

우리금융지주 (316140/KS)

대형 은행 중 가장 편안한 실적 예상

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 18,000 원(상향)

현재주가: 14,590 원

상승여력: 23%

목표주가 18,000 원으로 상향

우리금융지주의 목표주가를 Risk Premium 조정 및 실적 추정치 조정 등을 반영하여 18,000 원으로 상향한다. 목표주가는 24E BVPS 39,985 원에 Target PBR 0.45 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 업황 부진으로 인한 충격 및 2) 과점주주 지분 관련 오버행 우려 등을 제시한다.

실적에 있어 걸리는 부분은 크지 않음

우리금융지주의 경우 1) 과거 DLF/라임펀드 사태 여파로 ELS 판매 금액이 크지 않아 최근 H 지수 ELS 배상 관련 우려가 크지 않으며 2) 타사 대비 적은 비은행(증권 등) 포트폴리오로 해외 부동산 등 관련 영향도 제한적일 것으로 예상된다. 보수적인 총당금 적립 기조가 이어진다고 하더라도 4Q23 중 대규모 추가 총당금 적립한 점 감안할 때 실적 측면의 우려는 크지 않을 것으로 예상된다. 예보 지분 정리에도 과점주주 등 관련된 오버행 리스크 영향으로 대형 은행 중 가장 주가 상승 폭이 낮은 모습이 나타났으나 1) 최근 불거지는 이슈에서 가장 자유롭다는 점과 2) 최근 다른 대형은행들의 배당수익률이 5% 내외 수준으로 낮아져 배당주 관점의 매력력이 낮아진 반면 동사의 경우 대형사 중 가장 높은 수준의 배당수익률을 기대할 수 있다는 점을 감안하면 하방 리스크는 다소 제한적일 전망이다. 최근 기업은행 대비해서도 낮아진 동사의 시가총액 수준을 감안했을 때 다소 과도한 저평가 구간에 위치해 있다고 판단하며 추가적인 Upside 를 충분히 기대해볼 수 있을 것으로 예상된다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

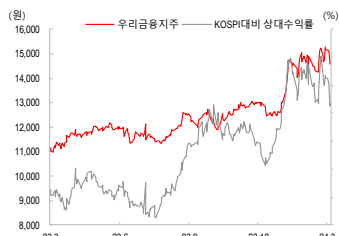
Company Data

발행주식수	74,259 만주
시가총액	10,971 십억원
주요주주	
우리금융우리사주(외1)	9.13%
국민연금공단	6.63%

Stock Data

주가(24/03/28)	14,590 원
KOSPI	2,745.82 pt
52주 최고가	15,290 원
52주 최저가	11,090 원
60일 평균 거래대금	47 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24E 지배순이익 8,131 억원(-11% YoY) 예상

우리금융지주의 1Q24 지배순이익은 8,131 억원(-11% YoY)으로 컨센서스 수준의 이익을 기록할 것으로 예상된다. NIM 은 4Q23 대비 Flat 한 수준을 예상하며 대출성장은 대기업 대출을 중심으로 전년 말 대비 약 1.2% 증가할 것으로 예상된다. Credit Cost 는 은행보다 저축은행/캐피탈/증권 등 비은행을 중심으로 보수적인 총당금 적립이 일부 예상되며 전년 동기 대비 상승한 0.33%(+3bp YoY) 수준이 예상된다. 24E DPS 는 1,160 원을 예상하며 배당수익률은 약 8% 수준을 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	8,344	9,846	9,837	10,107	10,343	10,611
영업이익	십억원	3,660	4,431	3,513	4,239	4,409	4,464
순이익(지배주주)	십억원	2,588	3,142	2,517	3,019	3,141	3,179
EPS(계속사업)	원	3,569	4,315	3,401	4,015	4,177	4,228
PER	배	3.6	2.7	3.8	3.6	3.5	3.5
PBR	배	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
배당성향	%	25.3	26.2	29.8	28.8	28.6	29.2
ROE	%	11.6	12.8	9.4	10.4	10.1	9.6

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~ 2026F ROE 평균	10.0%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	60%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.45
목표주가	2024F BPS 39,985 원에 Target PBR 적용	18,000
현재가		14,590
Upside / Downside 투자의견		23% Buy

