

## Spot Brief

[Buy]

목표주가: 20,000 원  
현재가(08/28): 16,030 원

## 우리금융지주 316140

|은행

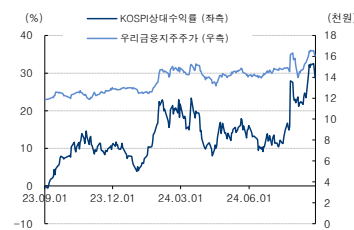
### 동양생명 및 ABL생명 인수 발표, 장기적 시너지 효과 확대 기대

- 우리금융지주, 동양생명 및 ABL생명 인수 발표
- 비은행 계열사와의 시너지 효과를 통한 장기적 성장 및 수익개선 전망
- 투자의견 Buy, 목표주가 20,000원, 업종내 Top picks 유지

#### Company Data

현재가(08/28)	16,030 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	16,600 원
52 주 최저가(보통주)	11,650 원
KOSPI (08/28)	2,689.83p
KOSDAQ (08/28)	762.50p
자본금	36,403 억원
시가총액	119,037 억원
발행주식수(보통주)	74,259 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	301.8 만주
평균거래대금(60 일)	463 억원
외국인지분(보통주)	44.66%
주요주주	
우리금융지주우리사주 외 1 인	8.72%
국민연금공단	6.71%

#### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.9	10.4	37.6
상대주가	0.6	8.9	30.1

#### 우리금융지주, 동양생명 및 ABL생명 인수 발표

8월 28일 우리금융지주는 다자보험그룹으로부터 동양생명보험과 ABL생명보험의 패키지 인수 계약을 체결했다고 발표함. 인수가격은 동양생명 1조2,840억원(인수지분 75.34%), ABL생명 2,654억원(인수지분 100%)으로, PBR은 2024년 3월말 기준 동양생명 0.66배, ABL생명 0.30 배 수준임. 인수가격 고려할 경우 시장 우려와 달리 적절한 수준으로 판단됨. 3월말 기준 두 생보사의 자산은 동양생명 32.4조원, ABL생명 17.4조원으로 단순 합산할 경우 약 49.9조원일 생보업계 6위 규모이며, 현재 금융당국의 인허가 절차가 남아있는 상태임.

#### 비은행 계열사와의 시너지 효과 기대

우리금융지주가 이번 보험사 인수가 마무리되면, 장기적으로 비은행 계열사를 통한 시너지 효과 확대가 기대됨. 1)우선 올해 출범한 우리투자증권의 경우 IB 및 S&T 강화를 통해 수익 실현 가능성이 높아 보이고 나아가 기업여신 등을 통한 시너지 효과 및 성장이 기대되며, 2)보험의 경우 고령화 및 은퇴, 그리고 1인가구 증가 등 구조적인 사회인구구조 변화로 인해 보험 니즈는 더욱 다양화되고 확대됨에 따라 이에 따른 성장이 여전히 유효하다고 판단되기 때문.

#### 목표주가 20,000원, 업종내 Top picks 유지

우리금융지주에 대해 투자의견 매수와 목표주가 20,000원을 유지하며, 업종내 Top picks도 유지함. 1)증권사 출범 및 보험사 편입 등 장기적으로 비은행 계열사와의 시너지 효과를 통한 성장 및 수익 개선이 기대되고, 2)지난 7월에 발표한 우리금융지주의 적극적인 기업가치 재고계획(밸류업)에 따른 주주환원을 상승 기대감이 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 전망되며, 3)마지막으로 2024년 상반기 견조한 실적을 바탕으로 올해 실적 개선이 예상되는 가운데, 2024년 예상배당수익률 약 7.5%(연환산) 감안시 Valuation도 매력적인 구간으로 판단되기 때문 (2024. 08. 28 기준).

