

# 우리금융지주 (316140)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

20,000

유지

현재주가

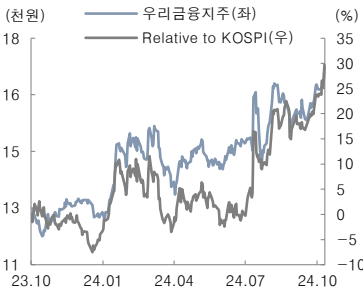
(24.10.25)

17,080

은행업중

KOSPI	2,583.27
시가총액	12,683십억원
시가총액비중	0.59%
자본금(보통주)	3,803십억원
52주 최고/최저	17,080원 / 11,880원
120일 평균거래대금	367억원
외국인지분율	45.28%
주요주주	우리금융지주우리사주 외 1인 8.72% 국민연금공단 6.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.9	17.5	21.8	38.1
상대수익률	10.5	23.3	24.0	26.3



## 성장과 배당, 양립의 어려움

- 3분기 순이익 컨센서스 상회, 원화대출 대폭 성장하여 이자이익 증가
- 성장과 배당 두 마리 토끼를 잡아야 하는 상황, 현금배당에 주목
- 탭티어 주도주 절반에 불과한 Valuation, 이렇게 소외될 이유 있나...

### 투자의견 매수, 목표주가 20,000원, 업종 내 최선호주 유지

성장과 배당을 동시에 해야 되는 상황이기에 CET1비율 관리가 관건인데 연간 RWA 성장율 4% 내외로 제시. 대규모 자본정책을 펼치기 어려운 상황 상 주가는 경쟁사 대비 소외될 수 밖에 없는데, 따라서 현금배당에 집중할 수 밖에 없어 배당수익률에 주목할 필요. '24년 DPS 1,100원, '25년 1,200원 전망 하는데 배당수익률은 각각 7.1%, 7.0%. 내년부터 분기 균등 배당도 고려하고 있는데, 이사회 결의 된다면 보너스 배당(올해 4분기+내년 1분기)도 기대 가능한 부분. 탭티어 주도주의 PBR이 0.64x까지 상승한 가운데 동사 PBR은 0.35x에 불과

### 3Q24 지배주주 순이익 9,036억원(QoQ -3% YoY +0.5%) 기록

3분기 순이익 컨센서스 4.6% 상회. 은행 NIM은 1.4%, 2분기 대비 -7bp 하락 하였으나 원화대출이 +5.4%, 가계대출이 +6.2%, 그 중 주택담보대출이 9.6%나 증가하여 이자이익은 소폭 증가. 스트레스 DSR 2단계가 9월부터 시행되어 수요가 집중된 영향. 다만 카드, 캐피탈 실적은 2분기부터 개선되고 있는데 카드는 카드론 규모가 늘어남에 따라 지난 1분기부터 마진이 꾸준히 상승세

비이자이익도 2분기에 이어 양호한 흐름. 신탁 수수료 증가가 지속되고 있으며 방카, 펀드, 카드 등 수수료 주요 부문 수익이 증가하였고 유가증권 관련 이익도 증가한 영향. 대손비용은 연체율 상승에 따라 증가하였으나 판관비율이 지난 4분기를 기점으로 지속적으로 하락하여 당 분기 39.6%까지 하락. CET1비율은 자산 성장 확대에도 환율 하락하여 2분기 수준인 12% 유지

구분	3Q23	2024 직전추정	3Q24P 잠정치	3Q24P				4Q24E		
				YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
순이익	899.4	931.4	859.0	903.6	0.5%	-3.0%	864.2	337.2	329.7%	-62.7%

자료: 우리금융지주, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순영업수익	9,847	9,836	9,743	9,715	10,028
영업이익	4,463	3,518	3,821	4,113	4,290
순이익	3,169	2,517	2,837	3,093	3,219
YoY(%)	22.22	-20.58	12.74	9.03	4.07
ROE	11.01	7.94	8.74	8.95	8.63
EPS	4,387	3,484	3,928	4,283	4,457
BPS	39,860	43,858	44,950	47,868	51,676
PBR	0.29	0.28	0.35	0.36	0.33
PER	2.6	3.5	4.0	4.0	3.8

