



우리금융지주 (316140)

긍정적인 확장의 가능성을 제시

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(상향): 20,000원

현재 주가(7/25)	14,530원
상승여력	23.9%
시가총액	107,899억원
발행주식수	742,592천주
52 주 최고가 / 최저가	15,290 / 11,320원
90 일 일평균 거래대금	242.58억원
외국인 지분율	42.9%

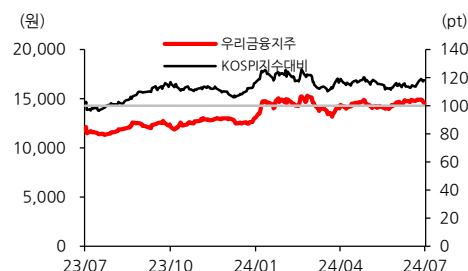
주주 구성	
우리금융지주우리사주 (외 2인)	9.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.7%
노비스 1 호유한회사 (외 1인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.7	3.6	11.5	24.8
상대수익률(KOSPI)	1.6	0.5	1.8	22.0

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	9,868	9,858	10,340	10,769
순이자손익	8,697	8,743	8,857	9,250
총전영업이익	5,338	5,414	5,696	5,967
영업이익	4,431	3,499	4,077	4,170
지배주주 순이익	3,142	2,506	2,902	2,916
EPS	4,315	3,355	3,908	3,978
BPS	39,505	42,116	46,078	49,067
PER	2.7	3.9	3.7	3.7
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	11.5	8.3	8.8	8.3
배당성향	26.2	29.8	29.9	30.0
배당수익률	9.7	7.3	8.1	8.2

주가 추이



우리금융지주는 어닝 서프라이즈를 기록했습니다. 밸류업 계획 공시 상의 자본비용 목표 달성을 위해 RWA 관리와 양호한 실적이 동반될 것으로 기대됩니다. 외형 및 손익의 확장 가능성을 긍정적으로 평가합니다.

2Q24 지배 순익 9,314억원(+49% YoY), 어닝 서프라이즈

우리금융지주의 2Q24 지배주주 순이익은 9,314억원(+49% YoY)으로 당사 추정치와 컨센서스를 18% 이상 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록. 기대 이상의 수수료손익과 평가 대비 800억원대 증가한 대출채권 매각이익이 호실적을 견인. 이외 특이요인으로는 환 차손 190억원, 상생 금융비용 170억원, 부동산 PF 관련 충당금 800억원 전입, 특정기업에 대한 충당금 600억원 환입, 기금출연 360억원 등이 있었음

순이자마진(NIM)은 지주 -1bp QoQ, 은행 -2bp QoQ를 기록. 은행 원화대출은 가계가 전분기 대비 1% 미만 증가에 그쳤으나 대기업을 중심으로 기업대출이 4% QoQ 증가

대손비용률(CCR)은 0.44%, 전술한 전입 및 환입 요인을 제거하면 0.41%를 기록

긍정적인 확장의 가능성을 제시

우리금융지주는 은행주 최초로 밸류업 계획을 공시해 중장기 목표로 ROE 10%, CET1 13%, 주주환원율 50%를 제시. 또한 현 시점에서의 주주환원율 위한 자본비용 구간을 보다 세분화하는 동시에 구간별 환원율을 기존보다 상향함. 동사는 단기적인 CET1비용 목표를 2024년 말 12.2%, 2025년 말 12.5%로 제시했는데, 이를 달성하기 위해서는 RWA 관리와 양호한 실적이 동반되어야 할 것으로 판단됨. 8월 합병 증권사 출범을 앞둔 가운데, 실사 중인 보험사를 인수할 경우 연간 3,000억원 수준의 지배 순이익이 더해질 것으로 예상되며 시장가격을 고려하면 염가매수차익이 발생할 가능성도 높다고 판단됨. 외형과 손익의 확장 가능성을 긍정적으로 평가해 valuation discount를 기존보다 축소하여 목표 PBR을 0.41배로 상향. 이에 따라 목표주가를 20,000원으로 제시함

