



우리금융지주

| Bloomberg Code (316140 KS) | Reuters Code (316140.KS)

2024년 2월 7일

[은행]

부족함을 극복할 2024년

은경완 연구위원
☎ 02-3772-1515
✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원
☎ 02-3772-1568
✉ phw@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (2월 6일)
14,580 원



목표주가
17,500 원 (상향)



상승여력
20.0%

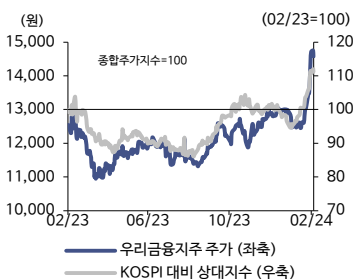
- ◆ 약 8,500억원의 일회성 비용 지출로 어닝쇼크 기록
- ◆ 목표 자본비율 13.0%로 상향 및 증권사 인수 추진 공식화
- ◆ 외국인 비중/자본비율은 아쉬우나 기저효과 M&A 모멘텀 기대 유효



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

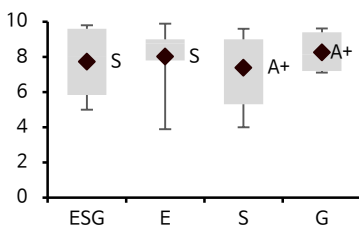
| | |
|-----------------------|-------------------|
| 시가총액 | 10,963.4 십억원 |
| 발행주식수 | 751.9 백만주 |
| 유동주식수 | 662.2 백만주(88.1%) |
| 52 주 최고가/최저가 | 14,750 원/10,950 원 |
| 일평균 거래량 (60 일) | 2,054,170 주 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 27,023 백만원 |
| 외국인 지분율 | 38.72% |
| 주요주주 | |
| 우리금융지주우리사주 외 1 인 | 9.13% |
| 국민연금공단 | 6.63% |
| 절대수익률 | |
| 3개월 | 16.0% |
| 6개월 | 25.7% |
| 12개월 | 18.2% |
| KOSPI 대비 상대수익률 | |
| 3개월 | 12.7% |
| 6개월 | 27.0% |
| 12개월 | 11.9% |

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 Earnings review

우리금융지주의 4분기 지배주주순이익은 785억원으로 당사 추정치와 컨센서스를 큰 폭으로 하회하는 어닝쇼크를 기록했다. 민생금융 지원 관련 1,694억원, 미래경기전망 변경 등 추가 충당금 5,250억원, 희망 퇴직 비용 1,584억원 등 약 8,500억원의 일회성 손실이 반영된 영향이다. NIM도 9bp 급락했다. 핵심예금 감소 등 조달비용 상승과 타행 대비 많았던 이차보전대출 취급액, 4분기 고성장 등이 부담으로 작용했다. 아쉬운 실적과 달리 주주환원정책은 시장의 눈높이를 충족했다.

주당 640원의 결산배당금 지급으로 FY23P 배당성향이 29.7%를 기록했다. 지난 해 매입한 1,000억원의 자사주 매입/소각분까지 포함시 총 주주환원율은 33.7% 수준이다. 4분기말 CET1 비율이 11.9%로 경쟁 은행대비 부족하다는 점을 고려하면 최선의 노력을 보여줬다. 또한 예금보험공사가 보유한 1.2%의 지분도 올해안에 매입 및 소각을 추진할 예정이다. 참고로 결산 배당기준일의 경우 2월 29일로 확정됐다.

목표 자본비율 재설정 및 증권사 인수 추진 공식화

목표 보통주자본비율을 기존 12.0%에서 13.0%로 올려잡았다. 주주환원정책의 경우 1) 11.5~13.0% 구간에선 총주주환원율 30~35%, 2) 13.0% 초과시엔 35% 이상 추진, 3) 중장기 목표로는 50%를 제시했다. 동시에 증권사 인수 추진도 공식화했다. 사측은 언론에 회자된 온라인펀드 판매 전문 증권사를 포함해 모든 가능성을 열어두고 검토중이라고 밝혔다.

