



BUY(Maintain)

목표주가: 17,500원
주가(01/24): 14,500원

시가총액: 105,569억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304/ ysyoun@kiwoom.com

RA 이재석

02) 3787-3765/jaeseok.lee95@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/24)		2,792.00pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	15,050원	8,800원	
등락율	-3.65%	64.77%	
수익률	절대	상대	
	1M	8.21%	16.75%
	6M	29.46%	50.91%
	1Y	52.31%	71.33%

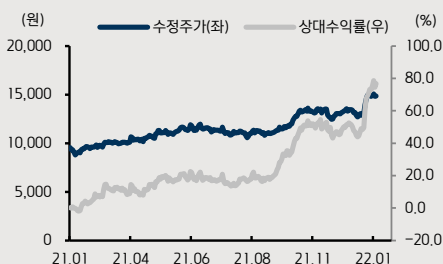
Company Data

발행주식수	728,061	전주
일평균 거래량(3M)	2,393	천주
외국인 지분율	31.37%	
배당수익률(21E)	6.2%	
BPS(21E)	30,753	원
주요 주주	우리은행우리사주 외 1인	9.80%
	국민연금	9.42%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021E	2022E	2023E
지배주주이익	1,307.3	2,577.4	2,486.1	2,550.2
증감율(%YoY)	-31.3	97.2	-3.5	2.6
보통주순이익	1,258.4	2,514.3	2,423.0	2,487.1
증감율(%YoY)	-33.7	99.8	-3.6	2.6
보통주EPS(원)	1,742	3,481	3,355	3,444
증감율(%YoY)	-36.6	99.8	-3.6	2.6
BPS(원)	29,288	30,753	33,495	36,126
PER	5.8	4.2	4.3	4.2
PBR	0.35	0.47	0.43	0.40
보통주ROE	6.0	11.3	10.4	9.9
ROA	0.3	0.5	0.5	0.5
배당수익률(%)	3.4	6.2	6.2	6.6

Price Trend



우리금융지주 (316140)

선제적 총당금 적립 여부가 4분기 실적의 변수



정책의 불신이 높은 외국인 투자자에게 부정적이지만 금융 불안정성 확대 시점에 선제적으로 충분한 총당금을 적립하는 것은 장기적으로 주가에 호재이다. 문제는 시기적으로 촉박해 추가로 적립할 수 있는 총당금 규모가 크지 않을 수 있다는 점이다. 오히려 과소 적립이 2022년 실적에 부담 요인으로 작용할 수 있어 향후 주목해야 할 부분이다. 4분기 실적에서 총당금을 주목해야 할 이유가 여기에 있다.

>>> 4분기 순이익, 시장 기대치보다 양호한 이익 달성 전망

우리금융은 4/4분기에 전분기 대비 51.3% 감소한 3,792억 원의 지배주주순 이익을 달성할 것으로 추정. 당사 추정치, 시장 기대치 2,936억 원 대비 다소 긍정적인 실적으로 평가함. 기대치 보다 양호한 실적을 달성할 수 있는 이유는

- 1) 순이자마진 개선 추세 지속으로 이자부문에서 양호한 이익을 달성할 것으로 예상하기 때문. 정부가 은행 주도로 부채 구조조정을 진행함으로써 마진 관리가 용이해진데다 8월과 11월 두차례 기준금리를 인상한 점이 예상보다 순이자마진 개선 폭이 큰 주된 이유임.
- 2) 당초 예상과 달리 여신에 대한 대손충당금 전입 규모가 크지 않을 것이라는 점임. 금융당국은 잠재 부실에 대비해 총당금 추가 적립을 요구하고 있지만 기준 변경을 통하여 총당금을 적립하기에는 시일이 촉박해 제한적 수준에서 그칠 것으로 예상. 이로 인해 2021년 배당 결정에 미치는 영향은 제한적이지만 금융환경이 악화되는 2022년 실적의 부담 요인으로 작용할 가능성을 배제할 수 없음.

>>> 목표주가를 17,500원으로 소폭 하향, Top-Pick의견 유지

주택시장 침체로 인한 건전성 악화 우려가 예상보다 커지고 있는 상황. 이에 대비 충분히 대손충당금을 적립해 두지 못해 2022년 실적 부진에 영향을 미칠 수 있을 것으로 예상. 이를 고려해 2022년과 2023년 수익 추정을 소폭 하향 조정함. 그럼에도 투자이견 BUY를 유지하며 은행주 Top-Pick의견을 유지함. 동사에 대해 긍정적인 투자이견을 유지하는 이유는 다음과 같음.