자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		69%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	11.0%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-50.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.61
목표주가(Bull case)	2024F BPS 39,985 원에 Target PBR 적용	24,600
Downside case		-17%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	9.0%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-70.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.30
목표주가(Bear case)	2024F BPS 39,985 원에 Target PBR 적용	12,100

자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	수정 후	9,837	10,107	10,343	10,611
	수정 전		10,135	10,376	10,645
	증감률(%)		-0.3	-0.3	-0.3
총당금 적립전 영업이익	수정 후	5,393	5,540	5,631	5,749
	수정 전		5,568	5,663	5,782
	증감률(%)		-0.5	-0.6	-0.6
세전이익	수정 후	3,531	4,245	4,416	4,470
	수정 전		4,366	4,395	4,449
	증감률(%)		-2.8	0.5	0.5
지배지분 순이익	수정 후	2,517	3,019	3,141	3,179
	수정 전		3,105	3,126	3,164
	증감률(%)		-2.8	0.5	0.5

자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	2,551	2,473	2,477	2,338	2,491	2,544	6.5	-2.4
순이자이익	2,219	2,194	2,187	2,143	2,182	2,211	1.9	-1.6
비이자이익	332	278	290	195	308	333	58.1	-7.1
수수료이익	418	424	435	443	412	431	-6.9	-1.4
기타비이자이익	-86	-146	-146	-248	-104	-98	적지	적지
판매비	1,037	1,021	998	1,388	1,047	1,028	-24.6	0.9
총전이익	1,514	1,452	1,479	949	1,444	1,516	52.1	-4.6
대손충당금 전입액	262	556	261	802	301	323	-62.5	15.1
영업이익	1,252	895	1,218	147	1,143	1,193	677.3	-8.7
세전이익	1,270	878	1,247	136	1,143	1,195	741.9	-10.0
당기순이익	947	667	918	105	846	884	703.3	-10.6
지배순이익	914	625	899	78	813.1	850	936.2	-11.0
그룹 대출채권	355,155	369,016	365,462	373,162	378,209	383,085	1.4	6.5
그룹 예수금	325,922	333,713	335,613	357,784	363,770	372,180	1.7	11.6
(%, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.91	1.85	1.81	1.72	1.72	1.72	0.00	-0.19
CIR	40.7	41.3	40.3	59.4	42.0	40.4	-17.37	1.37
Credit Cost	0.30	0.64	0.30	0.89	0.33	0.35	-0.56	0.02
NPL 비율	0.35	0.40	0.41	0.35	0.36	0.36	0.01	0.01
BIS 비율	15.8	15.7	15.7	15.8	15.6	15.7	-0.20	-0.22
CET1 비율	12.1	12.0	12.1	11.9	11.9	12.0	-0.09	-0.20

자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	34,219	30,557	29,353	28,196	27,085
유가증권	81,214	83,432	91,179	99,674	108,991
대출채권	355,761	373,162	391,384	412,446	434,694
대손충당금	2,354	2,972	3,171	3,309	3,473
유형자산	3,143	3,177	3,306	3,440	3,580
무형자산	849	997	1,037	1,079	1,123
기타자산	5,288	6,691	6,646	6,756	6,879
자산총계	480,474	498,016	522,905	551,591	582,352
예수부채	342,105	357,784	382,963	405,972	430,600
차입성부채	72,628	72,226	74,739	77,350	80,064
기타금융부채	31,764	32,925	28,357	29,276	30,524
비이자부채	2,349	1,673	1,441	1,488	1,551
부채총계	448,847	464,608	487,501	514,086	542,739
자배주주지분	28,762	31,677	33,674	35,774	37,883
자본금	3,640	3,803	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	3,112	3,611	3,611	3,611	3,611
자본잉여금	682	936	936	936	936
이익잉여금	23,750	24,997	26,994	29,094	31,203
기타지분	-2,423	-1,669	-1,669	-1,669	-1,669
비자배주주지분	2,865	1,731	1,731	1,731	1,731
자본총계	31,627	33,408	35,405	37,505	39,614