투자의견 '매수' 유지 및 목표주가 17,500원으로 상향

최근 대형은행 내 주가 상승 탄력도가 상대적으로 뒤쳐졌다. 외국인 보유 비율이 낮아 매수 강도가 약했고 낮은 자본비율 탓에 주주환원정책 확대 여력도 부족했기 때문이다. 반면 높은 이익 기저효과와 비은행 M&A 모멘텀은 여전히 유효한 투자포인트다. 실제 2024년 예상 지배주주순이익은 전년대비 18.4% 증가한 3.0조원으로 추정된다. 관련 기대감을 감안해 '매수' 투자의견을 유지하며, 목표주가는 12개월 선행 BPS 45,366원에 Target PBR 0.39배를 적용해 17,500원으로 상향한다. 최근 은행업종 전반의 할인율 하락, 이익 추정치 및 밸류에이션 시점 변경 등을 반영했다.

| 12월 결산 | 총영업이익 (십억원) | 총전이익 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 당기순이익 (십억원) | EPS (원) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | ROE (%) | ROA (%) | 배당수익률 (%) |
|--------|----------------|---------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2021 | 8,344 | 4,197 | 3,660 | 2,588 | 3,570 | 98.0 | 35,494 | 3.7 | 0.4 | 10.6 | 0.6 | 6.8 |
| 2022 | 9,846 | 5,316 | 4,431 | 3,142 | 4,315 | 21.4 | 39,505 | 3.0 | 0.3 | 11.5 | 0.7 | 8.7 |
| 2023P | 9,837 | 5,393 | 3,513 | 2,517 | 3,424 | (19.9) | 42,130 | 3.8 | 0.3 | 8.3 | 0.5 | 7.7 |
| 2024F | 10,147 | 5,544 | 4,112 | 2,981 | 3,964 | 18.4 | 45,366 | 3.7 | 0.3 | 9.1 | 0.6 | 7.9 |
| 2025F | 10,588 | 5,829 | 4,363 | 3,161 | 4,204 | 6.1 | 48,409 | 3.5 | 0.3 | 9.0 | 0.6 | 8.4 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

4Q23 Earnings Summary

| (십억원) | 4Q23P | 4Q22 | (% YoY) | 3Q23 | (% QoQ) | 신한투자 | (% diff.) | 컨센서스 | (% diff.) |
|---------|-------|-------|---------|-------|---------|------|-----------|------|-----------|
| 순이자이익 | 2,143 | 2,349 | (8.8) | 2,187 | (2.0) | | | | |
| 총영업이익 | 2,338 | 2,584 | (9.5) | 2,477 | (5.6) | | | | |
| 판관비 | 1,388 | 1,593 | (12.8) | 998 | 39.2 | | | | |
| 총전이익 | 949 | 991 | (4.2) | 1,479 | (35.8) | | | | |
| 총당금전입액 | 802 | 263 | 204.7 | 261 | 207.6 | | | | |
| 지배주주순이익 | 78 | 480 | (83.6) | 899 | (91.3) | 308 | (74.5) | 282 | (72.2) |

자료: 우리금융지주, 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

| (억원) | 금액 | 비고 |
|--------|-------|--|
| 기타영업비용 | 1,694 | 민생금융지원 관련 |
| 총당금전입 | 5,250 | (은행) 미래경기전망을 반영한 대손요소변경 등 2,290억원 + (비은행) 취약 부문 손실흡수능력 강화 2,000억원 + 태영건설 워크아웃 관련 총당금 960억원 |
| 판관비 | 1,584 | 희망퇴직 비용 |

