

**BUY (유지)**

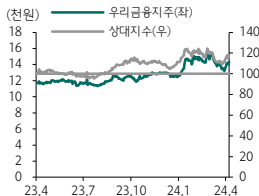
목표주가(12M) 19,000원  
현재주가(4.26) 14,350원

**Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	2,656.33
52주 최고/최저(원)	15,290/11,320
시가총액(십억원)	10,656.2
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	742,591.5
60일 평균 거래량(천주)	3,446.7
60일 평균 거래대금(십억원)	49.9
외국인지분율(%)	42.09
주요주주 지분율(%)	
우리금융지주우려사주 외 1 인	9.25
국민연금공단	6.71

**Consensus Data**

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	4,118	4,319
순이익(십억원)	3,098	3,244
EPS(원)	3,967	4,186
BPS(원)	45,419	48,410

**Stock Price****Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	9,846	9,837	9,558	10,018
세전이익	4,485	3,517	4,245	4,435
지배순이익	3,142	2,506	2,989	3,126
EPS	4,317	3,334	4,026	4,210
(증감율)	21.4	-22.8	20.8	4.6
수정BPS	39,525	42,124	46,322	50,532
DPS	1,130	1,000	1,150	1,220
PER	2.7	3.9	3.6	3.4
PBR	0.29	0.31	0.31	0.28
ROE	11.5	8.3	9.1	8.7
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6
배당수익률	9.8	7.7	8.0	8.5



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com  
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

**우리금융 (316140)****무난했지만 경쟁사 대비로는 다소 부진했던 실적****예상치를 하회한 실적. 높은 대손비용률과 저원가성예금 정체도 다소 아쉬웠던 요인**

우리금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 19,000원을 유지. 1분기 순익은 8,245억원으로 YoY 2.4% 증가했지만 우리예상을 하회. 실적이 예상을 하회한 이유는 1) 그룹 대손비용이 3,680억원으로 기대만큼 감소하지 않았고, 2) 비화폐성 외화환산손실 200억원과 민생금융 자율프로그램 지원 115억원 등 비경상 요인이 일부 있었으며, 3) 카드 순익도 288억원으로 YoY 36.6% 감소해 다소 부진했던 점 등에 기인. 경쟁 대형금융지주와 비교한 우리금융 1분기 실적의 두 가지 특징적인 요인은 1) 비은행 비중이 크지 않은 특성상 그룹 대손비용률이 타사대비 낮을 것으로 기대했는데 0.40%로 오히려 더 높았음. 이는 은행 대손비용이 1,870억원으로 경쟁은행들대비 많았기 때문. 중소기업대출 부실이 일부 발생하면서 실질 NPL이 증가한 때문으로 추정. 2) 1분기 중 저원가성예금이 대폭 증가한 타행들과 달리 우리은행은 말잔 기준으로 거의 늘지 않음(평잔은 약 2.6% 증가). KB 4.5%, 신한 6.7%, 하나 4.2% 증가에 비하면 다소 초라했던 수준. 그 외 NIM과 수수료, 판관비 등은 선방. 전체적으로는 무난했지만 실적이 컨센서스를 크게 상회한 경쟁사들 대비로는 다소 부진했던 것으로 평가

**환율 영향으로 CET 1 비율 3bp 하락. 성장과 M&A로 자본비용 개선 폭 더딜 듯**

1분기 그룹 CET 1 비율은 11.96%로 전분기대비 3bp 하락. 순익 효과 +37bp, 분기배당과 자사주소각 -10bp, 환율 상승으로 인한 RWA 증가 영향 -20bp, 기업대출 성장에 따른 RWA 증가 -10bp 등으로 추정. 홍콩 ELS 판매액이 매우 적어 고객 보상비용도 75억원으로 상당히 미미했다는 점에서 CET 1 비율 상승 및 타사들과의 Gap 축소 등을 기대했지만 아쉽게도 환율 상승 영향이 부정적으로 작용. 환율 변화에 따른 RWA 변화 폭이 은행 중 가장 크게 나타나고 있는데 현 환율이 3월말보다 높아 2분기에도 추가로 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있음. 1분기에도 기업대출 성장률이 2.9%에 달하는 등 높게 유지되고 있는데다 향후 비은행 M&A시 자본비용 하락 압력이 발생할 수 있다는 점에서 개선 폭은 더딜 전망