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

표 1. 우리금융지주 분기실적 전망 (단위: 십억원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ	YoY
순이자이익	2,187.0	2,142.6	2,198.2	2,196.9	2,219.5	1.0%	1.5%
비이자이익	287.7	195.0	350.6	534.8	492.7	-7.9%	71.3%
기타이익	-374.5	-603.7	-434.3	-464.8	-35.9		
총영업이익	2,474.7	2,337.6	2,548.8	2,731.7	2,712.2	-0.7%	9.6%
판관비	990.5	1,388.5	1,032.0	1,069.3	1,057.1	-1.1%	6.7%
총당금 적립전 영업이익	1,484.2	949.2	1,516.8	1,662.3	1,655.1	-0.4%	11.5%
대손비용	260.8	802.2	367.6	409.1	479.1	17.1%	83.7%
영업이익	1,223.5	147.0	1,149.2	1,253.2	1,176.0	-6.2%	-3.9%
영업외손익	23.5	-11.2	-5.6	-6.4	23.7	-470.1%	0.9%
세전이익	1,246.9	135.8	1,143.6	1,246.8	1,199.7	-3.8%	-3.8%
지배주주 순이익	899.4	78.5	824.5	931.4	903.6	-3.0%	0.5%

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

표 2. 우리금융지주 주요 지표 (단위: %, bp, 십억원, %p)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ	YoY
NIM(연결)	1.81	1.72	1.74	1.74	1.67	-6.4	-13.5
NIM(은행)	1.55	1.47	1.50	1.47	1.40	-7.2	-14.5
원화대출금	274,204	282,175	285,873	291,767	307,571	5.4%	12.2%
가계대출	132,921	136,310	135,989	136,776	145,215	6.2%	9.2%
주택담보대출	34,161	35,418	34,865	34,498	34,994	1.4%	2.4%
주택대출	73,118	75,631	76,940	78,241	85,771	9.6%	17.3%
일반대출	25,641	25,261	24,184	24,037	24,449	1.7%	-4.6%
기업대출	139,080	142,546	146,682	152,220	159,549	4.8%	14.7%
대기업대출	23,322	24,998	27,597	30,142	31,948	6.0%	37.0%
중소기업대출	115,759	117,548	119,085	122,078	127,601	4.5%	10.2%
개인사업자	51,750	51,581	51,105	50,611	51,243	1.2%	-1.0%
자본총계	31,585	31,677	32,224	33,466	33,753	0.9%	6.9%
credit cost	0.29	0.88	0.40	0.43	0.56	13.3	27.2
ROE	11.39	0.99	10.23	11.13	10.71	-0.4	-0.7
보통주자본비율	12.2	12.0	11.95	12.00	12.00	0.0	-20.0
핵심예금	117,637	123,917	123,971	125,328	122,030	-2.6%	3.7%

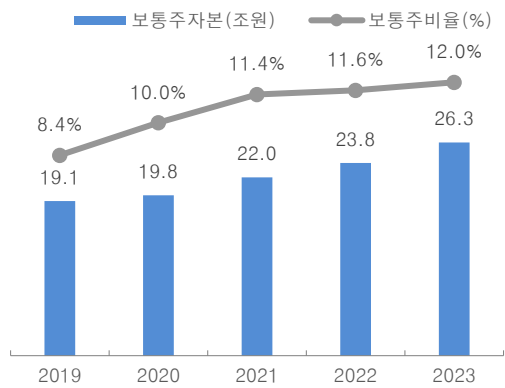
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

표 3. 우리금융지주 주주환원 계획 (단위: 십억원, %)

구분	1 구간	2 구간	3 구간	4 구간
보통주비율	~11.5%	11.5~12.5%	12.5%~13.0%	13.0%~
총주주환원율	~30%	~35%	~40%	~50%