자료: 우리금융지주, 신한투자증권

우리금융지주 목표주가 산출 테이블

| | 단위 | 비고 | 값 |
|---------------------|----|--------------------|--------|
| 12 Fwd ROE | % | (a) | 9.1 |
| Cost of Equity | % | (b=c+ [d*e]) | 8.9 |
| Risk Free Rate | % | (c) | 3.5 |
| Risk Premium | % | (d) | 7.0 |
| Beta | 배 | (e) | 0.8 |
| COE 조정계수 | % | (f) | 9.9 |
| Adj. Cost of Equity | % | (g=b+f) | 18.8 |
| Eternal Growth | % | (h) | 0.0 |
| Adj. Fair PBR | 배 | (i= [a-h] / [g-h]) | 0.48 |
| Premium/Discount | % | (j) | (20.0) |
| Target PBR | 배 | (k=i* [1+j]) | 0.39 |
| 12M Fwd BPS | 원 | (l) | 45,366 |
| 목표주가 | 원 | (m=k*l) | 17,500 |
| 현재주가 | 원 | (n) | 14,580 |
| 상승여력 | % | (o= [m-n]/n) | 20.0 |

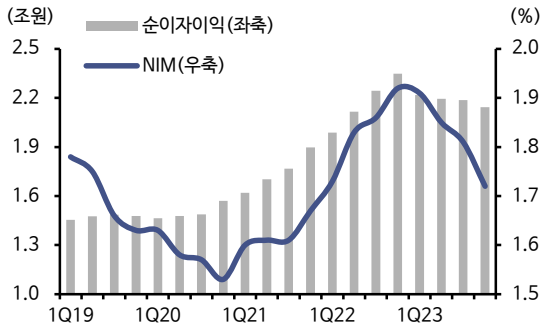
자료: 신한투자증권 추정

우리금융지주 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23P | FY22 | FY23P | FY24F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 순이자이익 | 1,988 | 2,116 | 2,244 | 2,349 | 2,219 | 2,194 | 2,187 | 2,143 | 8,697 | 8,743 | 8,749 |
| 이자수익 | 2,941 | 3,273 | 3,825 | 4,616 | 4,929 | 5,049 | 5,239 | 5,424 | 14,655 | 20,642 | 22,218 |
| 이자비용 | 953 | 1,157 | 1,581 | 2,267 | 2,710 | 2,855 | 3,052 | 3,282 | 5,958 | 11,899 | 13,469 |
| 수수료이익 | 406 | 441 | 425 | 439 | 418 | 424 | 435 | 443 | 1,710 | 1,720 | 1,768 |
| 수수료이익 | 577 | 635 | 625 | 664 | 619 | 642 | 641 | 663 | 2,500 | 2,566 | 2,636 |
| 수수료비용 | 171 | 194 | 200 | 224 | 201 | 218 | 206 | 220 | 790 | 845 | 868 |
| 기타비이자이익 | (23) | (41) | (293) | (204) | (86) | (146) | (146) | (248) | (561) | (626) | (369) |
| 총영업이익 | 2,371 | 2,515 | 2,375 | 2,584 | 2,550 | 2,473 | 2,477 | 2,338 | 9,846 | 9,837 | 10,147 |
| 판관비 | 976 | 981 | 980 | 1,593 | 1,037 | 1,021 | 998 | 1,388 | 4,530 | 4,444 | 4,603 |
| 충전영업이익 | 1,395 | 1,534 | 1,396 | 991 | 1,513 | 1,452 | 1,479 | 949 | 5,316 | 5,393 | 5,544 |
| 충당금전입액 | 166 | 331 | 125 | 263 | 261 | 556 | 261 | 802 | 885 | 1,881 | 1,432 |
| 영업이익 | 1,228 | 1,204 | 1,271 | 728 | 1,252 | 895 | 1,218 | 147 | 4,431 | 3,513 | 4,112 |
| 영업외손익 | (63) | 99 | 18 | 1 | 18 | (17) | 29 | (11) | 55 | 18 | 37 |
| 세전이익 | 1,165 | 1,303 | 1,288 | 729 | 1,270 | 878 | 1,247 | 136 | 4,485 | 3,531 | 4,148 |
| 법인세비용 | 293 | 316 | 355 | 198 | 324 | 211 | 329 | 30 | 1,161 | 894 | 1,037 |
| 당기순이익 | 872 | 987 | 933 | 531 | 947 | 667 | 918 | 105 | 3,324 | 2,637 | 3,111 |
| 지배주주 | 839 | 923 | 900 | 480 | 914 | 625 | 899 | 78 | 3,142 | 2,517 | 2,981 |
| 비지배지분 | 33 | 64 | 34 | 51 | 33 | 42 | 19 | 27 | 182 | 121 | 131 |

