

일단은 굴곡이 적다

Analyst 이용재

02-3787-2643 leehj612@hmsec.com

RA 장영민

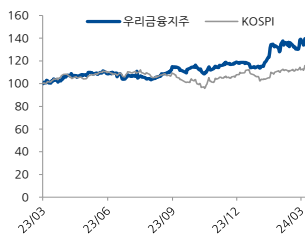
02-6106-2747 yijang123@hmsec.com

현재주가 (3/21)	15,290원	
상승여력	24.3%	
시가총액	11,497십억원	
발행주식수	742,592천주	
자본금/액면가	3,803십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	15,290원/10,990원	
일평균 거래대금 (60일)	46십억원	
외국인지분율	40.94%	
주요주주	우리은행우리사주 외 1인	
	9.13%	
추가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	3.3	17.8 22.2
상대주가(%p)	-0.5	11.2 11.6

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	4,064	4,233	17,000
After	4,039	4,203	19,000
Consensus	3,966	4,140	17,500
Cons. 차이	1.8%	1.5%	8.6%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

상대적으로 양호한 배당 가시성

- 우리금융지주에 대한 매수 의견 유지하고 목표가는 19,000원으로 상향. 목표가 상향은 최근 기업 밸류업 프로그램 도입 등으로 은행업종 Valuation 할인 요인을 하향했기 때문
- 당사는 은행 주주환원에 있어 일종의 기준점으로 볼 수 있는 CET1 비율 13%를 하회하고 있기 때문에 당장에 공격적인 주주환원정책은 어려울 것으로 보이지만, 경쟁사와 P/B Gap이 약 30% 이상 벌어진 점과 높은 기대 배당수익률 등을 감안했을 때 투자 매력 높다고 판단
- 업종 공통적으로 지난 해 대규모 추가 총당금 적립으로 이익 기저가 낮아 증익 가시성 높은 데다 최근 감독당국의 H지수 ELS 분쟁 조정 기준을 감안하면 타사는 자율배상 규모가 2,000억원에서 많게는 9,000억원까지도 이를 수 있어 손익과 배당 추정치 모두 하향될 것으로 예상되는 가운데, 당사는 해당 ELS Exposure가 매우 제한적인 수준이라 배당 가시성 상대적으로 양호
- 거기에 부동산 PF나 해외 부동산 Exposure가 낮은 점도 리스크 측면에서 여전히 긍정적인 요인
- CET1 비율을 상향할 필요가 높고 향후 비은행 M&A도 예정되어 있다는 점 등을 감안했을 때, 올해 총주주환원율은 지난 해와 유사한 33.7%로 추정되지만 손익 개선으로 주주환원 규모는 18.8% 증가할 전망. 자사주 매입 규모는 예금보험공사 지분(1.2%) 매입에 따라 36.6% 늘어나고, 연간 DPS는 17.0% 증가한 1,170원으로 연간 기대 배당수익률은 7.7%에 달할 것으로 예상

1분기 손익은 환율 관련 영향 제외 시 특이요인 제한적으로 예상

- 1분기 지배주주손익은 전년 동기 대비 10.6% 감소하나 전분기 대비해서는 크게 증가한 8,151억원으로 시장 기대치 부합할 전망. ELS 관련 비용이 거의 없어 특이요인은 제한적인 실적 예상
- 기업대출 성장에 따라 대출 성장률은 1.3%로 추정되고, Re-Pricing 효과 등으로 조달 비용 부담이 다소 완화되며 은행 NIM은 전분기 대비 1bp 가량 상승할 것으로 예상
- 한편, 지난 해 경제적 가정 변경 등에 따라 추가 총당금을 크게 적립한 만큼, 이번 분기에는 추가 총당금 적립하지 않을 것으로 보여 대손비용도 경상 수준으로 회복하며 63.0% 감소 예상. 다만, 연체율 등을 감안했을 때 경상 대손비용률은 높은 수준인 32bp에 이를 것으로 추정
- 판관비 측면에서 특이요인은 제한적이고, 환율 상승에 따른 평가손실만 약 370억원 반영 예상
- 환율 상승은 CET1 비율에도 약 -11bp 수준으로 영향을 미칠 것으로 예상. 이외에도 기업대출 증가와 더불어 자사주 매입, 분기 배당 등에 따라 1분기 CET1 비율은 12%를 하회할 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	순이자이익	총전영업이익	영업이익	순이익	EPS	증감율	P/E	P/B	ROA	ROE	배당수익률
	(십억 원)	(십억 원)	(십억 원)	(십억 원)	(원)	(%)	(X)	(X)	(%)	(%)	(%)
2022	8,697	5,316	4,431	3,142	4,315	21.4	2.7	0.3	0.7	11.5	9.8
2023	8,743	5,399	3,519	2,514	3,366	-22.0	3.9	0.3	0.5	8.3	7.7
2024F	8,745	5,464	4,147	2,979	4,039	20.0	3.8	0.3	0.6	9.1	7.7
2025F	9,076	5,570	4,306	3,101	4,203	4.1	3.6	0.3	0.6	8.9	8.0
2026F	9,338	5,728	4,492	3,242	4,395	4.6	3.5	0.3	0.6	8.8	8.3