[표1] 우리금융지주의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

항목	우리금융지주	비고
자기자본비용	12.7	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	3.3	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	9.9	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.9	(d): 회사별 1년 기준 beta
Average ROE	8.0	(e): 회사별 향후 3개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.63	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-35.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.41	(i): (g)*(h)
수정 BPS	47,822	(j): 회사별 12개월 forward 수정 BPS
목표주가	20,000	(k): (i)*(j)
조정률	11.1	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	14,530	
상승여력	37.6	

자료: 한화투자증권 리서치센터

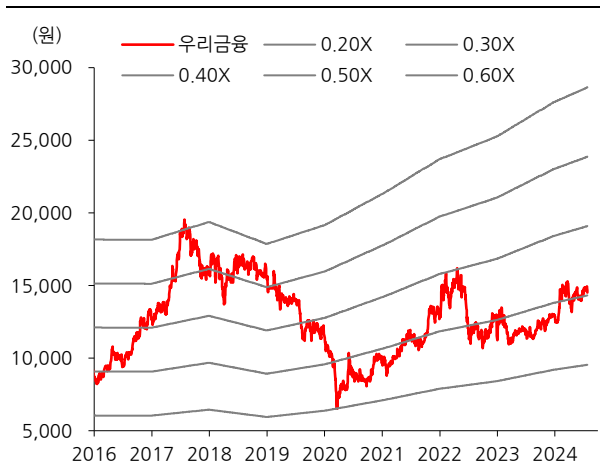
[표2] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(%)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
지배 순이익	2,902	2,916	2,809	2,866	3.3	1.7
수정 EPS	3,740	3,803	3,634	3,749	2.9	1.4
수정 BPS	46,078	49,067	45,426	48,355	1.4	1.5
수정 ROE	8.4	7.9	8.3	7.9	0.2	-0.0
보통주 DPS	1,170	1,190	1,140	1,170	2.6	1.7
자사주 매입액	137	140	137	130	0.0	7.7
주주환원율	34.6	34.8	35.0	34.5	-0.4	0.2

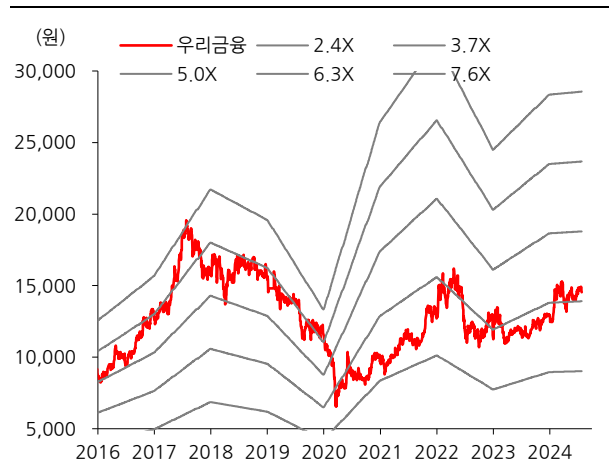
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 우리금융지주의 12m forward PBR



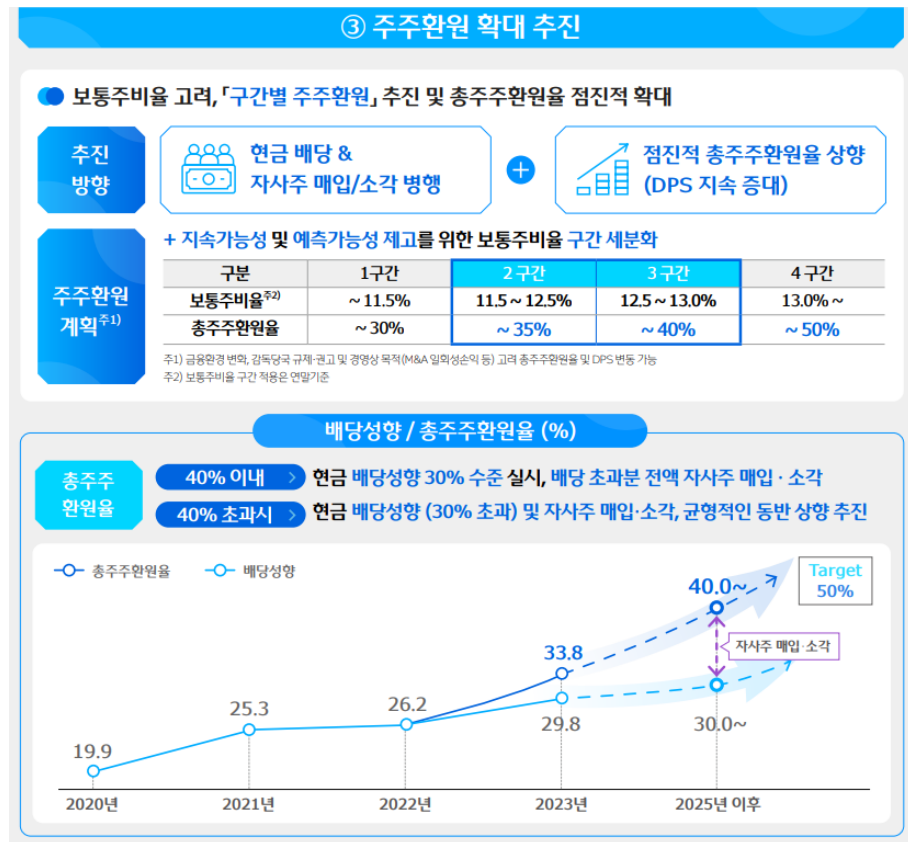
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 우리금융지주의 12m forward PER