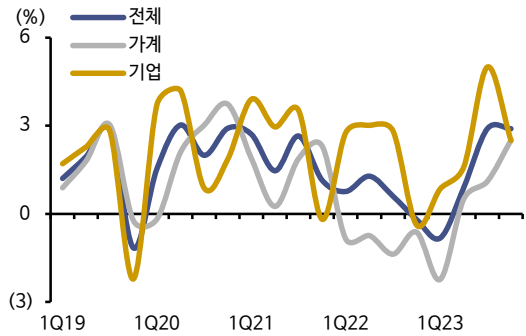
자료: 우리금융지주, 신한투자증권 추정

NIM 1.72%(-9bp QoQ)



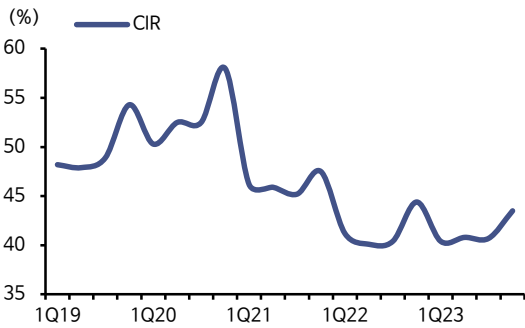
자료: 우리금융지주, 신한투자증권

Loan growth +2.9% QoQ



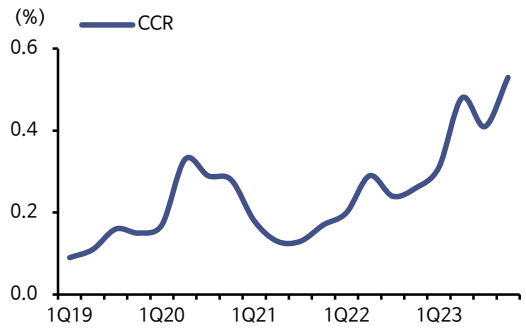
자료: 우리금융지주, 신한투자증권

Cost to Income Ratio 43.5%(누적기준)



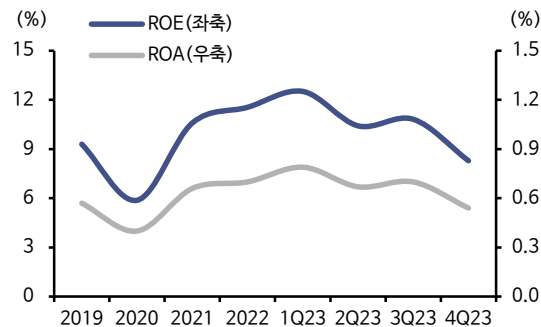
자료: 우리금융지주, 신한투자증권

Credit Cost Ratio 0.53%(누적기준)