* KIFRS 연결 기준

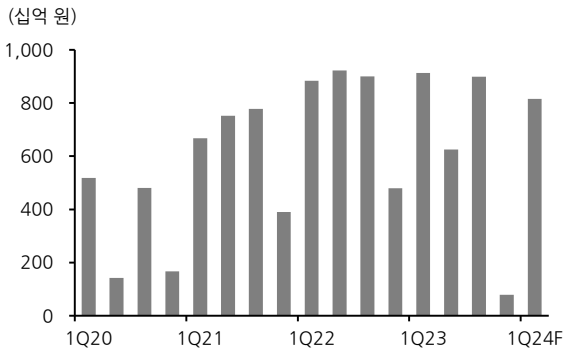
〈표1〉 우리금융지주 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24F	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	2024F	2023P	YoY
순이자이익	2,177	2,219	-1.9%	2,143	1.6%	8,745	8,743	0.0%
순수수료이익	425	418	1.7%	443	-3.9%	1,702	1,720	-1.1%
기타이익	-93	-86	N/A	-248	N/A	-369	-627	N/A
총영업이익	2,510	2,551	-1.6%	2,338	7.4%	10,078	9,836	2.5%
판매및관리비	1,078	1,037	4.0%	1,388	-22.3%	4,614	4,437	4.0%
총전영업이익	1,431	1,514	-5.4%	949	50.8%	5,464	5,399	1.2%
총당금전입액	297	261	13.7%	802	-63.0%	1,317	1,881	-30.0%
영업이익	1,134	1,252	-9.4%	147	671.5%	4,147	3,519	17.9%
영업외손익	8	18	-56.2%	-11	N/A	33	13	152.6%
세전이익	1,142	1,271	-10.1%	136	741.1%	4,180	3,531	18.4%
법인세비용	297	326	-9.0%	30	874.5%	1,087	897	21.2%
당기순이익	845	944	-10.5%	105	702.5%	3,093	2,635	17.4%
비지배지분	30	33	-8.6%	27	12.1%	114	120	-5.4%
지배주주순이익	815	911	-10.6%	78	938.7%	2,979	2,514	18.5%