#### Forecast earnings & Valuation

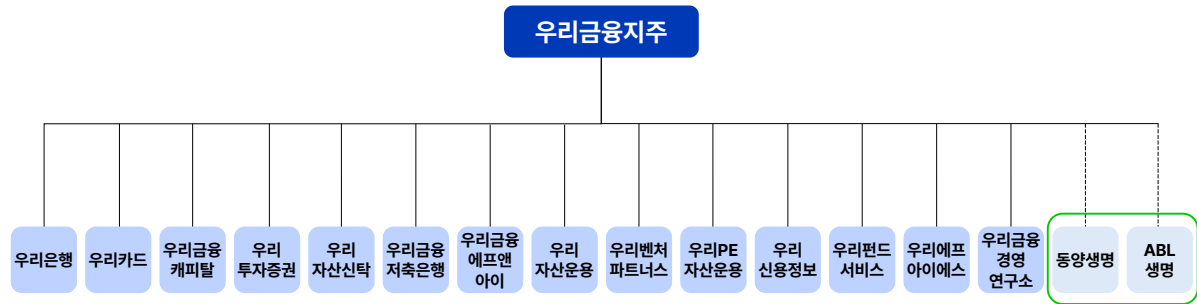
12 결산 (십억원)	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
순이자이익	7,811.3	6,861.8	7,073.2	7,049.0	6,861.6
비이자부문이익	1,838.9	2,332.0	1,959.1	2,202.6	2,407.6
영업이익	4,430.5	3,499.0	4,286.5	4,381.7	4,434.5
세전이익	4,485.4	3,517.5	4,292.0	4,387.3	4,440.1
지배주주순이익	3,141.7	2,506.3	3,137.3	3,205.6	3,245.6
증가율(%)	21.4%	-20.2%	25.2%	2.2%	1.2%
ROA(%)	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
ROE(%)	11.5%	8.1%	10.0%	9.8%	9.0%
EPS(원)	4,647	3,708	4,344	4,438	4,316
BPS(원)	41,417	45,844	41,961	46,350	48,797
PER(배)	2.5	3.5	3.7	3.6	3.7
PBR(배)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3



[은행/증권/보험] 김지영

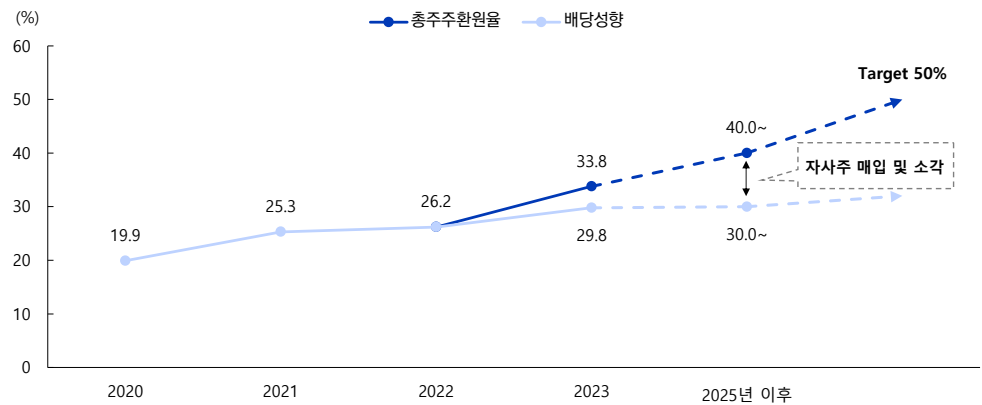
3771- 9735,  
jykim79@iprovest.com

[도표 1] 우리금융지주 주요 계열사 예상



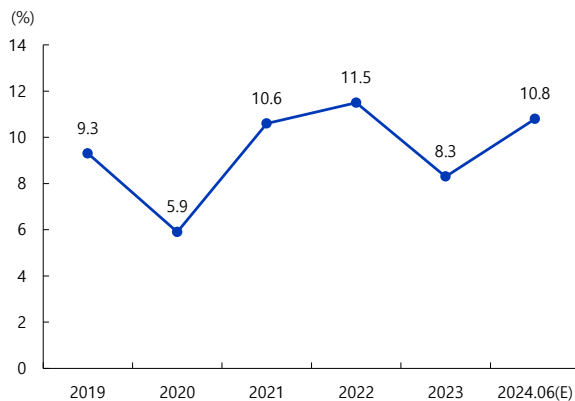
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 우리금융지주의 배당성향 및 총주주환원율 추이



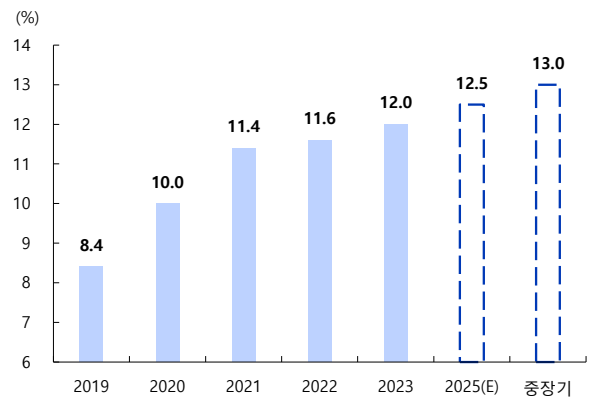
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 우리금융지주의 ROE 추이