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	9,846	9,837	10,107	10,343	10,611
이자이익	8,697	8,743	8,807	9,010	9,291
이자수익	14,655	20,642	22,133	22,655	23,362
이자비용	5,958	11,899	13,326	13,645	14,071
비이자이익	1,149	1,095	1,300	1,333	1,320
금융상품관련손익	-120	901	341	410	414
수수료이익	1,710	1,720	1,712	1,743	1,772
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-441	-1,526	-752	-821	-865
신용충당금비용	885	1,881	1,301	1,222	1,285
일반관리비	4,530	4,444	4,567	4,713	4,863
총영업원관련비용	2,912	2,729	2,819	2,906	2,997
기타판관비	1,618	1,715	1,748	1,806	1,866
영업이익	4,431	3,513	4,239	4,409	4,464
영업외이익	55	18	6	7	7
세전이익	4,485	3,531	4,245	4,416	4,470
법인세비용	1,161	894	1,104	1,148	1,162
법인세율 (%)	26	25	26	26	26
당기순이익	3,324	2,637	3,141	3,268	3,308
지배주주순이익	3,142	2,517	3,019	3,141	3,179
비지배자분순이익	182	121	122	127	129

주요투자지표 I

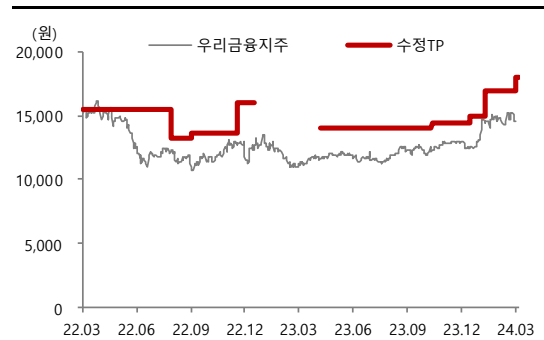
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	12.8	9.4	10.4	10.1	9.6
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6
대손비용률	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
Cost-Income Ratio	46.0	45.2	45.2	45.6	45.8
ROA Breakdown					
총영업이익	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9
이자이익	1.9	1.8	1.7	1.7	1.6
비이자이익	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
신용충당금비용	-0.2	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2
일반관리비	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
총영업이익 구성비					
이자이익	88.3	88.9	87.1	87.1	87.6
비이자이익	11.7	11.1	12.9	12.9	12.4
수수료이익	17.4	17.5	16.9	16.9	16.7
기타	-5.7	-6.4	-4.1	-4.0	-4.3
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.6	11.9	12.2	12.3	12.4
Total BIS 비율	15.3	15.8	15.8	15.8	15.8
NPL 비율	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
충당금/NPL 비율	217.6	229.2	221.7	206.2	196.7

자료: 우리금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	7.4	3.7	5.0	5.5	5.6
대출증가율	2.0	4.9	4.9	5.4	5.4
부채증가율	7.3	3.5	4.9	5.5	5.6
BPS 증가율	8.9	5.9	7.1	7.0	6.6
총영업이익증가율	18.0	-0.1	2.7	2.3	2.6
이자이익증가율	24.5	0.5	0.7	2.3	3.1
비이자이익증가율	-15.4	-4.7	18.8	2.5	-0.9
일반관리비증가율	9.2	-1.9	2.8	3.2	3.2
지배주주순이익증가율	21.4	-19.9	20.0	4.0	1.2
수정 EPS 증가율	20.9	-21.2	18.1	4.0	1.2
배당금증가율	25.6	-11.5	16.0	3.4	3.3
주당지표 (원)					
EPS	4,315	3,401	4,015	4,177	4,228
수정 EPS	4,315	3,401	4,015	4,177	4,228
BPS	35,235	37,329	39,985	42,778	45,582
주당배당금	1,130	1,000	1,160	1,200	1,240
배당성향 (%)	26	30	29	29	29
Valuation 지표					
수정 PER(배)	2.7	3.8	3.6	3.5	3.5
PBR(배)	0.33	0.35	0.36	0.34	0.32
배당수익률 (%)	9.8	7.7	8.0	8.2	8.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.03.29	매수	18,000원	6개월		
2024.02.07	매수	17,000원	6개월	-13.50%	-10.06%
2024.01.12	매수	15,000원	6개월	-11.15%	-1.67%
2023.11.09	매수	14,400원	6개월	-11.40%	-9.44%
2023.05.04	매수	14,000원	6개월	-14.78%	-9.07%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.12.15	매수	16,000원	6개월	-22.50%	-18.75%
2022.09.29	매수	13,700원	6개월	-12.67%	-4.38%
2022.08.25	중립	13,200원	6개월	-11.55%	-6.82%
2022.03.07	중립	15,500원	6개월	-11.05%	4.52%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 29일 기준)

매수	94.77%	중립	5.23%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------