

우리금융지주 (316140)

아쉬운 자본비율 관리

2024년 10월 28일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	19,000 원 (상향)
✓ 상승여력	11.2%	✓ 현재주가 (10월 25일)	17,080 원

신한생각 모멘텀 공백 구간

발 빠른 정책 대응으로 코리아 밸류업 지수에 편입된 점은 긍정적. 반면 자본비율 정제, 케이뱅크 상장 연기, 보험사 인수 불확실성 확대 등은 불편한 부분. 가격 매력도를 제외시 뚜렷한 투자 모멘텀 부재한 구간

3Q24 Review

우리금융지주의 3분기 지배주주순이익은 9,036억원으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 2.9%, 4.6% 상회. 원화대출은 가계(+6.2%)와 기업(+4.8%) 고르게 성장하며 5.4% 증가. 고정장과 시장금리 하락으로 마진은 7bp 축소. 순이자이익이 1.0% 개선된 가운데 비이자이익도 양호. 견조한 수수료 이익과 유가증권 관련이익이 약진한 덕분. 일회성 요인으로 부동산PF 총당금 290억원 인식. 전반적으로 시장 기대치에 부합하는 무난한 실적 실현

3분기말 기준 보통주자본비율 12.0%(Flat QoQ) 기록. 환율 하락 효과를 감안시 아쉬운 수치. 사측은 선제적 대출 성장에 기인한 것으로 향후 적극적인 위험가중자산 관리를 통해 자본비율 제고 노력 약속. 참고로 지난 7월 25일 발표한 기업가치 제고 계획에서 보통주자본비율 구간별로 세분화한 주주환원정책 공유(보통주자본비율 11.5~12.5% 구간에선 총주주환원을 35%, 12.5~13.0% 구간에선 40% 목표). 이를 감안한 FY24F 총주주환원율은 34.0%(현금배당 29.6% + 자사주 소각 4.4%) 내외로 추정

Valuation & Risk

투자 의견 '매수' 유지. 미미한 실적 추정치 변화에도 업종 전반의 밸류에이션 할인을 하락을 반영해 목표주가는 19,000원(기존 18,000원)으로 상향. 현 주가 PBR 0.38배로 경쟁사 평균 대비 약 30% 할인 거래 중. 비은행 이익체력 강화, 자본비율 제고 등이 밸류에이션 갭 플레이의 선결 조건

12월 결산	총영업이익 (십억원)	충전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	9,845.7	5,315.8	4,430.5	3,141.7	3.0	11.5	0.3	8.7
2023	9,837.2	5,393.8	3,499.0	2,506.3	3.8	8.3	0.3	7.7
2024F	10,520.2	5,918.7	4,133.6	3,073.1	4.1	9.4	0.4	7.2
2025F	10,756.3	5,946.3	4,205.3	3,103.9	4.1	8.8	0.3	7.3
2026F	11,243.9	6,254.5	4,373.6	3,228.4	3.9	8.6	0.3	7.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[은행]

은경완 연구위원

✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원

✉ phw@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	상향

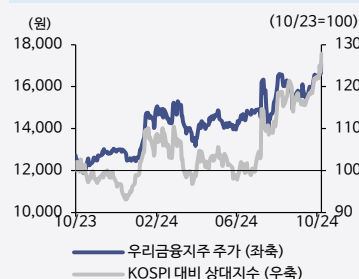
시가총액	12,683.5 십억원
발행주식수(유동비율)	742.6 백만주 (88.2%)
52주 최고가/최저가	17,080 원/11,880 원
일평균 거래액 (60 일)	48,948 백만원
외국인 지분율	45.3%

주요주주 (%)

우리금융지주우리사주 외 1인	8.7
국민연금공단	6.7

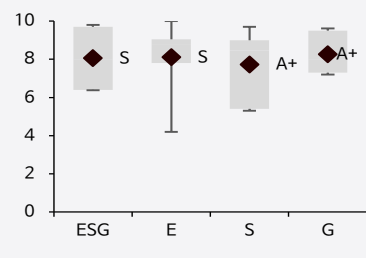
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	9.9	17.5	38.1	33.0
상대	10.5	23.3	26.3	37.5