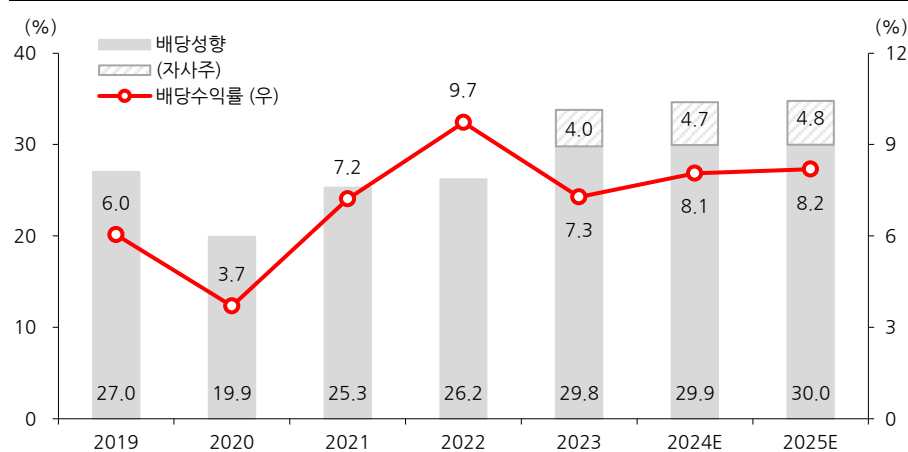
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 우리금융지주의 주주환원 확대 계획



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 우리금융지주의 배당지표 추이 및 전망



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 우리금융지주의 2Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q24P	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	2Q24E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	2,731.7	2,472.6	10.5	2,548.8	7.2	2,569.0	6.3	n/a	n/a
영업이익	1,253.2	895.4	40.0	1,149.2	9.0	1,103.7	13.5	1,088.1	15.2
세전이익	1,246.8	878.2	42.0	1,143.6	9.0	1,103.7	13.0	1,087.4	14.7
지배주주 순이익	931.4	625.2	49.0	824.5	13.0	780.8	19.3	786.4	18.4