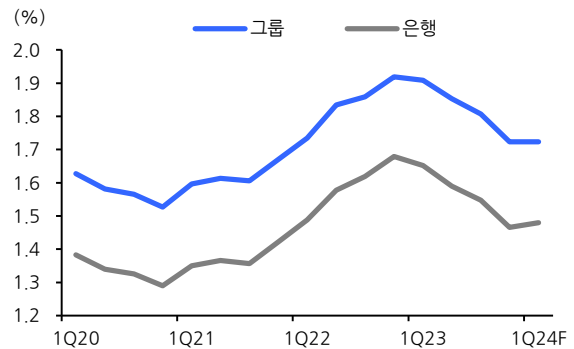
자료: 우리금융지주, 현대차증권

〈그림1〉 분기별 순이익 추정



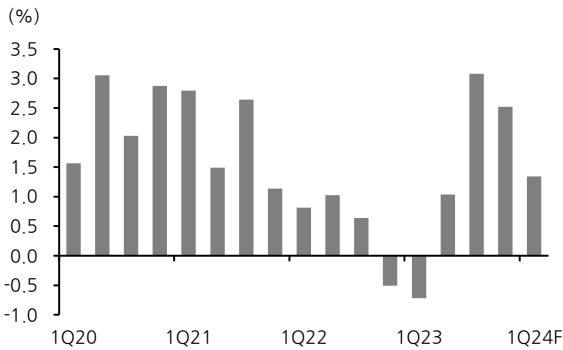
자료: 우리금융지주, 현대차증권

〈그림2〉 분기별 순이자마진 추정



자료: 우리금융지주, 현대차증권

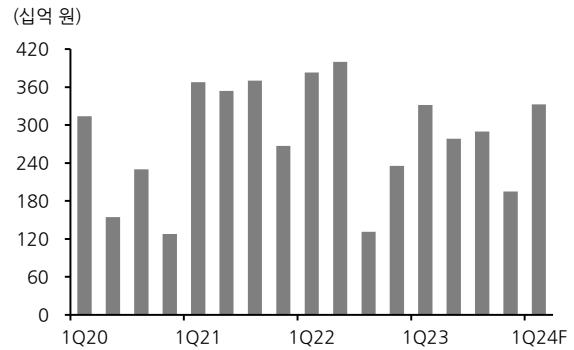
〈그림3〉 분기별 대출성장률 추정



주: 전분기 비

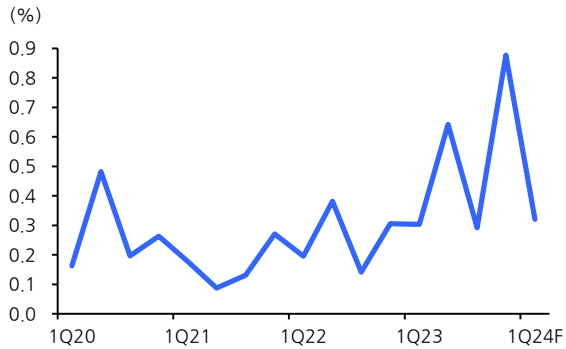
자료: 우리금융지주, 현대차증권

〈그림4〉 분기별 비이자이익 추정



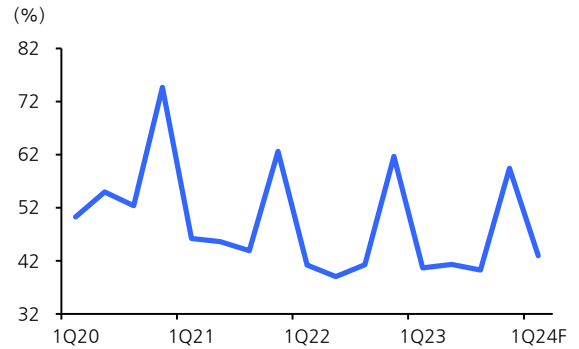
자료: 우리금융지주, 현대차증권

<그림5> 분기별 Credit Cost 추정



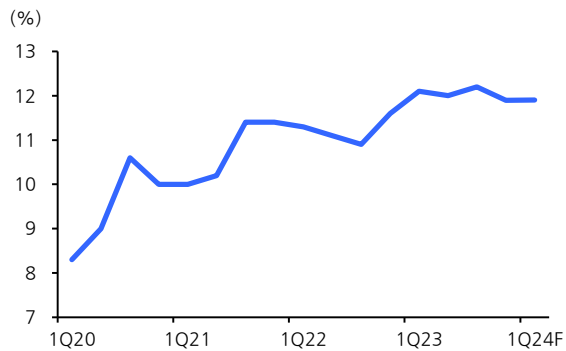
자료: 우리금융지주, 현대차증권

<그림6> 분기별 CIR 추정



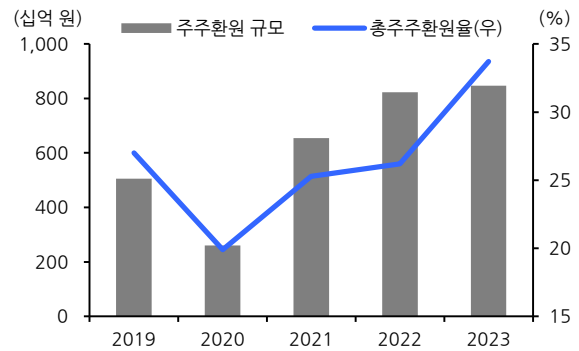
자료: 우리금융지주, 현대차증권

<그림7> CET1 비율 추정



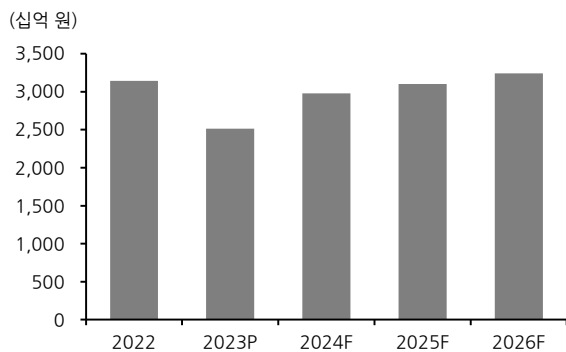
자료: 우리금융지주, 현대차증권

<그림8> 총주주환원 규모



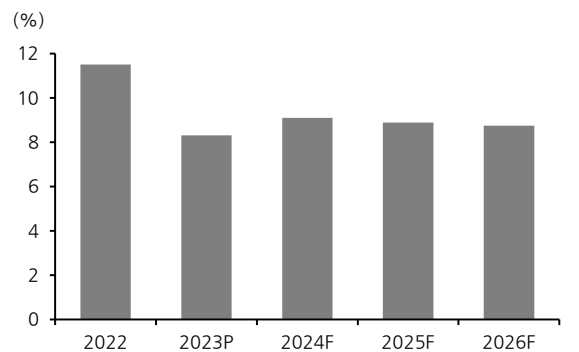
자료: 우리금융지주, 현대차증권

<그림9> 연간 순이익 추정



자료: 우리금융지주, 현대차증권

<그림10> 연간 ROE 추정



자료: 우리금융지주, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억 원)

손익계산서	2022	2023P	2024F	2025F	2026F
순이자이익	8,697	8,743	8,745	9,076	9,338
순수수료이익	1,710	1,720	1,702	1,749	1,777
기타이익	-561	-627	-369	-362	-307
총영업이익	9,846	9,836	10,078	10,464	10,808
판매및관리비	4,530	4,437	4,614	4,893	5,080
