

우리금융지주 (316140)

은행



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	18,000원 (M)
현재주가 (2/8)	12,800원
상승여력	41%

시가총액	93,192억원
총발행주식수	728,060,549주
60일 평균 거래대금	346억원
60일 평균 거래량	2,750,654주
52주 고	16,200원
52주 저	10,700원
외인지분율	40.68%
주요주주	우리은행우리사주 외 1인 9.82%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.8	9.4	(15.8)
상대	(5.2)	5.7	(6.9)
절대(달려환산)	3.5	20.2	(20.0)

무난한 실적과 주주환원 정책

투자의견 BUY, 목표주가 18,000원 유지

4분기 지배주주순이익은 5,076억원으로 당사 추정치 5,290억원과 컨센서스 4,842억원에 부합. 주요 특이요인으로는 1) 희망퇴직비용 1,620억원, 2) 경기대응 총당금 적립 880억원, 3) 요주의여신 감소에 따른 총당금 환입 440억원 등이 있음. 주당배당금은 980원으로 추정치(1,000원)에 부합했으며, 현금배당 성향은 26.0%로 상승. 주주환원 정책으로는 1) 총주주환원율 30%로 상향, 2) 분기배당 정례화를 위한 정관 개정 추진, 3) 목표 CET1비율 12% 달성 시 정책 전면 재검토를 제시. 자사주 매입·소각 및 분기배당은 오는 2분기 이후 이사회 결의 시 공시할 계획. 투자의견 BUY와 목표주가 18,000원 유지.

이자이익 전년동기대비 23.8%, 전분기대비 4.7% 증가하며 추정치 부합. 그룹 및 은행 순이자마진은 전분기대비 6bps 상승. 원화대출금은 기업들의 연말 부채 한도 관리 영향으로 전분기대비 0.2% 감소.

비이자이익 전년동기대비 11.9% 감소, 전분기대비 79.4% 증가하며 추정치 하회. 추정치를 하회한 것은 외환/파생 손익 감소 때문으로, 수수료이익은 전년동기대비 20.3%, 전분기대비 3.5% 증가

판매비와 관리비 전년동기대비 18.0%, 전분기대비 63.1% 증가하며 추정치 상회. 그러나 경비율은 61.8%로 전년동기대비 0.8%pt 개선.

총당금전입액 전년동기대비 0.4%, 전분기대비 80.7% 증가하며 추정치보다 크게 양호. 선제 총당금 적립에도 불구하고 대손비용률은 전년동기대비 1bp 개선된 26bps 기록.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	2,584	19.4	8.8	2,558	1.0
총전영업이익	986	21.8	-29.4	1,107	-10.9
영업이익	760	30.1	-40.2	732	3.8
세전이익	767	28.6	-40.4	734	4.5
연결순이익	559	25.4	-40.1	543	2.9
지배주주순이익	508	30.1	-43.6	484	4.8

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023E
순영업수익	6,821	8,344	9,846	10,463
영업이익	2,080	3,660	4,463	4,658
지배순이익	1,307	2,588	3,169	3,235
PER (배)	5.4	3.6	2.7	2.9
PBR (배)	0.30	0.36	0.29	0.29
ROE (%)	5.9	10.6	11.6	11.1
ROA (%)	0.34	0.61	0.68	0.66

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

[표 1] 4 분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	2,569	2,584	
이자이익	2,264	2,349	
은행 이자이익	1,544	1,574	그룹, 은행 NIM +6bps QoQ, 원화대출금 -0.2% QoQ
비은행 이자이익	720	775	
비이자이익	305	235	수수료이익 +20.3% YoY, +3.5% QoQ
판매비와 관리비	1,413	1,598	경비율(61.8%) -0.8%pt YoY, +20.6%pt QoQ
총당금적립전 영업이익	1,156	986	
총당금전입액	397	226	대손비용률(26bps) -1bp YoY, +12bps QoQ
영업이익	759	760	
영업외손익	16	7	
세전이익	776	767	
법인세비용	213	208	
연결 당기순이익	563	559	
지배주주순이익	529	508	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 이익 전망 표

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023E
순영업수익	2,371	2,515	2,375	2,584	8,344	9,846	10,463
이자이익	1,988	2,116	2,244	2,349	6,986	8,697	9,536
은행 이자이익	1,320	1,402	1,481	1,574	4,559	5,776	6,413
비은행 이자이익	668	714	764	775	2,427	2,920	3,124
비이자이익	383	400	131	235	1,358	1,149	927
판매비와 관리비	976	981	980	1,598	4,147	4,535	4,577
총당금적립전 영업이익	1,395	1,534	1,396	986	4,197	5,311	5,886
총당금전입액	166	331	125	226	537	848	1,228
영업이익	1,228	1,204	1,271	760	3,660	4,463	4,658
영업외손익	-63	99	18	7	89	61	88
세전이익	1,165	1,303	1,288	767	3,749	4,523	4,745
법인세비용	293	316	355	208	942	1,172	1,305
연결 당기순이익	872	987	933	559	2,807	3,352	3,440
지배주주순이익	839	923	900	508	2,588	3,169	3,235