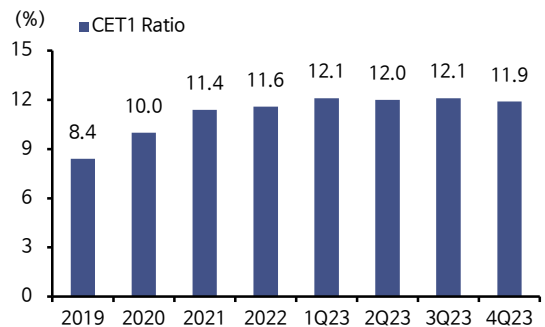
자료: 우리금융지주, 신한투자증권

ROE 8.28%, ROA 0.54%



자료: 우리금융지주, 신한투자증권

CET1 Ratio 11.9%



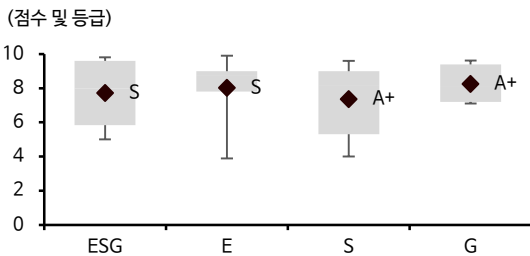
자료: 우리금융지주, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

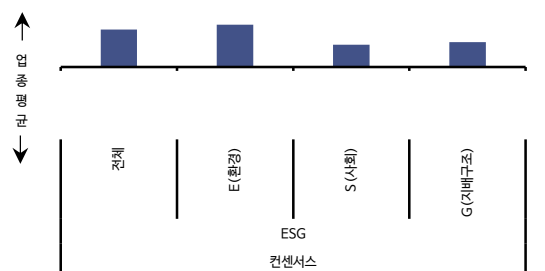
- ◆ 보통주자본비율 11.5%~13.0% 구간에서 총주주환원을 30~35%, 13.0% 초과 시 35% 이상 추진. 중장기 목표는 50%
- ◆ 2023년 1분기 1,000억원 규모 자사주 매입/소각 실시, 2024년 내 예보 잔여지분(지분율 1.24%) 매입 후 소각 예정
- ◆ 2030년까지 ESG 금융 100조원 지원 및 2050년까지 자산 포트폴리오 '탄소 중립' 달성 계획 발표
- ◆ 2023년 3월 상생금융 플랜에 이어 연초 민생금융지원 일환으로 3,557억원 규모 자영업자 이자 캐시백 발표

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

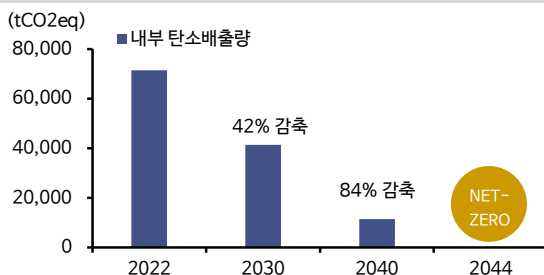
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

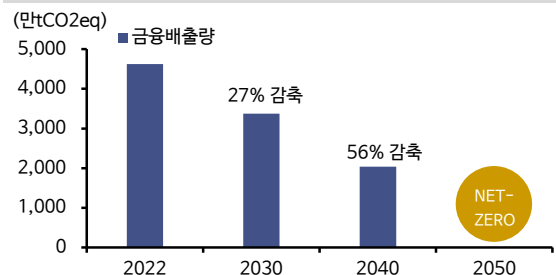
Key Chart

내부 탄소배출량 감축목표



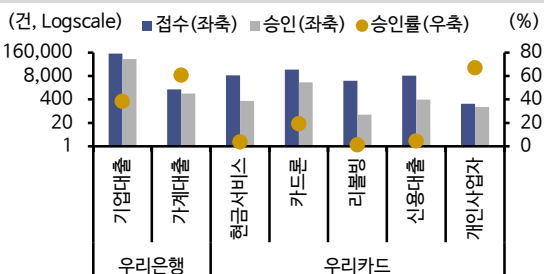
자료: 우리금융지주, 신한투자증권

금융배출량 감축목표



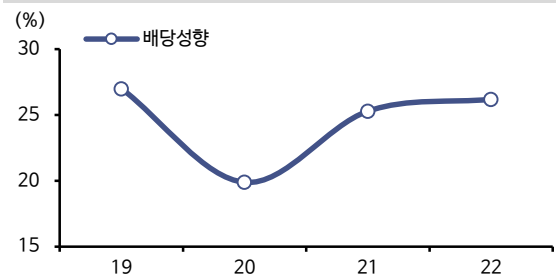
자료: 우리금융지주, 신한투자증권

금융소비자 보호(금리인하요구권)