**M&A는 궁극적으로는 가야 할 길. 단기적으로는 투자자들의 우려 있을 수 있음**

우리금융은 온라인 소형 증권사인 한국포스증권을 인수해 우리종금과 합병할 것으로 예상. 종금업 라이선스 보유로 합병후 10년간 발행어음을 활용할 수 있다는 점에서 합병증권사의 성장 여력 자체는 높다고 판단. MTS 구축과 동시에 리테일 중개 업무를 빠르게 확대할 것으로 전망. 또한 매물화된 롯데손보 인수도 검토 중. 결국 인수가격이 관건이겠지만 시장의 관심이 자본비용 상향 및 주주환원을 확대 등 온통 밸류업에 쏠려있는 만큼 단기적으로는 투자자들의 우려가 있을 수 밖에 없음. 다만 M&A를 통한 비은행 확대는 궁극적으로 가야 할 길이라는 점에서 검토는 불가피한 선택. 인수가격 1.5조원을 가정시 CET 1 비율 하락 폭은 약 20bp 내외. 오버페이하지 않는다면 자본비용에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상

도표 1. 우리금융 2024년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,116	2,244	2,349	2,219	2,194	2,187	2,143	2,198	2.6	-0.9
순수수료이익	441	425	439	418	424	435	443	503	13.6	20.3
기타비이자이익	-41	-292	-206	-86	-146	-146	-248	-152	NA	NA
총영업이익	2,515	2,377	2,583	2,551	2,473	2,477	2,338	2,549	9.0	-0.1
판관비	981	981	1,591	1,037	1,021	998	1,388	1,032	-25.7	-0.5
총전영업이익	1,534	1,396	991	1,514	1,452	1,479	949	1,517	59.8	0.2
영업외이익	99	18	1	18	-17	29	-11	-6	NA	NA
대손상각비	331	125	263	262	556	261	802	368	-54.2	40.5
세전이익	1,303	1,288	729	1,270	878	1,247	136	1,144	742.2	-10.0
법인세비용	316	355	198	324	211	329	30	304	897.9	-6.1
비지배주주지분이익	64	34	51	33	42	19	27	15	-44.0	-54.4
당기순이익	923	900	480	914	625	899	78	824	950.7	-9.8

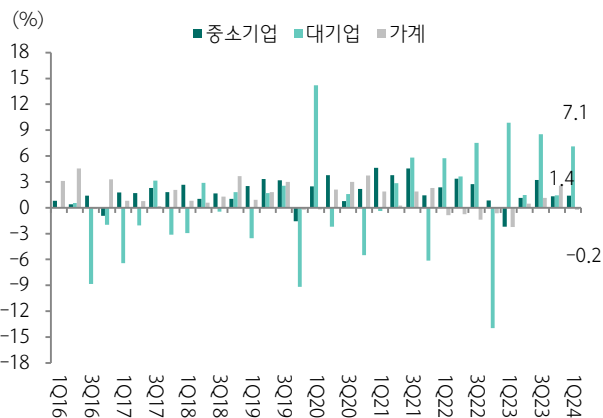
자료: 하나증권

도표 2. 우리금융 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 총대출 QoQ 1.7% 증가(원화대출은 1.3% 증가), 그룹 NIM 1.74%로 전분기대비 2bp 상승. 은행 NIM 은 1.45%로 3bp 상승
순수수료이익	전분기대비 기타수수료 560 억원(리스관련수수료 160 억원 증가, 여신관련수수료 90 억원 증가 등) 증가
기타비이자이익	대출채권매각익 470 억원(전분기대비 140 억원 증가), 비화폐성 외화환산손실 200 억원, 민생금융 자율프로그램 115 억원
영업외이익	홍콩 ELS 고객 자율보상 75 억원
비지배주주지분	은행 보유 신종자본증권 이자(신종자본증권 이자는 원화는 분기, 외화는 반기단위 지급). 그 외 우리자산 등 비지배주주지분