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



3Q24 Earnings Summary

(십억원)	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	2,219	2,187	1.5	2,197	1.0				
총영업이익	2,712	2,477	9.5	2,732	(0.7)				
판관비	1,057	998	6.0	1,069	(1.1)				
총전이익	1,655	1,479	11.9	1,662	(0.4)				
총당금전입액	479	261	83.7	409	17.1				
지배주주순이익	904	899	0.5	931	(3.0)	878	2.9	864	4.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

(억원)	금액	비고
총당금	290	부동산 Pf 관련 추가 총당금

자료: 회사 자료, 신한투자증권

우리금융지주 목표주가 산출 테이블

	단위	비고	값
12M Fwd ROE	%	(a)	8.9
Cost of Equity	%	(b=c+[d*e])	7.8
Risk Free Rate	%	(c)	2.9
Risk Premium	%	(d)	7.0
Beta	배	(e)	0.7
COE 조정계수	%	(f)	8.0
Adj. Cost of Equity	%	(g=b+f)	15.8
Eternal Growth	%	(h)	0.0
Adj. Fair PBR	배	(i=[a-h]/[g-h])	0.56
Premium/Discount	%	(j)	(30.0)
Target PBR	배	(k=i*[1+j])	0.39
12M Fwd BPS	원	(l)	48,610
목표주가	원	(m=k*l)	19,000
현재주가	원	(n)	17,080
상승여력	%	(o=[m-n]/n)	11.2

자료: 신한투자증권 추정

실적 전망 변경

(십억원)	변경전		변경후		% change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
총영업이익	10,520	10,723	10,520	10,756	0.0	0.3
총전이익	5,940	5,960	5,919	5,946	(0.4)	(0.2)
영업이익	4,202	4,294	4,134	4,205	(1.6)	(2.1)
순이익	3,062	3,112	3,073	3,104	0.3	(0.3)

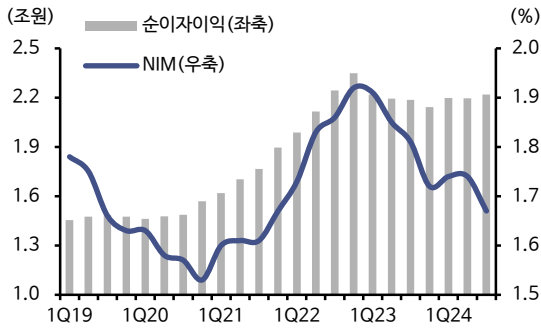
자료: 신한투자증권 추정

우리금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	FY23	FY24F	FY25F
순이자이익	2,219	2,194	2,187	2,143	2,198	2,197	2,219	2,194	8,743	8,809	9,014
이자수익	4,929	5,049	5,239	5,424	5,470	5,418	5,529	5,459	20,642	21,876	22,424
이자비용	2,710	2,855	3,052	3,282	3,271	3,221	3,309	3,265	11,899	13,067	13,410
순수수료이익	418	424	435	443	503	555	529	465	1,720	2,052	2,117
수수료수익	619	642	641	641	641	744	727	673	2,544	2,785	2,873
수수료비용	201	218	206	206	206	188	198	208	831	801	757
기타비이자이익	(86)	(146)	(146)	(248)	(151)	(20)	(36)	(133)	(626)	(340)	(374)
총영업이익	2,550	2,473	2,477	2,338	2,550	2,732	2,712	2,526	9,837	10,520	10,756
판관비	1,037	1,021	998	1,388	1,032	1,069	1,057	1,443	4,443	4,602	4,810
총전영업이익	1,513	1,452	1,479	950	1,518	1,662	1,655	1,083	5,394	5,919	5,946
총당금전입액	261	556	261	816	368	409	479	529	1,895	1,785	1,741
영업이익	1,252	895	1,218	133	1,151	1,253	1,176	554	3,499	4,134	4,205
영업외손익	18	(17)	29	(11)	(7)	(6)	24	8	18	19	(13)
세전이익	1,270	878	1,247	122	1,144	1,247	1,200	562	3,517	4,152	4,192
법인세비용	324	211	329	27	305	285	284	135	891	1,009	1,006
당기순이익	947	667	918	95	839	962	916	427	2,627	3,143	3,186
지배주주	914	625	899	68	824	931	904	414	2,506	3,073	3,104
비지배지분	33	42	19	27	15	30	13	13	121	70	82