- 1) 대형 금융지주 가운데 가장 비은행 비중이 작아 금융 불안정성 확대 구간에 이익 안정성이 높다는 점임. 주택시장 침체 등 금융 안정성이 악화될 가능성이 높으며 이 과정에서 증권, 캐피탈 등 비은행 부문의 수익성이 악화될 것으로 예상됨. 카드사업 부문도 가맹점수수료 인하, DSR 규제 강화 등의 영향으로 수익성이 악화될 것으로 예상. 카드 부문 역시 익스포저가 상대적으로 작아 영향은 제한적일 것.
- 2) 상대적으로 양호한 이익 여건을 고려해 볼 때 상대적으로 밸류에이션 매력도가 높다는 점임. 동사의 2022년 예상 PER과 PBR은 각각 4.3배, 0.43배로 현저히 저평가되어 있음.

우리금융지주 자회사 분기실적 추이 및 전망

(십억원,%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%QoQ	%YoY	4Q21E	FY21E
지분법이익	527.9	229.2	682.3	773.4	784.5	-47.7	79.0	410.3	2,650.6
우리은행	480.7	204.6	589.4	690.2	707.1	-54.7	56.7	320.6	2,307.3
우리카드	27.8	12.8	72.0	49.4	52.8	-42.8	135.8	30.2	204.3
우리증권	11.2	7.0	10.0	15.8	13.2	-18.1	55.4	10.8	49.8
기타	8.2	4.9	10.9	17.9	11.5	-35.4	52.1	7.4	47.7
지배주주순이익	479.9	166.9	667.1	752.6	778.6	-51.3	127.2	379.2	2,577.4
보통주 EPS(원)	2,590	857	3,607	4,100	4,244	-52.1	137.2	2,032	3,481
BPS(원)	31,502	31,918	32,554	34,003	34,003	-1.0	5.5	33,661	33,661

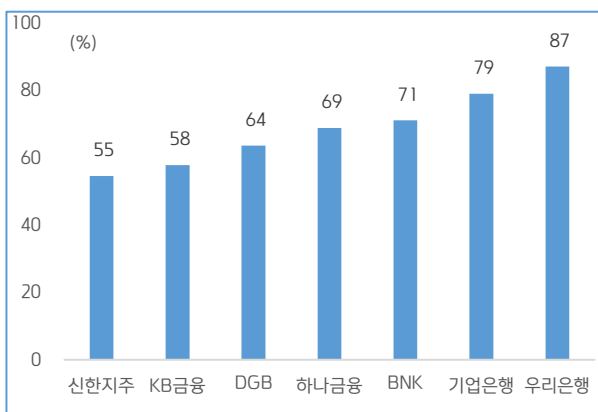
자료: 우리금융지주, 키움증권 리서치센터

우리은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%QoQ	%YoY	4Q21E	FY21E
총진출이익(단독기준)	1,409.7	1,368.2	1,501.0	1,562.9	1,624.5	0.2	19.0	1,628.5	6,316.9
a.이자순이익	1,209.6	1,207.8	1,247.7	1,305.2	1,348.1	5.6	17.8	1,423.2	5,324.1
b.비이자이익	200.1	160.4	253.3	257.7	276.5	-25.7	28.0	205.3	992.8
판매관리비	737.1	1,046.5	720.8	736.4	721.5	50.4	3.7	1,084.8	3,263.5
영업이익	585.4	210.6	714.3	815.3	874.7	-61.4	60.5	338.0	2,742.4
지배주주순이익	423.0	146.8	531.6	632.5	620.5	-57.6	79.0	262.9	2,047.5
EPS(원)	2,513	872	3,158	3,758	3,687	-57.6	79.0	1,562	3,384
(대손상각비)	87.2	111.1	65.9	11.1	28.3	626.6	85.1	205.7	311.0
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	1.62	1.55	1.64	1.67	1.70	-0.03	0.12	1.66	1.65
대손상각비	0.10	0.13	0.07	0.01	0.03	0.18	0.08	0.21	0.08
일반관리비	0.84	1.18	0.79	0.79	0.75	0.35	-0.08	1.11	0.85
ROA(%)	0.46	0.16	0.56	0.65	0.61	-0.36	0.10	0.25	0.53
ROE(%)	8.41	2.88	10.63	12.30	11.53	-6.76	1.89	4.77	9.64
순이자마진	1.33	1.29	1.35	1.37	1.36	0.05	0.12	1.41	1.37
(Cost Income Ratio)	52.29	76.48	48.02	47.12	44.41	22.20	-9.87	66.61	51.66
여신성장률(%YoY)	5.47	9.81	11.08	9.40	10.10	-1.81	-1.51	8.30	8.30