자료: 유안타증권 리서치센터

주요 Q&A 내용

1. 목표 CET1 비율 달성 시점

- 4분기 CET1 비율은 전분기대비 60bps 상승. 채권 금리 하락, 리스크 관리 노력에 기인
- 연간 자산 성장률 4~5% 가정 시 매년 20~30bps 개선, 2024년 말 달성 예상

2. 순이자마진 전망

- 연간 기준 1.6% 후반 예상

3. 바젤 3 도입에 따른 CET1 비율 영향

- 12월말 기준 은행은 30~40bps, 지주는 10~20bps 개선 효과가 있음

4. 대손비용률이 타사보다 양호한데 향후 전망

- 2022년 경기대응 선제 충당금 적립액 총 2,700억원
- 2022년은 경상적 대손비용률이 20bps 였으나 25bps를 적립했고, 올해는 35bps 예상

5. CET1 비율이 최저 요구수준인 10.5%를 하회할 가능성

- 위험가중자산 20조원 규모의 중형 증권사를 인수해도 CET1 비율 하락 분은 50~60bps
- 인수합병을 추진하고는 있으나 자본적정성 유지와 주주가치 극대화의 원칙을 준수할 계획

6. 분기 배당 실시할 경우 균등한 배당이 이루어지는지

- 정해지지는 않았으나 연말 배당 4: 분기배당 6 정도로 예상

7. LCR에 여유가 있는데 추후 순이자마진에 긍정적으로 활용할 수 있을 지

- 작년 시장 변동성에 대응하기 위해 LCR을 높게 가져갔음
- 최근 자금시장 안정으로 LCR을 좀 더 낮춰도 된다고 생각하며 NIM 방어에 도움이 될 것

8. PF 익스포저

- 작년 말 기준 2.8조원, 연체율은 1.7%로 전체 연체율보다 높지만 총여신 대비 0.8%에 불과
- 특히 1.1조원에 대해서는 HUG 보증이 있기 때문에 실질적인 익스포저는 1.7조원

9. 인수합병 계획

- 적정 자본비율 유지와 주주이익 극대화를 기준으로 접근하기 때문에 규모는 크게 상관 없음
- 그룹 시너지를 위해 균형잡힌 수익구조와 리테일 기반을 보유한 증권사를 고려

우리금융지주 (316140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
순영업수익	6,821	8,344	9,846	10,463	10,546
이자이익	5,999	6,986	8,697	9,536	9,637
은행 이자이익	4,096	4,559	5,776	6,413	6,538
비은행 이자이익	1,902	2,427	2,920	3,124	3,099
비이자이익	822	1,358	1,149	927	909
판매비와 관리비	3,956	4,147	4,535	4,577	4,617
총당금적립전 영업이익	2,865	4,197	5,311	5,886	5,928
총당금전입액	784	537	848	1,228	1,263
영업이익	2,080	3,660	4,463	4,658	4,665
영업외손익	-79	89	61	88	88
세전이익	2,001	3,749	4,523	4,745	4,753
법인세비용	486	942	1,172	1,305	1,307
당기순이익	1,515	2,807	3,352	3,440	3,446
지배주주순이익	1,307	2,588	3,169	3,235	3,241
비지배주주순이익	208	219	182	205	205

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
순영업수익	-1.7	22.3	18.0	6.3	0.8
이자이익	1.8	16.5	24.5	9.7	1.1
은행 이자이익	-1.8	11.3	26.7	11.0	1.9
비은행 이자이익	10.5	27.6	20.3	7.0	-0.8
비이자이익	-21.4	65.2	-15.4	-19.3	-2.0
판매비와 관리비	5.0	4.8	9.3	0.9	0.9
총당금적립전 영업이익	-9.7	46.5	26.5	10.8	0.7
총당금전입액	109.6	-31.6	58.0	44.8	2.8
영업이익	-25.7	75.9	21.9	4.4	0.2
영업외손익	2.9	-213.1	-32.1	44.5	0.0
세전이익	-26.5	87.3	20.6	4.9	0.2
법인세비용	-29.1	93.8	24.4	11.4	0.2
당기순이익	-25.6	85.3	19.4	2.7	0.2
지배주주순이익	-30.2	98.0	22.5	2.1	0.2
비지배주주순이익	25.8	5.5	-16.9	12.7	0.0