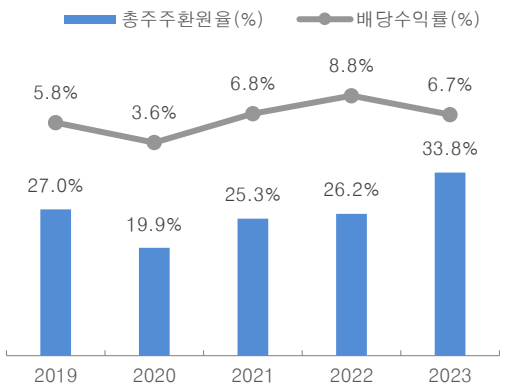
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 1. 우리금융지주 보통주자본/자본비율



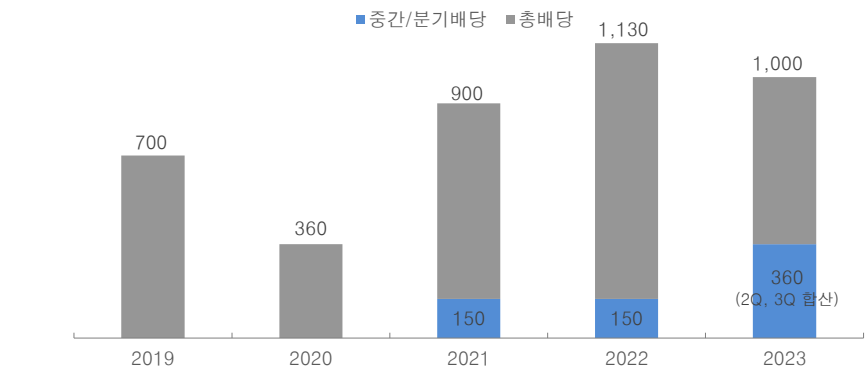
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 2. 우리금융지주 총주주환원율/배당수익률



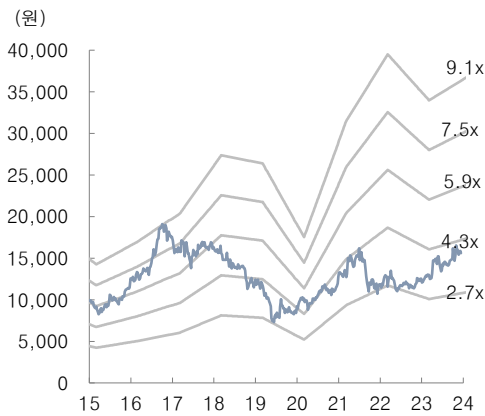
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 3. 우리금융지주 주당 배당금



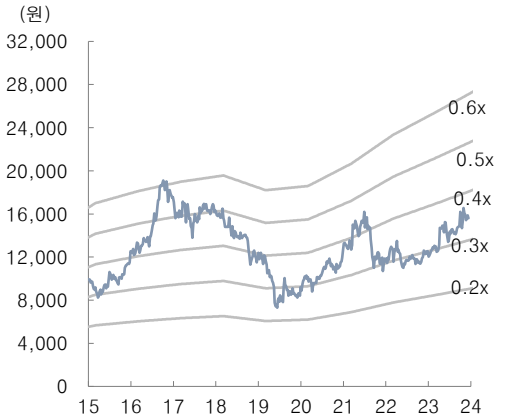
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 4. 우리금융지주 PER 밴드