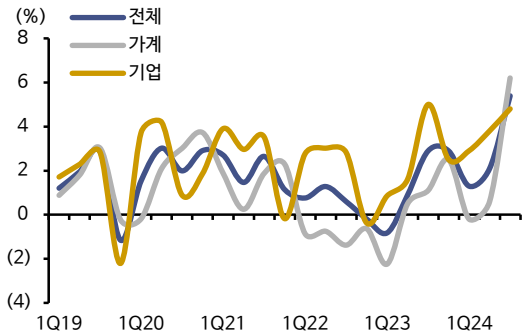
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

NIM 1.67%(-7bp QoQ)



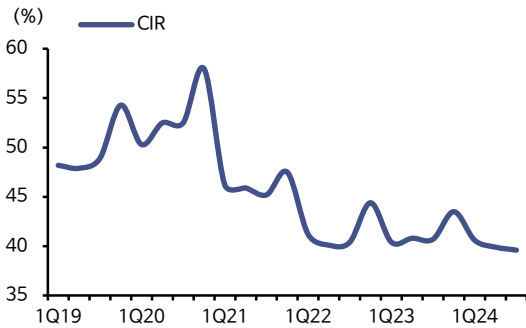
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Loan growth +5.4% QoQ



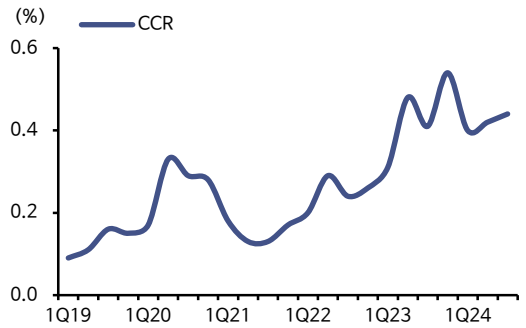
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Cost to Income Ratio 39.6%(누적기준)



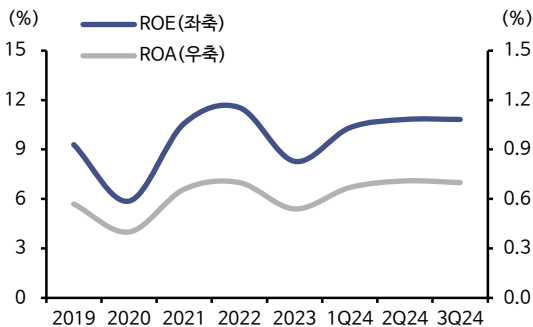
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Credit Cost Ratio 0.44%(누적기준)



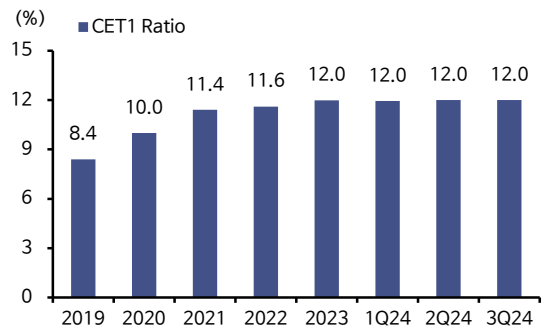
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ROE 10.82%, ROA 0.70%



자료: 회사 자료, 신한투자증권

CET1 Ratio 12.0%



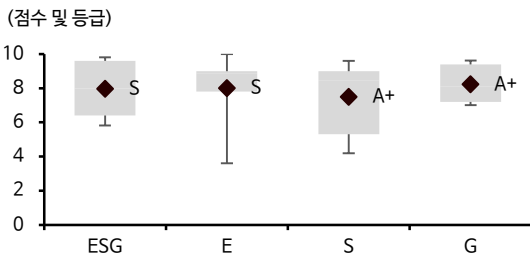
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