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 우리금융지주 그룹 보증주 자본비율 추이 및 향후 목표



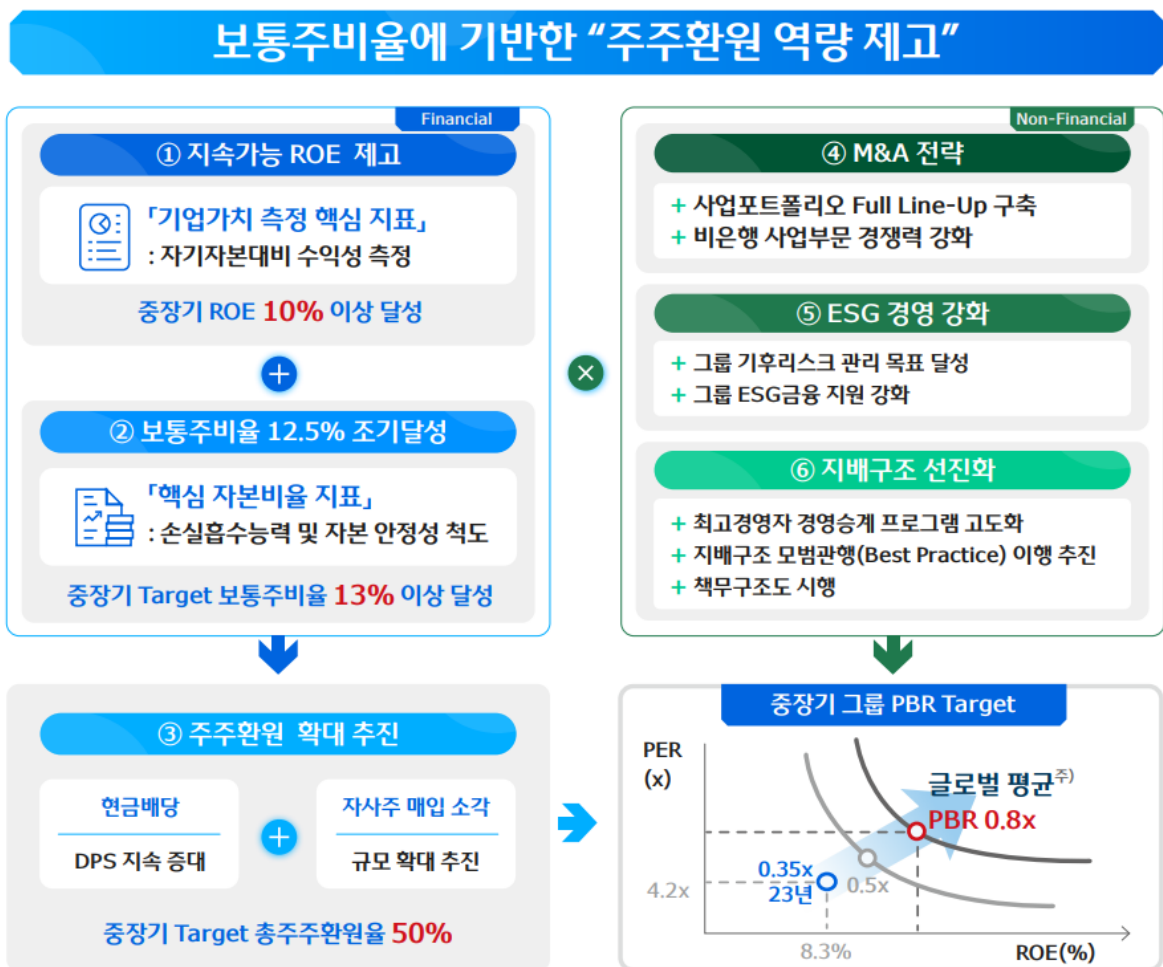
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 우리금융지주 주주환원 연혁