자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 5. 우리금융지주 PBR 밴드



자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

기업개요

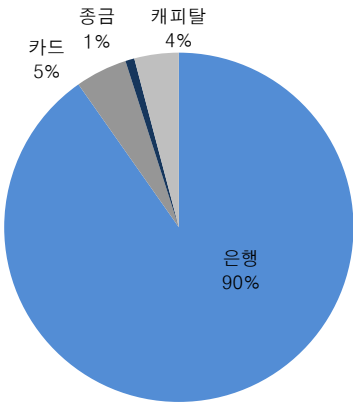
기업 및 경영진 현황

- 당사는 2019년 1월 설립한 지주회사로 금융업을 영위하거나 밀접한 관련이 있는 종속기업을 지배하는 것이 주 사업목적임. 주요 종속회사들의 사업은 은행업(우리은행), 신용카드업(우리카드), 종합금융업(우리종합금융) 등이 있으며, 올해 8월 우리자산운용을 편입하면서 자산운용업 추가하였음. 2019년 5월 MBK 파트너스-우리은행 컨소시엄에서 롯데카드 지분 약 80% 인수
- 임종룡 회장(2023.03~): 우리금융지주 회장
- 자산 477.9조, 부채 445.3조, 자본 32.6조(2023년 3월말 기준) (발행주식 수: 728,060,549)

- 금리 방향성
- 전향적 배당정책
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

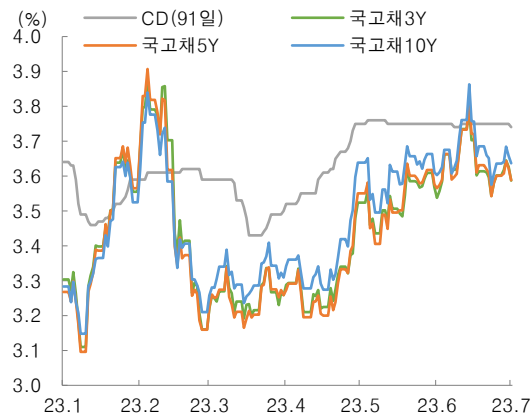
우리금융지주\_연결 당기순이익 비중



주: 2023년 1분기 연결 순이익 기준  
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

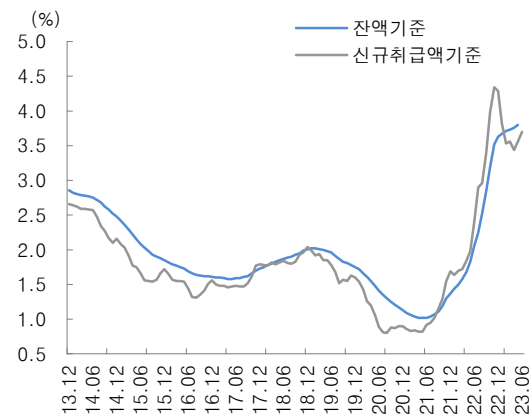
Earnings Driver

시중 금리 추이



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

COFIX 금리 추이



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순이자이익	8,697	8,743	8,798	9,022	9,438
이자이익	15,340	15,421	15,519	15,914	16,647
이자비용	6,643	6,678	6,721	6,892	7,209
비이자이익	1,151	1,093	944	692	591
수수료이익	2,500	2,566	2,799	2,924	3,055
수수료비용	790	845	822	859	899
기타이익	-1,313	-1,671	-1,760	-1,372	-1,566
총영업이익	9,847	9,836	9,743	9,715	10,028
판관비	4,537	4,437	4,420	4,332	4,450
총당금 적립전 영업이익	5,311	5,399	5,323	5,382	5,578
대손비용	848	1,881	1,502	1,269	1,288
영업이익	4,463	3,518	3,821	4,113	4,290
영업외손익	61	13	17	28	19
세전이익	4,523	3,531	3,838	4,141	4,309
법인세	1,172	894	921	948	986
당기순이익	3,351	2,637	2,917	3,193	3,323
지배주주 순이익	3,169	2,517	2,837	3,093	3,219

수익성/성장성	(단위: %)				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
NIM (%)	1.84	1.82	1.73	1.69	1.69
ROA (%)	0.68	0.51	0.56	0.59	0.60
ROE (%)	11.01	7.94	8.74	8.95	8.63
CIR (%)	46.1	45.1	45.4	44.6	44.4
자산증가율 (%)	7.45	3.64	3.03	3.01	3.69
대출증가율 (%)	-1.70	4.88	3.05	1.77	2.60
순이익증가율 (%)	22.22	-20.58	12.74	9.03	4.07