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
은행 NIM	1.34	1.38	1.60	1.69	1.67
은행 NIS	1.30	1.36	1.56	1.63	1.62
경비율	58.0	49.7	46.1	43.7	43.8
대손비용률*	0.26	0.16	0.25	0.35	0.35
자산 성장률	10.2	12.1	7.5	2.8	2.8
지배주주자본 성장률	7.2	12.1	11.4	3.1	3.1
BIS 자본	27,447	28,980	31,258	32,153	33,074
기본자본	23,361	25,584	27,814	28,709	29,630
보통주자본	19,828	21,994	23,605	24,500	25,421
보완자본	4,086	3,396	3,444	3,444	3,444
위험가중자산	198,269	192,503	204,645	210,433	216,386
BIS 비율	13.8	15.1	15.3	15.3	15.3
기본자본비율	11.8	13.3	13.6	13.6	13.7
보통주자본비율	10.0	11.4	11.5	11.6	11.7
보완자본비율	2.0	1.8	1.7	1.6	1.6

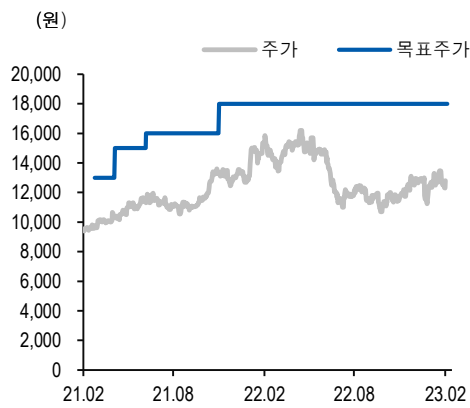
* 주: 대손비용률은 총여신 기준으로 당사가 산출한 수치로 IR 자료와 차이가 있을 수 있음
 자료: Company data, 유안타증권

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
자산	399,081	447,184	480,510	494,101	508,077
현금성자산	17,343	20,613	34,219	35,187	36,182
유가증권	61,813	69,703	81,214	83,511	85,873
대출채권	312,754	348,886	355,798	365,862	376,210
은행 원화대출금	240,267	259,998	266,451	273,988	281,737
유형자산	6,178	6,647	7,973	7,973	7,973
기타	993	1,335	1,306	1,568	1,838
부채	372,355	418,334	448,855	461,551	474,606
예수부채	291,477	317,900	342,105	351,782	361,732
은행 원화예수금	256,786	275,929	292,693	300,972	309,485
차입부채	58,225	69,409	72,628	74,682	76,795
기타	22,653	31,024	34,122	35,087	36,079
자본	26,726	28,850	31,655	32,550	33,471
지배주주자본	23,054	25,842	28,790	29,685	30,606
자본금	3,611	3,640	3,640	3,640	3,640
자본잉여금	626	682	682	682	682
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-2,347	-2,168	-2,423	-3,889	-5,299
이익잉여금	19,268	21,393	23,778	26,139	28,470
기타자본	1,895	2,294	3,112	3,112	3,112
비지배자본	3,672	3,008	2,865	2,865	2,865

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
Valuation					
PER	5.4	3.6	2.7	2.9	2.9
PBR	0.30	0.36	0.29	0.29	0.28
배당수익률	3.7	7.1	9.8	9.4	9.8
주당지표					
EPS	1,814	3,557	4,353	4,444	4,451
BPS	31,918	35,494	39,543	40,772	42,037
DPS	360	900	1,130	1,200	1,250
성장성					
EPS 성장률	-33.5	96.1	22.4	2.1	0.2
BPS 성장률	7.2	11.2	11.4	3.1	3.1
수익성					
ROE	5.9	10.6	11.6	11.1	10.8
ROA	0.34	0.61	0.68	0.66	0.65
총당금전영업이익률	42.0	50.3	53.9	56.3	56.2
영업이익률	30.5	43.9	45.3	44.5	44.2
세전이익률	29.3	44.9	45.9	45.4	45.1
순이익률	19.2	31.0	32.2	30.9	30.7

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
기말발행주식수	722,268	728,061	728,061	728,061	728,061
보통주	722,268	728,061	728,061	728,061	728,061
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	19.9	25.3	26.0	27.0	28.1
보통주배당성향	19.9	25.3	26.0	27.0	28.1
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

우리금융지주 (316140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-02-09	BUY	18,000	1년		
2022-11-08	1년 경과 이후		1년	-30.41	-25.11
2021-11-08	BUY	18,000	1년	-26.74	-10.00
2021-06-14	BUY	16,000	1년	-17.23	1.25
2021-04-12	BUY	15,000	1년	-27.11	-22.33
2021-01-11	BUY	13,000	1년	-24.84	-18.08

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.2
Hold(중립)	6.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-02-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	15위(41개 기업 중)
Total ESG 점수	+5점
E (Environment)	-2점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+5점