자료: 하나증권

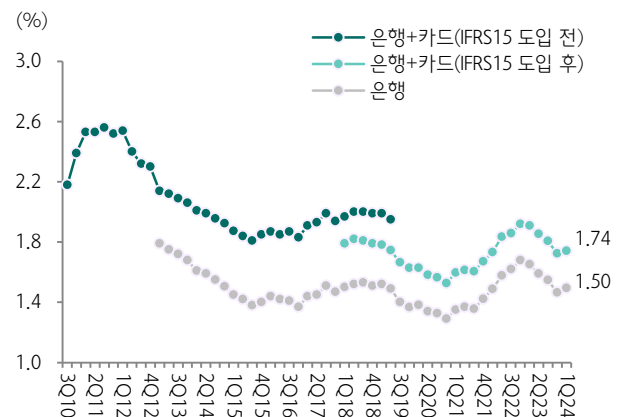
도표 3. 우리은행 부문별 대출성장률 추이



주: 전분기 대비 증가율

자료: 하나증권

도표 4. NIM 추이



주: 분기 NIM 기준

자료: 하나증권

도표 5. 우리은행 조달 추이

(단위: 조원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	QoQ	YoY
총수신	353.9	360.2	360.4	380.6	378.9	-0.4	7.1
원화수신	307.4	312.8	314.5	330.1	327.6	-0.8	6.6
저원가성예금	116.9	121.4	117.6	123.9	124.0	0.0	6.1
핵심예금	94.4	95.8	93.6	94.9	95.5	0.7	1.2
MMDA (기업)	22.5	25.6	24.0	29.1	28.5	-2.0	26.6
저축성예금	155.2	152.9	158.3	168.0	171.2	1.9	10.3
정기예금	149.6	146.9	151.8	160.9	165.0	2.5	10.3
시장성예금	8.6	13.2	14.3	14.7	10.2	-31.2	18.1
차입금	8.7	8.3	8.0	7.3	7.2	-1.5	-17.6
사채	18.0	17.0	16.3	16.1	15.1	-6.5	-16.3
외화수신	46.6	47.4	45.9	50.5	51.4	1.7	10.3

주: 분기 기준  
자료: 하나증권

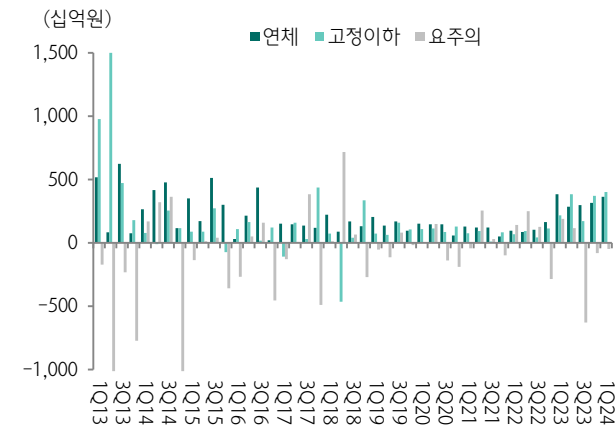
도표 6. 우리은행 부문별 수익비용률 추이

(단위: %)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
이자부자산	3.13	3.83	4.38	4.43	4.51	4.55	4.57
원화대출금	3.45	4.15	4.73	4.72	4.76	4.78	4.73
외화대출금	2.82	4.07	4.96	5.39	5.67	5.95	5.98
이자부부채	1.54	2.20	2.79	2.90	3.01	3.11	3.10
원화예수금	1.44	2.01	2.61	2.68	2.75	2.82	2.78
외화예수금	1.16	2.26	2.83	3.02	3.35	3.51	3.58
원화차입금	1.56	2.14	2.71	2.48	2.74	2.79	2.92
외화차입금	1.85	3.11	4.12	4.68	5.02	5.37	5.36
원화사채	2.27	2.67	2.87	3.14	3.38	3.59	3.68
외화사채	3.45	5.19	6.00	6.60	6.93	7.16	7.05
NIM	1.62	1.68	1.65	1.59	1.55	1.47	1.50
원화 NIM	1.73	1.83	1.80	1.73	1.71	1.66	1.68
외화 NIM	0.82	0.63	0.45	0.50	0.30	-0.09	0.07