자료: 우리금융지주, 신한투자증권

배당성향



자료: 우리금융지주, 신한투자증권

Balance Sheet

| 12월 결산 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023P | 2024F | 2025F |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금 및 예치금 | 20,613 | 34,219 | 30,557 | 31,743 | 33,313 |
| 대출채권 | 348,886 | 355,761 | 373,162 | 391,867 | 412,405 |
| 금융자산 | 71,038 | 82,520 | 85,228 | 89,500 | 94,191 |
| 유형자산 | 3,175 | 3,143 | 3,177 | 3,336 | 3,511 |
| 기타자산 | 3,472 | 4,832 | 5,893 | 6,188 | 6,512 |
| 자산총계 | 447,184 | 480,474 | 498,016 | 522,633 | 549,931 |
| 예수부채 | 317,900 | 342,105 | 357,784 | 371,672 | 390,054 |
| 차입부채 | 24,755 | 28,430 | 30,987 | 33,971 | 36,012 |
| 사채 | 44,654 | 44,198 | 41,239 | 45,211 | 47,928 |
| 기타부채 | 31,024 | 34,114 | 34,598 | 35,941 | 37,718 |
| 부채총계 | 418,334 | 448,847 | 464,608 | 486,796 | 511,712 |
| 자본금 | 3,640 | 3,640 | 3,803 | 3,803 | 3,803 |
| 신종자본증권 | 2,294 | 3,112 | 3,611 | 3,611 | 3,611 |
| 자본잉여금 | 682 | 682 | 936 | 936 | 936 |
| 자본조정 | (1,751) | (1,784) | (1,580) | (1,580) | (1,580) |
| 기타포괄손익누계액 | (417) | (639) | (89) | (155) | (163) |
| 이익잉여금 | 21,393 | 23,750 | 24,997 | 27,496 | 29,793 |
| 비자배지분 | 3,008 | 2,865 | 1,731 | 1,727 | 1,820 |
| 자본총계 | 28,850 | 31,627 | 33,408 | 35,838 | 38,219 |

Income Statement

| 12월 결산 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023P | 2024F | 2025F |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 순이자이익 | 6,986 | 8,697 | 8,743 | 8,749 | 9,122 |
| 이자수익 | 9,895 | 14,655 | 20,642 | 22,218 | 23,072 |
| 이자비용 | 2,909 | 5,958 | 11,899 | 13,469 | 13,950 |
| 순수수료이익 | 1,471 | 1,710 | 1,720 | 1,768 | 1,823 |
| 수수료수익 | 2,172 | 2,500 | 2,566 | 2,636 | 2,719 |
| 수수료비용 | 701 | 790 | 845 | 868 | 896 |
| 기타비이자이익 | (112) | (561) | (626) | (369) | (357) |
| 총영업이익 | 8,344 | 9,846 | 9,837 | 10,147 | 10,588 |
| 판관비 | 4,147 | 4,530 | 4,444 | 4,603 | 4,759 |
| 총전영업이익 | 4,197 | 5,316 | 5,393 | 5,544 | 5,829 |
| 총당금전입액 | 537 | 885 | 1,881 | 1,432 | 1,466 |
| 영업이익 | 3,660 | 4,431 | 3,513 | 4,112 | 4,363 |
| 영업외손익 | 89 | 55 | 18 | 37 | 38 |
| 세전이익 | 3,749 | 4,485 | 3,531 | 4,148 | 4,401 |
| 법인세비용 | 942 | 1,161 | 894 | 1,037 | 1,100 |
| 당기순이익 | 2,807 | 3,324 | 2,637 | 3,111 | 3,301 |
| 지배주주 | 2,588 | 3,142 | 2,517 | 2,981 | 3,161 |
| 비지배지분 | 219 | 182 | 121 | 131 | 139 |