자료: 우리금융지주, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 우리금융지주의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	QoQ	YoY
GROUP							
핵심영업이익*	2,618	2,622	2,585	2,701	2,752	1.9	5.1
일반영업이익	2,473	2,477	2,338	2,549	2,732	7.2	10.5
순이자이익	2,194	2,187	2,143	2,198	2,197	-0.1	0.1
수수료이익	424	435	443	503	555	10.4	30.9
그외영업이익	-146	-146	-248	-152	-20	적지	적지
판매관리비	1,021	998	1,388	1,032	1,069	3.6	4.7
판매비율	41.3	40.3	59.4	40.5	39.1	-1.3	-2.1
총전영업이익	1,452	1,479	950	1,517	1,662	9.6	14.5
총당금 전입액	556	261	816	368	409	11.3	-26.4
대손비용률	0.64	0.30	0.90	0.40	0.44	0.04	-0.21
영업이익	895	1,218	133	1,149	1,253	9.0	40.0
영업외이익	-17	29	-11	-6	-6	적지	적지
세전이익	878	1,247	122	1,144	1,247	9.0	42.0
법인세비용	211	329	27	304	285	-6.2	35.2
당기순이익	667	918	95	840	961	14.5	44.1
지배주주 순이익	625	899	68	824	931	13.0	49.0
MAIN BANK							
일반영업이익	2,029	2,036	1,935	2,140	2,224	3.9	9.6
순이자이익	1,865	1,860	1,819	1,875	1,876	0.1	0.6
수수료이익	220	222	214	264	258	-2.2	17.2
그외영업이익	-55	-46	-98	1	89	11,898.6	흑전
판매관리비	854	845	1,212	876	885	1.1	3.7
총전영업이익	1,176	1,191	722	1,264	1,338	5.9	13.8
총당금 전입액	360	104	435	187	181	-3.4	-49.9
영업이익	815	1,087	287	1,077	1,158	7.5	42.0
당기순이익	613	820	218	792	887	11.9	44.7
FACTORS							
원화대출금	266,537	274,204	282,175	285,873	291,767	2.1	9.5
지주 NIM	1.85	1.81	1.72	1.74	1.74	-0.01	-0.12
은행 NIM	1.59	1.55	1.47	1.50	1.47	-0.02	-0.12
NPL 비율	0.40	0.41	0.35	0.45	0.56	0.12	0.16
NPL coverage	188.1	180.0	230.3	186.9	149.7	-37.3	-38.4
지주 BIS 비율	15.7	15.7	15.8	15.8	16.0	0.2	0.3
지주 CET1 비율	12.0	12.1	12.0	12.0	12.0	0.1	0.1

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

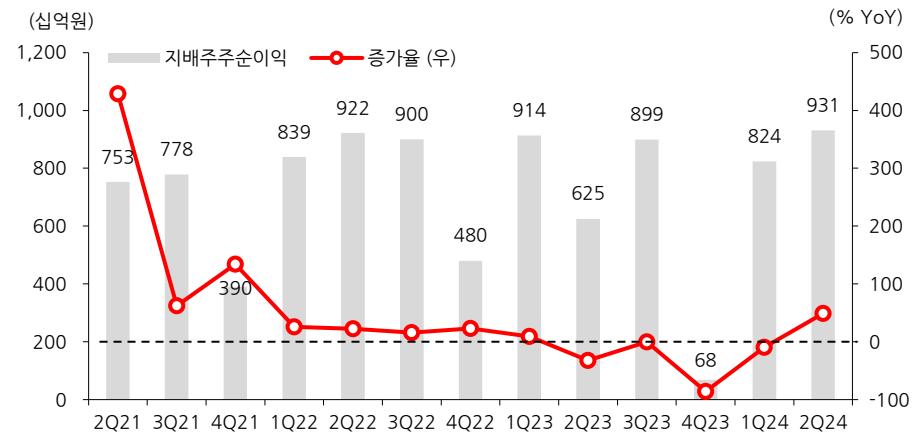
[표5] 우리금융지주의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	266,537	274,204	282,175	285,873	291,767	100.0	2.1	9.5
가계	131,413	132,921	136,310	135,989	136,776	46.9	0.6	4.1
주택담보	105,278	107,280	111,049	111,805	112,739	38.6	0.8	7.1
가계기타	26,135	25,641	25,261	24,184	24,037	8.2	-0.6	-8.0
기업	132,460	139,080	142,546	146,682	152,220	52.2	3.8	14.9
중소기업	112,008	115,759	117,548	119,085	122,078	41.8	2.5	9.0
SOHO	51,610	51,750	51,581	51,105	50,611	17.3	-1.0	-1.9
대기업	20,451	23,322	24,998	27,597	30,142	10.3	9.2	47.4
기타	2,664	2,203	3,319	3,202	2,771	0.9	-13.5	4.0