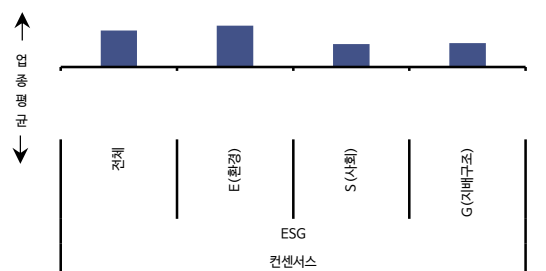
- ◆ 1) CET1비율 13% 이상, 2) 주주환원을 50% 등을 중장기 목표로 하는 기업가치 제고계획 발표(은행권 최초)
- ◆ 중장기 그룹 Target ROE 및 PBR은 각각 10%, 0.8배로 제시. 내년도 CET1비율 12.5% 조기 달성 추진
- ◆ 2030년까지 ESG 금융 100조원 지원 및 2050년까지 자산 포트폴리오 '탄소 중립' 달성 계획 발표
- ◆ 2023년 3월 상생금융 플랜에 이어 연초 민생금융지원 일환으로 3,557억원 규모 자영업자 이자 캐시백 발표

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

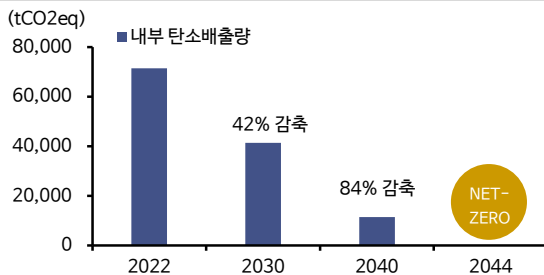
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

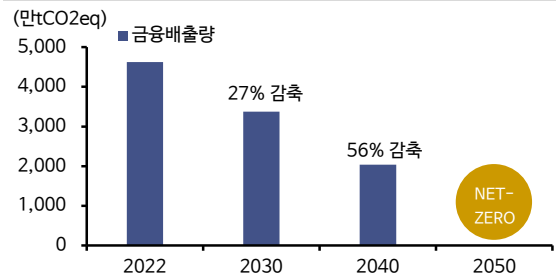
Key Chart

내부 탄소배출량 감축목표



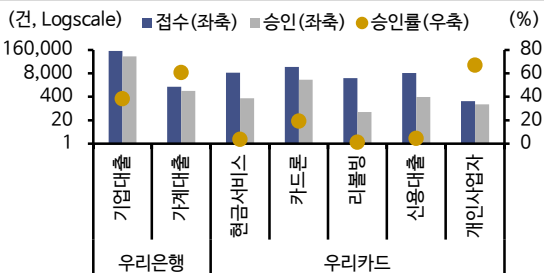
자료: 우리금융지주, 신한투자증권

금융배출량 감축목표



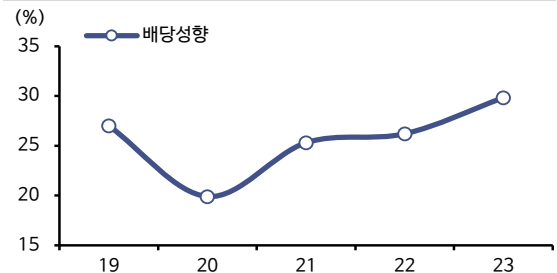
자료: 우리금융지주, 신한투자증권

금융소비자 보호(금리인하요구권)



자료: 우리금융지주, 신한투자증권

배당성향



자료: 우리금융지주, 신한투자증권

Balance Sheet

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	34,219	30,557	33,840	35,425	37,133
대출채권	355,761	373,162	423,377	443,425	465,029
금융자산	82,520	85,217	80,392	84,199	88,301
유형자산	3,143	3,177	3,379	3,539	3,712
기타자산	4,832	5,893	6,481	6,788	7,118
자산총계	480,474	498,005	547,470	573,376	601,294
예수부채	342,105	357,784	387,117	405,252	424,790
차입부채	28,430	30,987	31,152	32,309	33,744
사채	44,198	41,239	46,162	47,877	50,003
기타부채	34,114	34,597	46,699	48,887	51,244
부채총계	448,847	464,607	511,129	534,325	559,780
자본금	3,640	3,803	3,803	3,803	3,803
신용자본증권	3,112	3,611	3,910	3,910	3,910
자본잉여금	682	936	936	936	936
자본조정	(1,784)	(1,688)	(1,692)	(1,671)	(1,677)
기타포괄손익누계액	(639)	19	38	44	44
이익잉여금	23,750	24,986	26,918	29,510	31,818
비자배지분	2,865	1,731	2,427	2,521	2,680
자본총계	31,627	33,397	36,340	39,052	41,514