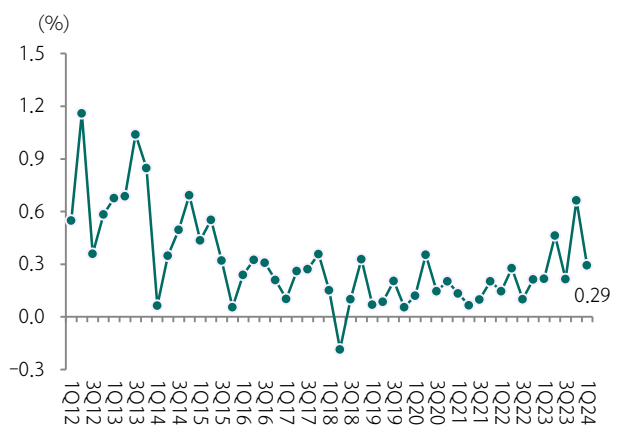
주: 분기 기준  
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실적 연체 및 NPL 순증액 추이



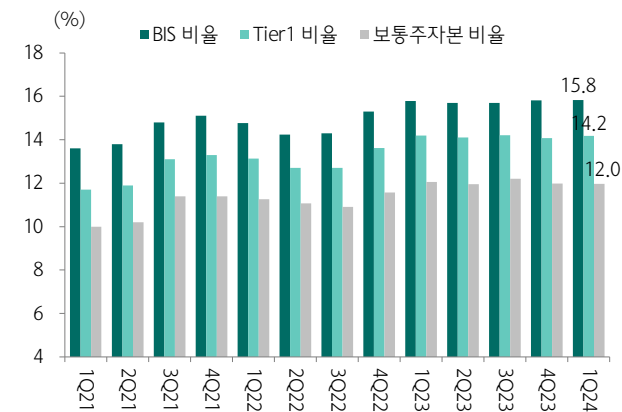
주: 매상각전 실적 순증액 기준  
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



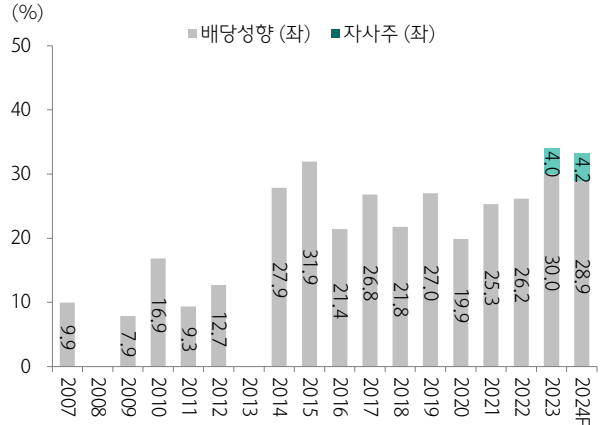
주: 총자산은 평균 기준, 분기 연율화 기준  
자료: 하나증권

도표 9. 그룹 자본비율 추이



주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나증권

도표 10. 우리금융 총주주환원율 추이 및 전망



자료: 하나증권

## 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	8,697	8,743	8,905	9,283	9,676
순수수료이익	1,710	1,720	1,727	1,771	1,816
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-561	-626	-1,074	-1,036	-983
총영업이익	9,846	9,837	9,558	10,018	10,509
일반관리비	4,530	4,443	4,188	4,208	4,426
순영업이익	5,316	5,394	5,370	5,810	6,083
영업외손익	55	18	19	21	22
총당금차입이익	5,371	5,412	5,389	5,831	6,105
제충당금환입액	885	1,895	1,830	2,088	2,182
경상이익	4,485	3,517	4,245	4,435	4,620
법인세전순이익	4,485	3,517	4,245	4,435	4,620
법인세	1,161	891	1,051	1,099	1,145
총당기순이익	3,324	2,627	3,194	3,336	3,475
외부주주지분	182	121	205	210	211
연결당기순이익	3,142	2,506	2,989	3,126	3,264