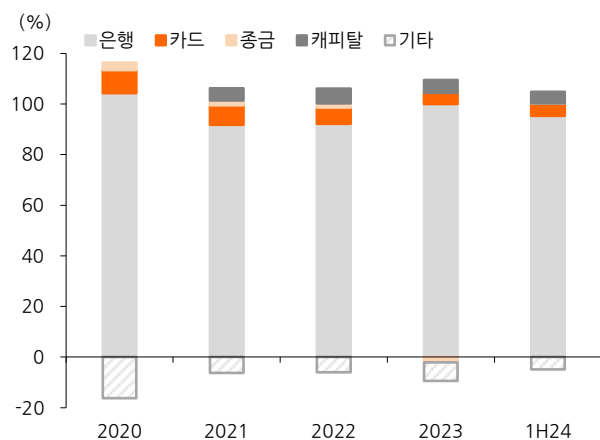
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 우리금융지주의 분기별 지배주주 순이익



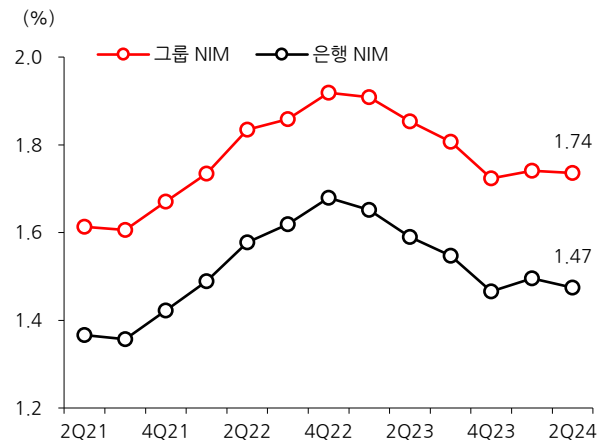
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 우리금융지주의 계열사별 이익 기여도



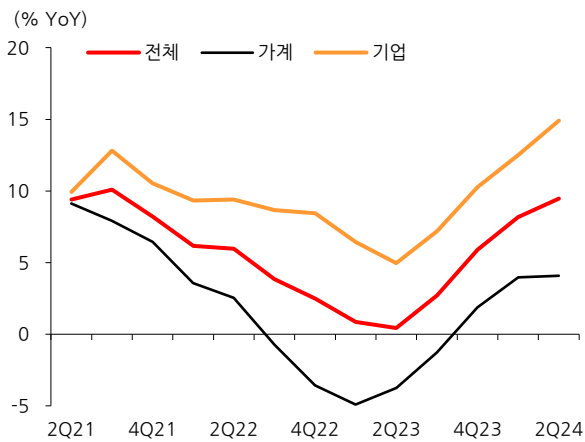
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 우리금융지주 및 우리은행의 순이자마진



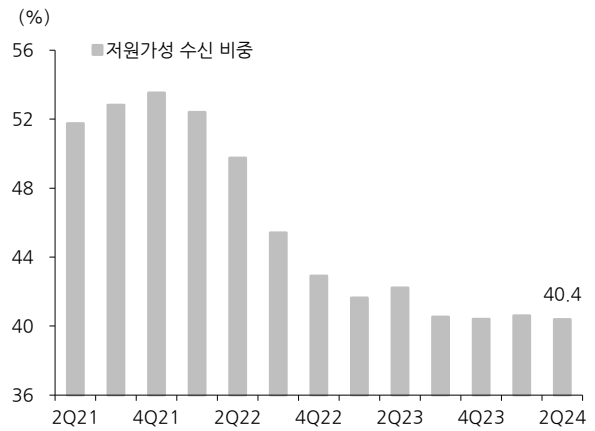
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 우리은행의 차주별 원화대출 성장률



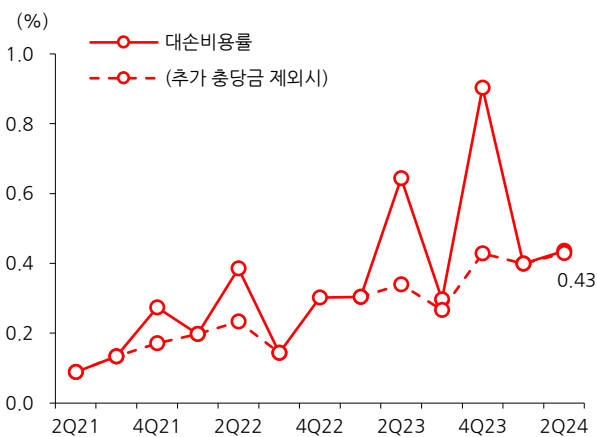
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 우리은행의 수신 중 저원가성 비중