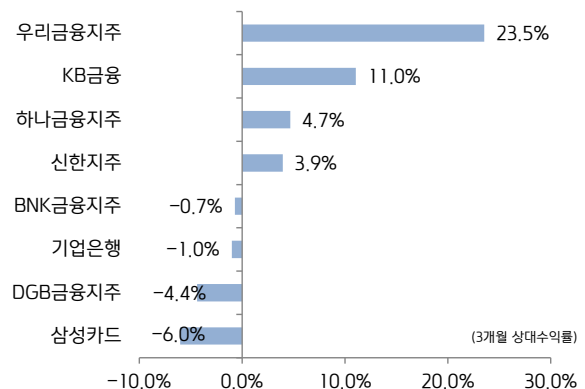
자료: 우리금융지주, 키움증권 리서치센터

주요 금융지주의 은행부문 이익 구성 비교 (2021E)



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

커버리지 기업 3개월 상대 수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

우리은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
이자이익	4,860	4,822	5,324	5,847	6,094
비이자이익	913	687	993	723	713
수수료	1,168	1,011	1,108	1,108	1,132
신탁보수	171	93	142	175	178
유가증권	235	699	628	295	301
외환손익	419	-21	174	200	195
기타영업비용	-992	-1,043	-993	-1,055	-1,093
총전총이익	5,773	5,509	6,317	6,570	6,808
판매관리비	3,210	3,254	3,263	3,327	3,412
총전영업이익	2,563	2,255	3,053	3,243	3,396
대손상각비	91	490	311	616	705
당기순이익	1,791	1,309	2,049	1,914	1,961
지배주주순이익	1,506	1,363	2,279	2,189	2,247
총당금적립전이익	2,766	2,546	3,415	3,597	3,758
대차대조표					
자산총계	332,493	358,258	393,296	408,188	422,175
대출채권	247,239	270,124	291,491	304,700	316,951
부채총계	310,431	335,252	369,077	382,198	394,319
예수금	234,118	254,656	275,480	294,239	309,735
자본총계	22,062	23,006	24,219	25,990	27,856
자본금	3,381	3,581	3,581	3,581	3,581

주요지표

(단위: %)

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
원화대출금 점유율	14.2	14.0	14.07	14.07	14.07
예수금(말잔) 점유율	18.0	18.0	17.99	17.99	17.99
원화대출금 증가율	4.9	9.8	8.30	4.81	4.23
원화예수금 증가율	6.4	9.7	9.66	6.81	5.27
이자이익증가율	2.8	-0.8	10.40	9.83	4.22
예대율	93.5	94.3	94.45	92.69	91.78
비용률	55.6	59.1	51.66	50.64	50.11
고정이하여신비율	0.7	0.9	1.07	1.27	1.47
고정이하 총당비율	121.7	153.9	198.37	203.37	208.37
NIM	1.44	1.33	1.37	1.42	1.42
NIS	1.39	1.30	1.35	1.40	1.39
총마진 (총자산대비)	1.74	1.57	1.65	1.63	1.63
순이자마진	1.46	1.37	1.39	1.45	1.46
비이자마진	0.27	0.20	0.26	0.18	0.17
대손상각비/평균총자산	0.03	0.14	0.08	0.15	0.17
일반관리비/평균총자산	0.97	0.93	0.85	0.83	0.82
ROA	0.40	0.32	0.53	0.49	0.48
ROE	7.06	5.74	9.64	8.49	8.09
레버리지배수	18.07	18.52	19.13	18.28	17.45

우리금융지주

(단위: 십억원)