Key Financial Data I

| 12월 결산 (십억원) | 2021 | 2022 | 2023P | 2024F | 2025F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS | 3,570 | 4,315 | 3,424 | 3,964 | 4,204 |
| BPS | 35,494 | 39,505 | 42,130 | 45,366 | 48,409 |
| DPS | 900 | 1,130 | 1,000 | 1,150 | 1,220 |
| Valuation (%) | | | | | |
| PER (배) | 3.7 | 3.0 | 3.8 | 3.7 | 3.5 |
| PBR (배) | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 배당수익률 | 6.8 | 8.7 | 7.7 | 7.9 | 8.4 |
| 배당성향 | 25.3 | 26.2 | 29.7 | 29.0 | 29.0 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| NIM | 1.6 | 1.8 | 1.8 | 1.7 | 1.7 |
| ROE | 10.6 | 11.5 | 8.3 | 9.1 | 9.0 |
| ROA | 0.6 | 0.7 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| Credit cost | 0.2 | 0.2 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| 효율성 (%) | | | | | |
| 예대율 | 109.7 | 104.0 | 104.3 | 105.4 | 105.7 |
| C/I Ratio | 49.7 | 46.0 | 45.2 | 45.4 | 44.9 |

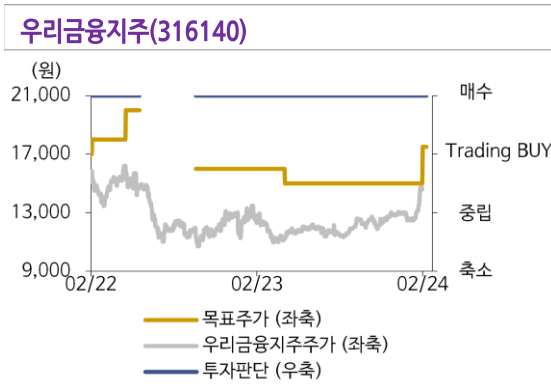
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Key Financial Data II

| 12월 결산 | 2021 | 2022 | 2023P | 2024F | 2025F |
|---------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 자본적정성 | | | | | |
| BIS Ratio | 15.1 | 15.3 | 15.8 | 15.7 | 16.0 |
| Tier 1 Ratio | 13.3 | 13.6 | 14.0 | 14.1 | 14.4 |
| CET 1 Ratio | 11.4 | 11.6 | 11.9 | 12.1 | 12.5 |
| 자산건전성 | | | | | |
| NPL Ratio | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| Precautionary Ratio | 1.0 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| NPL Coverage | 192.2 | 214.2 | 229.2 | 206.1 | 202.6 |
| 성장성 | | | | | |
| 자산증가율 | 12.1 | 7.4 | 3.7 | 4.9 | 5.2 |
| 대출증가율 | 9.0 | 2.0 | 4.9 | 5.0 | 5.2 |
| 순이익증가율 | 98.0 | 21.4 | (19.9) | 18.4 | 6.1 |
| Dupont Analysis | | | | | |
| 순이자이익 | 1.6 | 1.8 | 1.8 | 1.7 | 1.7 |
| 비이자이익 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| 판관비 | (0.9) | (0.9) | (0.9) | (0.9) | (0.9) |
| 대손상각비 | (0.1) | (0.2) | (0.4) | (0.3) | (0.3) |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|--------|--------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2022년 01월 28일 | 매수 | 17,000 | (10.4) | (6.8) |
| 2022년 02월 10일 | 매수 | 18,000 | (17.5) | (10.0) |
| 2022년 04월 25일 | 매수 | 20,000 | (24.6) | (21.5) |
| 2022년 05월 26일 | 커버리지제외 | | - | - |
| 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 | - | - |

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 주권사로 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 투자의 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 02월 05일 기준)

| | | | | | | | |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 92.28% | Trading BUY (중립) | 5.69% | 중립 (중립) | 2.03% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|