ESG 평가 기업	우리금융지주
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	316140 KS
Industry	은행
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejoon.jeong@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
우리금융지주	-2	1	1	0
KB 금융	2	1	3	6
신한지주	-3	1	3	1
하나금융지주	4	1	3	8
기업은행	-3	1	1	-1
BNK 금융지주	1	1	3	5
DGB 금융지주	3	1	1	5
평균	1	1	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 우리금융지주 포함 41 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI Asia Pacific 신규 편입, 미국 커뮤니케이션연맹(LACP): 2021 비전 어워드 수상
+1	한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 AA
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	2050년까지 그룹 및 자산 포트폴리오 탄소배출 zero 달성, 2030년까지 ESG 금융 100조원 지원 목표
+1	2021년 지속가능경영 보고서 발간 예정
-1	2022년 횡령사건 발생

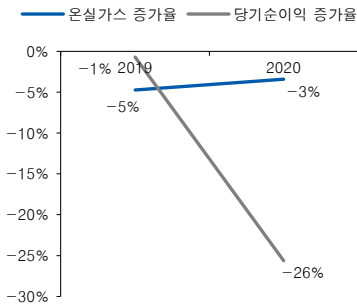
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 적장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. (연결)당기순이익 증가율

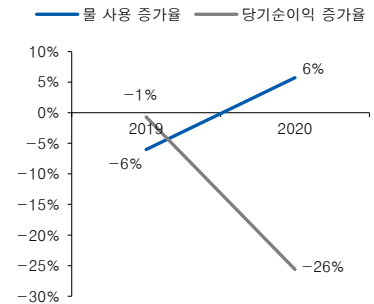


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 > 당기순이익 증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. (연결)당기순이익 증가율

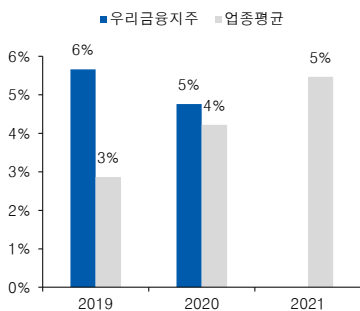


주: 국내 취수량 기준, 2020년은 우리금융디지털위 사용량 추가
 ▶ 물 사용 증가율 > 당기순이익 증가율 = -1점

Social

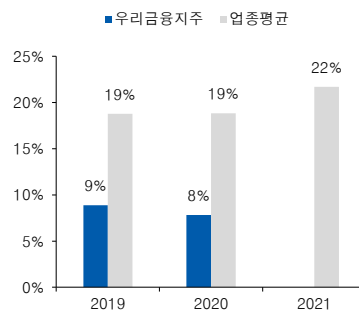


여성임원비율 vs. 업종 평균



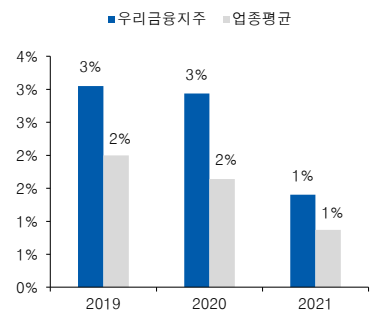
주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 2021년 여성임원비율 미공시 = +0점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 2021년 계약직 직원 비율 미공시 = +0점

사회기부금/(연결)당기순이익 비율 vs. 업종 평균

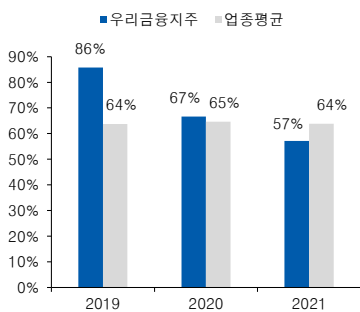


주: 업종평균에는 금융 업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

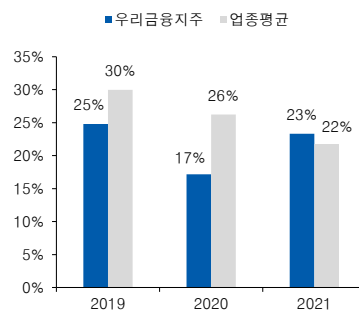


사외이사 비율 vs. 업종 평균



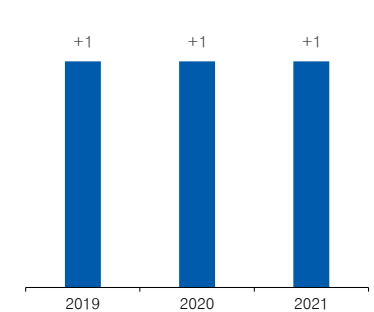
주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 41 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사과 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.