시기	내용
2021 년 6 월	설립이후 중간배당 최초 실시
2022 년 3 월	중간배당 권리확정 기준일 명시 정관 개정
2023 년 3 월	배당절차 선진화 및 분기배당 실시 근거마련
2023 년 4 월~10 월	최초 자사주 매입 및 소각(1 천억원)
2023 년 6 월, 9 월	분기배당 최초 실시
2024 년 2 월(결산배당기준일)	배당절차 선진화 정책 참여
2024 년 3 월	1 분기 분기배당 실시 완전민영화 달성 (예보지분 1,366 억원 자사주 매입 소각)
2024 년 6 월	2 분기 분기배당 실시

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 우리금융지주의 기업 밸류업 추진 방향



주) '은행업 Index' PBR 평균: 미국 1.17, 일본 0.66, 유럽 0.78, 중국 0.50 (2023년말 Bloomberg 기준)

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

## [우리금융지주 316140]

### 포괄손익계산서

12 월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
이자수익	10,576.8	9,523.9	9,894.8	14,654.6	20,641.6	22,641.7	23,021.3	22,780.9
이자비용	4,683.1	3,525.4	2,909.0	5,958.0	11,899.0	13,752.0	14,532.3	14,946.7
총당금 적립전 이자이익	5,893.7	5,998.5	6,985.7	8,696.6	8,742.5	8,889.7	8,489.1	7,834.2
대손충당금증가액	374.2	783.9	536.9	885.3	1,880.7	1,816.5	1,440.1	972.7
순이자이익	5,519.5	5,214.6	6,448.9	7,811.3	6,861.8	7,073.2	7,049.0	6,861.6
비이자부문의이익	1,776.4	1,654.3	1,979.1	1,838.9	2,332.0	1,959.1	2,202.6	2,407.6
판매관리비	3,766.1	3,956.2	4,147.4	4,529.9	4,443.4	4,462.1	4,527.0	4,523.8
영업이익	2,800.0	2,080.4	3,659.8	4,430.5	3,499.0	4,286.5	4,381.7	4,434.5
영업외손익	-76.9	-79.1	89.5	54.9	18.4	5.5	5.6	5.6
법인세차감전이익	2,723.1	2,001.3	3,749.2	4,485.4	3,517.5	4,292.0	4,387.3	4,440.1
법인세등	685.5	486.0	941.9	1,161.4	890.6	1,049.7	1,061.7	1,074.5
총순이익	2,037.6	1,515.3	2,807.4	3,324.0	2,626.9	3,242.3	3,325.6	3,365.6
외부주주지분이익	165.4	208.0	219.4	182.3	120.6	105.0	120.0	120.0
당기순이익	1,872.2	1,307.3	2,587.9	3,141.7	2,506.3	3,137.3	3,205.6	3,245.6