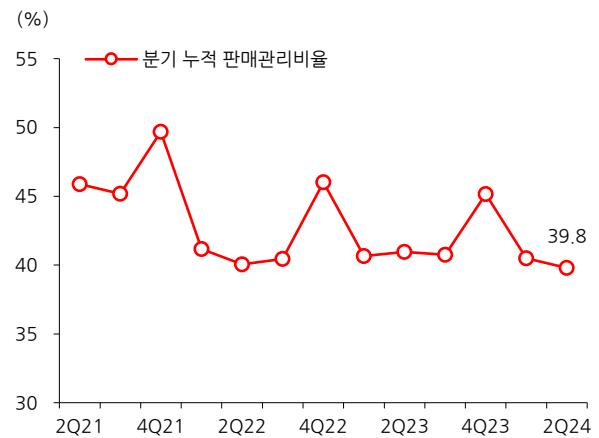
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 우리금융지주의 대손비용률



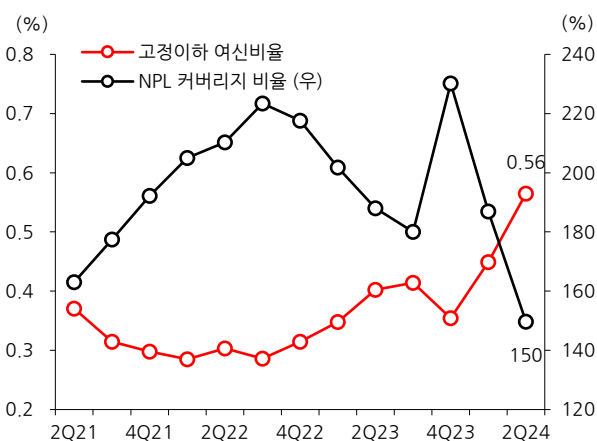
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 우리금융지주의 판관비율



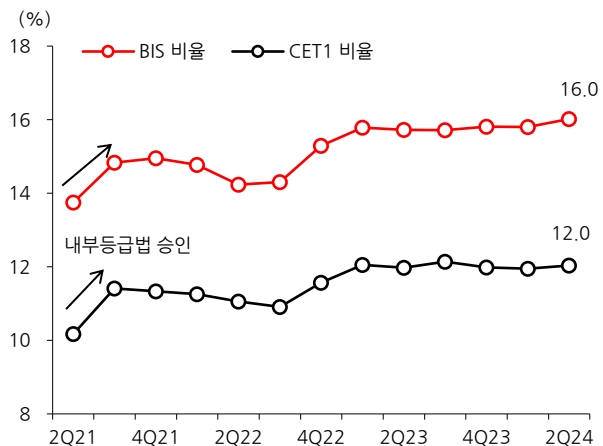
자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 우리금융지주의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 우리금융지주의 BIS 자기자본비율



자료: 우리금융지주, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
현금및예치금	37,249	32,546	32,546	33,974
유가증권	73,336	78,564	81,706	85,791
대출채권	344,818	359,360	377,322	393,881
대손충당금	2,334	2,975	2,712	2,945
유형자산	3,531	3,650	3,650	3,650
무형자산	849	997	1,037	1,072
기타자산	23,026	25,864	29,349	30,422
자산총계	480,474	498,005	522,898	545,845
예수부채	342,140	357,824	371,702	387,791
차입부채	72,640	72,382	75,036	78,284
차입금	28,442	31,143	32,147	33,679
사채	44,198	41,239	42,889	44,604
기타금융업부채	0	0	0	0
기타부채	34,066	34,402	40,244	42,105
부채총계	448,847	464,607	486,982	508,180
지배주주지분	28,762	31,667	34,215	35,964
자본금	3,640	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	3,120	3,620	4,420	4,420
자본잉여금	682	936	928	928
기타자본	-1,784	-1,688	-1,686	-1,686
자기주식	-4	-39	-39	-39
기타포괄손익누계액	-639	19	12	12
이익잉여금	23,750	24,986	26,738	28,487
비지배주주지분	2,865	1,731	1,701	1,701
자본총계	31,627	33,397	35,915	37,664
부채및자본총계	480,474	498,005	522,898	545,845