총전영업이익	5,316	5,399	5,464	5,570	5,728
총당금전입액	885	1,881	1,317	1,265	1,237
영업이익	4,431	3,519	4,147	4,306	4,492
영업외손익	55	13	33	36	41
세전이익	4,485	3,531	4,180	4,342	4,533
법인세비용	1,161	897	1,087	1,129	1,179
당기순이익	3,324	2,635	3,093	3,213	3,354
비지배지분	182	120	114	112	112
지배주주순이익	3,142	2,514	2,979	3,101	3,242

(단위: %)

주요 지표(1)	2022	2023P	2024F	2025F	2026F
성장성					
순이자이익	24.5	0.5	0.0	3.8	2.9
순수수료이익	16.3	0.6	-1.1	2.8	1.6
총영업이익	18.0	-0.1	2.5	3.8	3.3
판매및관리비	9.2	-2.1	4.0	6.1	3.8
총전영업이익	26.7	1.6	1.2	2.0	2.8
총당금전입액	64.9	112.4	-30.0	-3.9	-2.2
영업이익	21.1	-20.6	17.9	3.8	4.3
지배주주순이익	21.4	-20.0	18.5	4.1	4.6
자산총계					
자산총계	7.4	3.7	6.1	3.8	4.5
대출채권	-1.7	4.9	6.3	3.8	4.6
부채총계					
부채총계	7.3	3.5	6.1	3.6	4.4
예수부채	7.6	4.6	5.9	3.8	4.6
차입부채	14.8	9.0	0.6	3.7	4.6
자본총계	9.6	5.6	6.9	6.1	5.8
수익성 및 효율성					
NIM(지주)	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7
NIM(은행)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
Credit Cost	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
CIR	46.0	45.1	45.8	46.8	47.0
ROE	11.5	8.3	9.1	8.9	8.8
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6