### 재무상태표

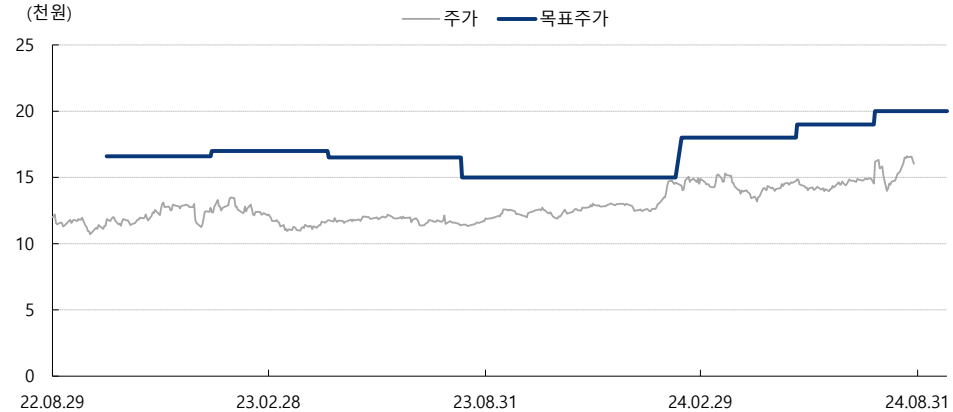
12 월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
현금과 예치금	35,404.9	29,766.1	26,411.9	40,243.5	34,497.0	35,897.7	37,355.3	38,872.1
유가증권	35,680.4	44,241.6	51,991.2	52,049.2	58,641.0	61,499.4	64,497.2	67,641.1
대출채권	272,205.8	304,641.5	338,502.9	346,310.2	361,480.6	384,787.0	409,596.0	436,004.6
(총당금)	1,575.0	1,908.5	1,886.7	2,334.2	2,975.1	3,211.2	3,398.4	3,524.9
고정자산	650.5	743.9	760.5	816.2	956.0	994.8	1,035.2	1,077.2
기타자산	8,440.0	8,863.4	11,355.9	12,242.1	16,688.2	17,365.8	18,070.9	18,804.6
자산총계	361,980.7	399,081.0	447,183.9	480,474.4	498,004.9	497,322.1	527,144.8	558,863.5
예수금	264,713.1	291,526.6	317,964.9	342,140.4	357,823.8	379,032.8	401,498.9	425,296.7
차입금	12,929.0	13,490.1	24,805.2	28,505.7	31,017.4	32,021.9	33,059.0	34,129.6
사채	30,882.7	37,504.6	44,683.6	44,239.0	41,303.2	42,980.2	44,725.4	46,541.4
기타부채	21,918.3	22,603.8	30,959.5	34,078.6	34,557.6	10,382.4	11,751.2	13,539.8
부채총계	336,488.4	372,355.2	418,333.7	448,847.1	464,607.5	464,417.4	491,034.5	519,507.5
자본금	3,611.3	3,611.3	3,640.3	3,640.3	3,802.7	3,802.7	3,802.7	3,802.7
자본잉여금	626.3	626.1	682.4	682.4	935.6	935.6	935.6	935.6
이익잉여금	18,524.5	19,268.3	21,392.6	23,750.2	24,986.5	28,123.8	31,329.3	34,575.0
자본조정	-1,748.7	-1,775.3	-1,751.1	-1,784.2	-1,687.9	-1,687.9	-1,687.9	-1,687.9
기타포괄손익누계액	-500.7	-572.2	-416.6	-639.2	18.9	18.9	18.9	18.9
자기자본	25,492.3	26,725.9	28,850.2	31,627.3	33,397.5	32,904.7	36,110.3	39,355.9
비지배지분	3,982.0	3,672.2	3,008.2	2,865.5	1,730.6	1,730.6	1,730.6	1,730.6
지배지분 자기자본	21,510.4	23,053.6	25,842.0	28,761.9	31,666.9	31,174.1	34,379.7	37,625.3

### 주요 투자지표

12 월 결산(원,배,%)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
ROA(%)	0.5%	0.3%	0.6%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
ROE(%)	9.5%	5.8%	10.4%	11.5%	8.1%	10.0%	9.8%	9.0%
EPS(원)	2,770	1,934	3,828	4,647	3,708	4,344	4,438	4,316
BPS(원)	31,120	33,743	37,328	41,417	45,844	41,961	46,350	48,797
PER(배)	4.4	5.0	4.2	2.5	3.5	3.7	3.6	3.7
PBR(배)	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
DPS(원)	700	360	900	1,130	1,000	1,200	1,250	1,240
배당성향(%)	25.3	18.6	23.5	24.3	27.0	27.7	28.2	28.7
배당수익률(%)	5.7	3.7	5.6	9.8	7.7	7.5	7.8	7.7

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

우리금융지주 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021-07-22	Buy	16,400			2023-04-25	Buy	16,500	(28.61)	(26.18)
2021-10-26	Buy	16,400			2023-08-11	Buy	15,000	(19.27)	(15.13)
2022-02-10	Buy	19,500	(23.84)	(16.92)	2023-11-10	Buy	15,000	(17.44)	(13.07)
2022-04-25	Buy	19,500	(26.07)	(16.92)	2024-01-15	Buy	15,000	(16.31)	(1.67)
2022-07-13	Buy	19,500	(27.91)	(16.92)	2024-02-13	Buy	18,000	(19.31)	(15.06)
2022-08-04	Buy	19,500	(31.23)	(16.92)	2024-04-15	Buy	18,000	(20.09)	(15.06)
2022-10-14	Buy	16,600	(29.22)	(27.71)	2024-04-26	Buy	18,000	(20.09)	(15.06)
2022-10-26	Buy	16,600	(26.47)	(21.08)	2024-05-21	Buy	19,000	(24.27)	(21.68)
2023-01-11	Buy	17,000	(24.67)	(20.71)	2024-07-15	Buy	19,000	(23.86)	(21.42)
2023-02-09	Buy	17,000	(29.68)	(20.71)	2024-07-26	Buy	20,000	(22.28)	(17.00)
2023-04-20	Buy	16,500	(29.03)	(28.79)	2024-08-29	Buy	20,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2%	3.2%	0.6%	0.0%

【업종 투자의견】

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하