Income Statement

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	8,697	8,743	8,809	9,014	9,450
이자수익	14,655	20,642	21,876	22,424	23,278
이자비용	5,958	11,899	13,067	13,410	13,827
순수수료이익	1,710	1,720	2,052	2,117	2,185
수수료수익	2,500	2,544	2,785	2,873	2,966
수수료비용	790	831	801	757	781
기타비이자이익	(561)	(626)	(340)	(374)	(391)
총영업이익	9,846	9,837	10,520	10,756	11,244
판관비	4,530	4,443	4,602	4,810	4,989
총전영업이익	5,316	5,394	5,919	5,946	6,255
총당금전입액	885	1,895	1,785	1,741	1,881
영업이익	4,431	3,499	4,134	4,205	4,374
영업외손익	55	18	19	(13)	(14)
세전이익	4,485	3,517	4,152	4,192	4,360
법인세비용	1,161	891	1,009	1,006	1,046
당기순이익	3,324	2,627	3,143	3,186	3,313
지배주주	3,142	2,506	3,073	3,104	3,228
비지배지분	182	121	70	82	85

Key Financial Data I

12월 결산 (%)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표 (원)					
EPS	4,315	3,403	4,153	4,180	4,348
BPS	39,505	42,116	45,672	49,197	52,299
DPS	1,130	1,000	1,230	1,240	1,290
Valuation (%)					
PER (배)	3.0	3.8	4.1	4.1	3.9
PBR (배)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
배당수익률	8.7	7.7	7.2	7.3	7.6
배당성향	26.2	29.8	29.6	29.6	29.6
수익성 (%)					
NIM	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6
ROE	11.5	8.3	9.4	8.8	8.6
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
Credit cost	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4
효율성 (%)					
예대율	104.0	104.3	109.4	109.4	109.5
C/I Ratio	46.0	45.2	43.7	44.7	44.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

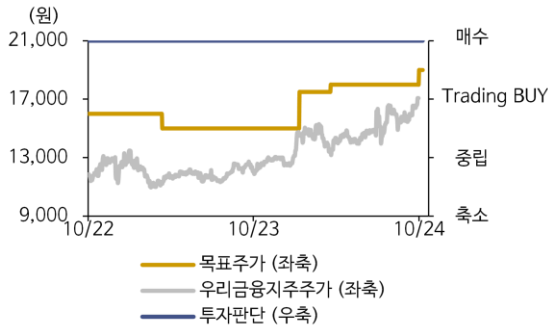
Key Financial Data II

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자본적정성					
BIS Ratio	15.3	15.8	15.8	16.0	16.1
Tier 1 Ratio	13.6	14.1	14.3	14.6	14.8
CET 1 Ratio	11.6	12.0	12.1	12.4	12.7
자산건전성					
NPL Ratio	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
Precautionary Ratio	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4
NPL Coverage	214.2	230.2	174.1	164.8	163.2
성장성					
자산증가율	7.4	3.6	9.9	4.7	4.9
대출증가율	2.0	4.9	13.5	4.7	4.9
순이익증가율	21.4	(20.2)	22.6	1.0	4.0
Dupont Analysis					
순이자이익	1.8	1.8	1.6	1.6	1.6
비이자이익	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
판관비	(0.9)	(0.9)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
대손상각비	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.3)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

우리금융지주(316140)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 09월 26일	매수	16,000	(24.4)	(15.8)
2023년 03월 27일		6개월경과	(29.8)	(28.7)
2023년 04월 10일	매수	15,000	(21.2)	(16.1)
2023년 10월 11일		6개월경과	(15.0)	(1.7)
2024년 02월 07일	매수	17,500	(17.1)	(12.6)
2024년 04월 16일	매수	18,000	(16.8)	(7.8)
2024년 10월 17일		6개월경과	(7.8)	(5.1)
2024년 10월 28일	매수	19,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완, 박현우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 우리금융지주를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 25일 기준)

매수 (매수)	94.64%	Trading BUY (중립)	3.45%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------