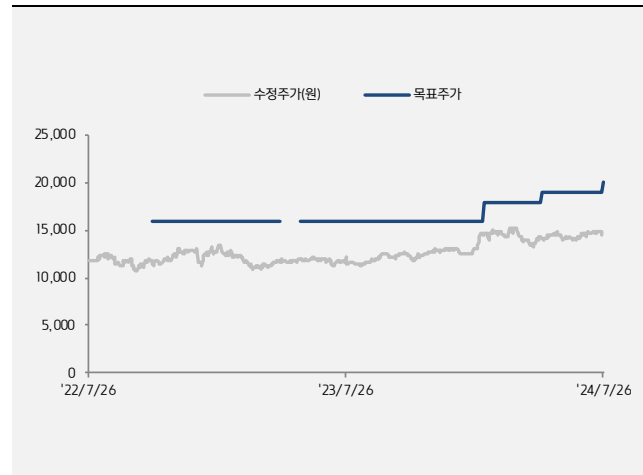
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자자의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
우리금융 (316140) 담당자변경	2022-10-24	Buy(Maintain)	16,000 원	6개월	-24.70	-15.75
	2023-05-22	Buy(Reinitiate)	16,000 원	6개월	-24.42	-15.75
	2023-07-28	Buy(Maintain)	16,000 원	6개월	-28.15	-26.88
	2023-08-28	Buy(Maintain)	16,000 원	6개월	-27.41	-25.00
	2023-09-11	Buy(Maintain)	16,000 원	6개월	-25.63	-21.31
	2023-10-10	Buy(Maintain)	16,000 원	6개월	-24.95	-20.44
	2023-10-27	Buy(Maintain)	16,000 원	6개월	-24.71	-20.44
	2023-11-16	Buy(Maintain)	16,000 원	6개월	-23.13	-18.50
	2024-01-08	Buy(Maintain)	16,000 원	6개월	-22.88	-17.94
	2024-02-07	Buy(Maintain)	18,000 원	6개월	-18.94	-18.83
	2024-02-13	Buy(Maintain)	18,000 원	6개월	-19.92	-15.06
	2024-04-29	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월	-24.34	-21.74
	2024-06-03	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월	-24.05	-21.58
	2024-07-26	Buy(Maintain)	20,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자자의견 및 적용기준

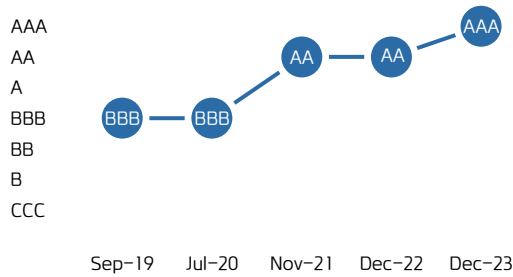
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

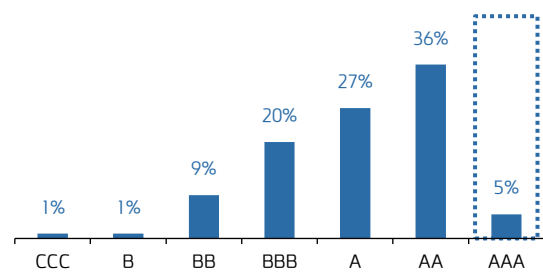
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

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		
환경	8.8	3.4	13.0%	▲2.0
자금조달의 환경 영향	8.8	3.4	13.0%	▲2.0
사회	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
지배구조	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