* K-IFRS 연결기준

(단위: 십억 원)

재무상태표	2022	2023P	2024F	2025F	2026F
자산총계	480,474	498,016	528,516	548,372	573,141
현금및예치금	34,219	30,557	31,860	33,076	34,593
금융자산	82,558	85,255	91,342	94,833	99,183
대출채권	355,761	373,162	396,557	411,737	430,625
유형자산	3,143	3,177	3,283	3,305	3,322
기타자산	4,794	5,866	5,473	5,422	5,417
부채총계	448,847	464,608	492,793	510,470	533,022
예수부채	342,105	357,784	378,907	393,162	411,236
차입부채	28,430	30,987	31,171	32,327	33,817
사채	44,198	41,239	49,636	51,539	53,901
기타부채	34,114	34,598	33,079	33,441	34,069
자본총계	31,627	33,408	35,723	37,903	40,119
자본금	3,640	3,803	3,803	3,803	3,803
자본잉여금	682	936	936	936	936
이익잉여금	23,750	24,997	27,090	29,253	31,471
기타자본	689	1,942	1,942	1,942	1,942
비지배지분	2,865	1,731	1,952	1,969	1,968
지배주주지분	28,762	31,677	33,771	35,934	38,151

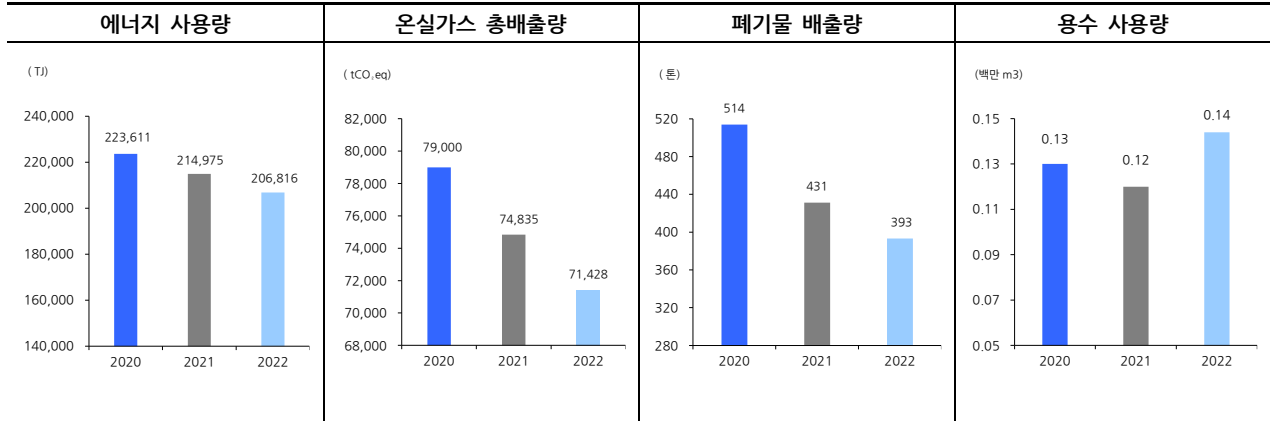
(단위: 십억 원)

주요 지표(2)	2022	2023P	2024F	2025F	2026F
Dupont					
순이자이익	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7
비이자이익	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
총영업이익	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9
판매및관리비	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
총전영업이익	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
총당금전입액	0.2	0.4	0.3	0.2	0.2
영업이익	1.0	0.7	0.8	0.8	0.8
세전이익	1.0	0.7	0.8	0.8	0.8
당기순이익	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
투자 지표					
EPS(원)	4,315	3,366	4,039	4,203	4,395
BPS(원)	39,505	42,405	45,781	48,713	51,719
P/E(X)	2.7	3.9	3.8	3.6	3.5
P/B(X)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
DPS(원)	1,130	1,000	1,170	1,220	1,270
배당성향(%)	26.2	29.6	29.0	29.0	29.0
배당수익률(%)	9.8	7.7	7.7	8.0	8.3