자본적정성	(단위: %)				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tier 1	13.60	14.08	14.49	14.78	15.19
CET 1	11.50	11.99	12.22	12.66	13.18
BIS	15.30	15.81	16.12	16.30	16.63

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금 및 예치금	34,219	30,557	25,984	27,039	28,137
유가증권	81,214	83,432	88,011	95,266	103,119
대출채권	355,798	373,162	384,533	391,323	401,497
유형자산	7,973	9,070	9,461	9,499	9,537
기타자산	3,930	4,849	5,141	5,456	5,791
자산총계	480,510	498,016	513,129	528,583	548,081
예수금	342,105	357,784	364,940	372,239	379,684
차입금	28,430	30,987	31,297	31,610	31,926
사채	44,198	41,239	41,652	42,068	42,489
기타부채	34,122	34,598	41,145	46,357	54,784
부채총계	448,855	464,608	479,033	492,273	508,882
자본금	3,640	3,803	3,803	3,803	3,803
자본잉여금	682	936	938	938	938
이익잉여금	23,778	24,997	26,546	28,760	31,648
외부주주지분	689	1,942	2,810	2,810	2,810
자본총계	31,655	33,408	34,097	36,310	39,199
지배주주지분	28,790	31,677	32,466	34,574	37,324

Valuation	(단위: 원, 배, %)				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (원)	4,387	3,484	3,928	4,283	4,457
BPS (원)	39,860	43,858	44,950	47,868	51,676
DPS (보통, 원)	1,130	1,000	1,100	1,170	1,280
PER (배)	2.6	3.5	4.0	4.0	3.8
PBR (배)	0.29	0.28	0.35	0.36	0.33
배당성향 (%)	25.8	28.7	28.0	27.3	28.7
배당수익률 (%)	9.8	8.2	7.1	6.9	7.5

건전성	(단위: %)				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
고정이하여신비율	0.19	0.24	0.56	0.56	0.56
NPL Coverage Ratio	220	229	149	145	143
Credit Cost Ratio	0.25	0.51	0.40	0.31	0.29

[Compliance Notice]

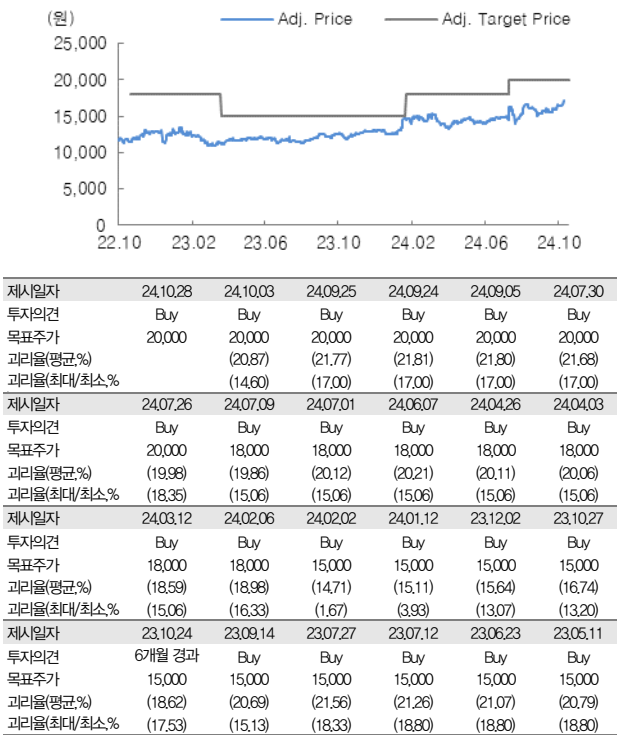
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

우리금융지주(316140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2024.10.23)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.0%	6.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상