## Dupont Analysis

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7
순수수료이익	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
총영업이익	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9
판매비	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
총잔영업이익	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상환비	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
세전이익	1.0	0.7	0.8	0.8	0.8
법인세비용	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
비자비지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6

## Valuation

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	4,317	3,334	4,026	4,210	4,397
BPS (원)	39,520	42,124	46,322	50,532	54,929
실질BPS (원)	39,525	42,124	46,322	50,532	54,929
PBR (x)	2.7	3.9	3.6	3.4	3.3
PBR (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
수장PBR (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당률 (%)	22.6	20.0	23.0	24.4	25.8
배당수익률 (%)	9.8	7.7	8.0	8.5	9.0

자료: 하나증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	34,219	30,557	38,470	40,951	43,573
유가증권	82,520	85,228	68,347	74,248	80,569
대출채권	355,761	373,148	390,149	403,755	417,905
고정자산	3,143	3,177	4,409	4,463	4,517
기타자산	4,832	5,896	19,752	20,542	21,364
자산총계	480,474	498,005	521,126	543,958	567,927
예수금	342,105	357,784	374,253	390,422	407,410
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	28,430	30,987	26,301	27,452	28,662
사채	44,198	41,239	42,251	43,225	44,249
기타부채	34,114	34,597	42,232	43,643	45,126
부채총계	448,847	464,607	485,037	504,743	525,448
자본금	3,640	3,760	3,713	3,713	3,713
보통주자본금	3,640	3,760	3,713	3,713	3,713
산동자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	682	878	781	781	781
이익잉여금	23,750	25,086	27,559	30,685	33,949
자본조정	-2,423	-1,669	-1,674	-1,674	-1,674
(자기주식)	4	0	0	0	0
외부주주지분	2,865	1,731	1,701	1,701	1,701
자본총계	31,627	33,397	36,090	39,215	42,479
자본총계(외부주주지분제외)	28,762	31,667	34,389	37,515	40,779

## 성장성

(단위: 원, 배, %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	7.4	3.6	4.6	4.4	4.4
총대출 증가율	-1.7	4.9	4.6	3.5	3.5
총수신 증가율	7.6	4.6	4.6	4.3	4.4
당기순이익 증가율	21.4	-20.2	19.3	4.6	4.4

## 효율성/생산성

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
대출금/예수금	104.0	104.3	104.2	103.4	102.6
판매비/총영업이익	46.0	45.2	43.8	42.0	42.1
판매비/수익성자산	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

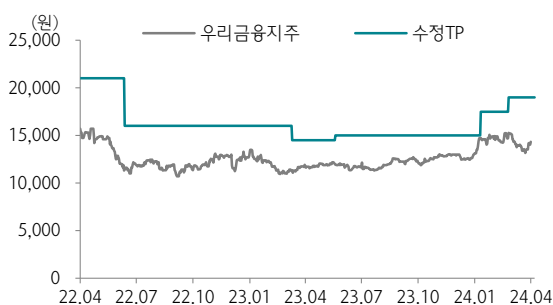
## 수익성

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	11.5	8.3	9.1	8.7	8.3
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
ROA(총당금전)	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 우리금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.21	BUY	19,000		
24.2.5	BUY	17,500	-16.38%	-12.97%
23.6.14	BUY	15,000	-18.16%	-1.93%
23.4.5	BUY	14,500	-18.89%	-16.00%
22.7.7	BUY	16,000	-25.06%	-15.75%
22.4.25	BUY	21,000	-32.41%	-25.24%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 4월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 4월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 우리금융지주는 M&A 중개 주선 대리 조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5% 이하)입니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 4월 26일