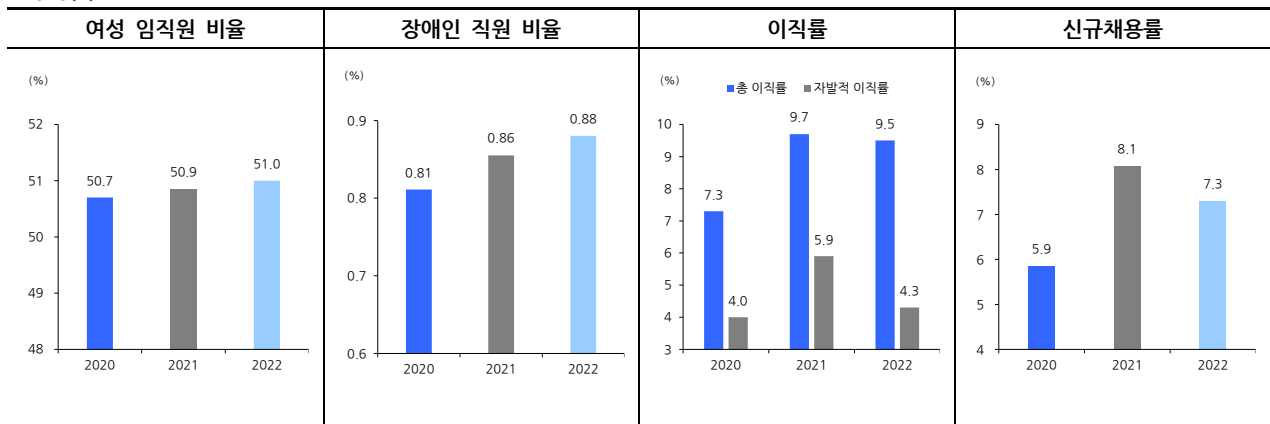
ESG Index & Summary Report

〈그림1〉 우리금융지주 주요 ESG INDEX

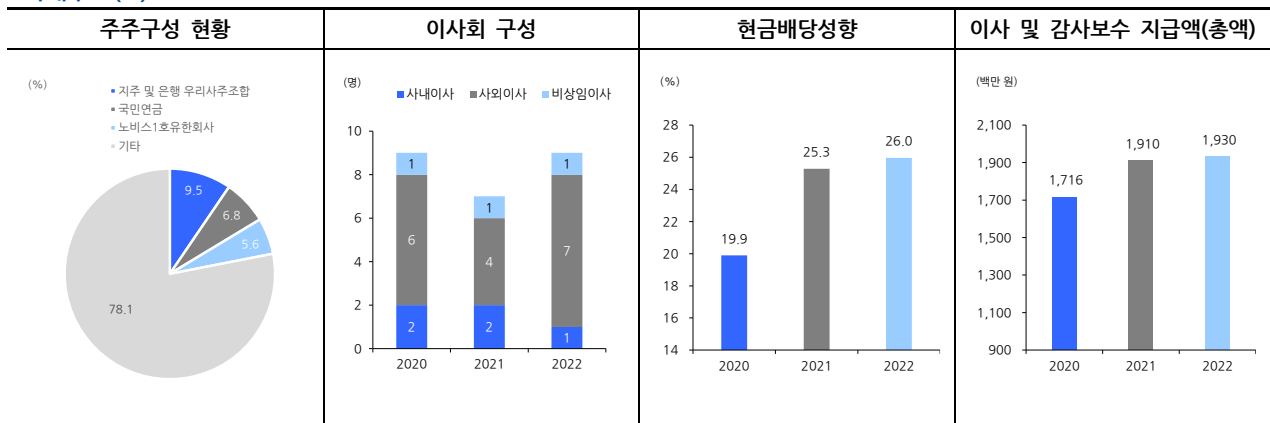
환경(E)



사회(S)



지배구조(G)



자료: 우리금융지주 지속가능경영보고서, Refinitiv, Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 우리금융지주 ESG Summary Report