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
대출채권	2.2	4.2	5.0	4.4
총자산	7.4	3.6	5.0	4.4
예수부채	7.6	4.6	3.9	4.3
차입부채	4.3	-0.4	3.7	4.3
총부채	7.3	3.5	4.8	4.4
총자본	9.6	5.6	7.5	4.9
일반영업이익	18.0	-0.1	4.9	4.2
순이자손익	24.5	0.5	1.3	4.4
판매관리비	9.2	-1.9	4.5	3.4
총전영업이익	26.7	1.4	5.2	4.8
영업이익	21.1	-21.0	16.5	2.3
세전이익	19.6	-21.6	15.5	2.6
지배주주순이익	21.4	-20.2	15.8	0.5

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	9,868	9,858	10,340	10,769
순이자손익	8,697	8,743	8,857	9,250
이자수익	14,655	20,642	21,847	22,340
이자비용	5,958	11,899	12,989	13,090
수수료손익	1,444	1,454	1,754	1,747
수수료수익	2,233	2,300	2,553	2,582
수수료비용	790	845	799	834
금융상품관련손익	749	1,022	1,106	1,149
기타영업이익	-1,021	-1,361	-1,377	-1,377
판매관리비	4,530	4,443	4,644	4,803
총전영업이익	5,338	5,414	5,696	5,967
대손충당금전입액	908	1,915	1,620	1,797
영업이익	4,431	3,499	4,077	4,170
영업외이익	55	18	-13	0
세전이익	4,485	3,517	4,064	4,170
법인세비용	1,161	891	1,028	1,091
당기순이익	3,324	2,627	3,036	3,079
지배주주 순이익	3,142	2,506	2,902	2,916

주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.84	1.82	1.73	1.71
판매비용률	45.9	45.1	44.9	44.6
대손비용률	0.27	0.54	0.43	0.46
수익성 (%)				
ROE	11.5	8.3	8.8	8.3
ROA	0.7	0.5	0.6	0.5
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	4,315	3,355	3,908	3,978
수정 EPS	4,215	3,223	3,740	3,803
보통주 BPS	39,505	42,116	46,078	49,067
수정 BPS	39,505	42,116	46,078	49,067
보통주 DPS	1,130	1,000	1,170	1,190
기타 지표				
보통주 PER (X)	2.7	3.9	3.7	3.7
수정 PER (X)	2.7	4.0	3.9	3.8
보통주 PBR (X)	0.29	0.31	0.32	0.30
수정 PBR (X)	0.29	0.31	0.32	0.30
배당성향 (%)	26.2	29.8	29.9	30.0
보통주 배당수익률 (%)	9.7	7.3	8.1	8.2

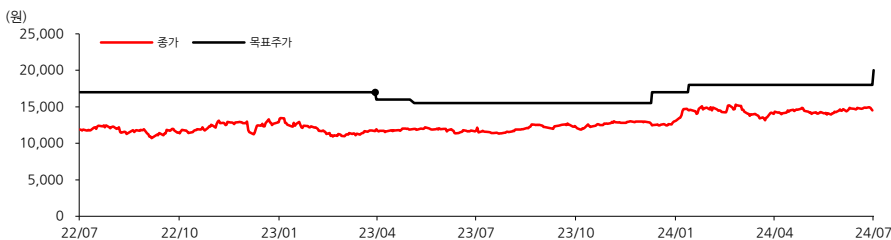
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 7월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[우리금융지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.10.04	2022.10.26	2023.01.06	2023.03.29	2023.04.25	2023.05.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	17,000	17,000	17,000	17,000	16,000	15,500
일 시	2023.06.30	2023.07.07	2023.07.28	2023.10.10	2023.10.27	2024.01.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	15,500	15,500	15,500	15,500	15,500	17,000
일 시	2024.02.07	2024.03.14	2024.04.12	2024.05.07	2024.07.01	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	20,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	16,000	-26.19	-24.75
2023.05.30	Buy	15,500	-21.59	-15.87
2024.01.04	Buy	17,000	-23.01	-13.24
2024.02.07	Buy	18,000	-19.86	-15.06
2024.07.26	Buy	20,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%