우리금융지주

ESG Rating Profile - 2023 상반기
Sector: 은행



Company & Sector Performance

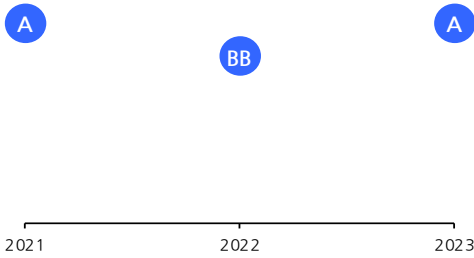
ESG 종합평가



ESG 총점	86.1
전체 순위	284/1253
섹터 순위	19/29

* 등급은 총 7등급(AA/A/BB/B/C/D/E)으로 구분됩니다.

연도별 성과



섹터 내 기업비교

	최상위 기업	최하위 기업
2조원이상	우리은행	상상인
5천억원이상	-	-
5천억원미만	-	-

컨트롤러시 이슈

내용
(우리은행) [2023상] 사회, Level3, 금감원 분조위, 독일 헤리티지 펀드 투자원금 전액반환 결정

ESG 성과

	점수	섹터평균	가중치
환경 (E)	75.8	49.7	10%
사회 (S)	60.0	43.1	40%
지배구조 (G)	63.9	75.2	50%

ESG 브리프

2023 상반기 우리금융지주의 ESG 등급은 A 등급으로 투자적격 등급에 해당됩니다. 전년 동기 대비 등급 향상이 있었습니다. 지속적인 ESG 성과향상을 위한 관리가 필요합니다.

부문별 성과

환경(E)	점수	섹터평균	가중치
혁신 활동	50.0	46.2	중
생산 공정	91.6	50.2	중
공급망 관리	평가제외	평가제외	평가제외
고객관리	100.0	60.7	하

사회(S)	점수	섹터평균	가중치
인적자원관리	64.9	49.0	중
공급망 관리	67.3	38.3	하
고객관리	48.0	39.2	중
사회공헌 및 지역사회	88.9	61.2	하

* 일반지주의 환경/사회는 핵심계열사의 가중치가 반영됨

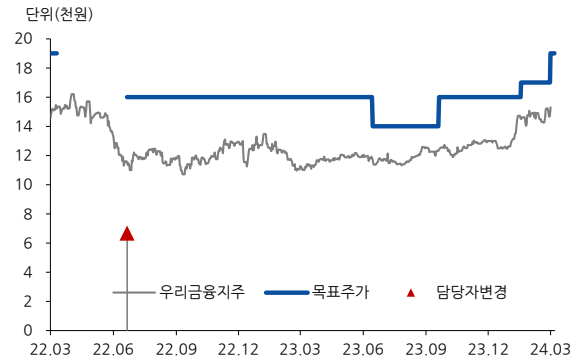
지배구조(G)	점수	섹터평균	가중치
주주의 권리	51.0	82.2	중
정보의 투명성	61.9	72.3	하
이사회 구성과 활동	78.7	77.9	중
이사의 보수	63.9	88.6	하
관계사 위험	62.5	77.2	하
지속가능경영 인프라	73.1	51.8	하

본 보고서는 (주)서스틴베스트가 실시한 기업의 ESG 평가결과를 요약한 보고서입니다. 평가대상종목은 총 1,055개, 비상장기업 198개로 섹터별 특성이 고려된 평가지표와 가중치를 적용하였으며 섹터 특성 상 평가 대상에서 제외되는 항목의 가중치는 '평가제외'로 표시하였습니다. 본 자료의 내용은 현대차증권이 제시한 투자의견과 일치하지 않을 수 있습니다.

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.02.10	BUY	19,000	-23.35	-18.68
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	16,000	-25.22	-18.13
2023.01.11	AFTER 6M	16,000	-25.51	-15.75
2023.07.05	BUY	14,000	-15.67	-10.07
2023.10.10	BUY	16,000	-20.27	-7.81
2024.02.07	BUY	17,000	-13.88	-10.41
2024.03.21	BUY	19,000		

▶ 최근 2년간 우리금융지주 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이홍재의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	154건	91.1%
보유	15건	8.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.