손익계산서	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
자회사별 이익	1,724.5	1,551.1	2,650.6	2,555.6	2,620.4
은행	1,540.9	1,363.2	2,307.3	2,188.9	2,246.6
카드	97.6	120.2	204.3	173.7	182.4
증권(증권)	45.0	36.9	49.8	44.9	47.1
캐피탈	0.0	0.0	170.0	99.9	95.6
기타	41.1	30.8	47.7	48.2	48.7
지주회사 순이익	179.3	-243.8	-73.1	-69.5	-70.2
지배주주 순이익	1,903.8	1,307.3	2,577.4	2,486.1	2,550.2
신종자본증권이자	4.4	48.9	63.1	63.1	63.1
보통주 순이익	1,899.4	1,258.4	2,514.3	2,423.0	2,487.1
대차대조표					
자산총계	361,981	399,081	425,249	440,140	454,127
대출채권	271,214	303,443	317,532	330,741	342,992
부채총계	336,488	372,355	397,335	410,247	422,333
예수부채	264,713	291,527	310,659	331,348	348,440
자본총계	25,492	26,726	27,913	29,894	31,794
자본금	3,611	3,611	3,611	3,611	3,611
주요주주 자본총계	21,510	23,054	24,312	26,293	28,193
보통주자본 (상환우선주 등 차감)	20,510	21,154	22,212	24,193	26,093

주요지표

(단위: 원, %)

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
총자산 성장률	4.8	7.7	9.8	3.8	3.4
보통주 EPS 증가율		-36.6	99.8	-3.6	2.6
보통주 EPS	2,750	1,742	3,481	3,355	3,444
BPS	29,782	31,918	33,661	36,403	39,034
보통주 BPS	28,397	29,288	30,753	33,495	36,126
주당 배당금	700	350	900	900	950
배당성향(%)	25.5	20.1	25.9	26.8	27.6
그룹ROA	0.5	0.3	0.6	0.6	0.6
보통주ROE	9.6	6.0	11.3	10.4	9.9
자회사별 이익 구성(%)					
은행	89.4	87.9	87.1	85.7	85.7
카드	5.7	7.7	7.7	6.8	7.0
증권(증권)	2.6	2.4	1.9	1.8	1.8
캐피탈	0.0	0.0	6.4	3.9	3.6
기타	2.4	2.0	1.8	1.9	1.9
기본자본비율	9.9	11.8	12.8	13.1	13.4
보통주비율(수정전)	8.4	8.7	9.8	10.2	10.6
보통주비율	8.4	10.0	11.1	11.5	11.9

Compliance Notice

- 당사는 01월 24일 현재 '우리금융지주(316140)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

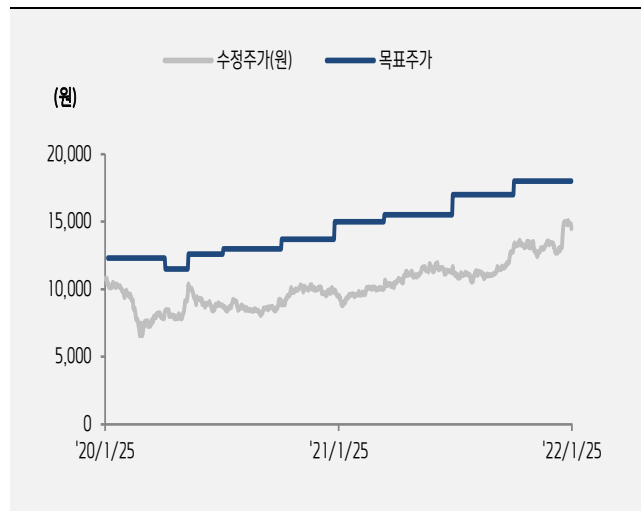
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주 가	목 표 가 격 대 상 시 점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
우리금융지주 (316140)	2020-01-29	Outperform(Maintain)	12,300원	6개월	-29.18	-14.63
	2020-04-28	BUY(Upgrade)	11,500원	6개월	-28.12	-15.65
	2020-06-03	BUY(Maintain)	12,600원	6개월	-27.73	-17.86
	2020-07-27	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-33.72	-28.92
	2020-10-27	BUY(Maintain)	13,700원	6개월	-28.13	-24.82
	2021-01-18	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-37.98	-34.00
	2021-02-08	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-35.39	-32.33
	2021-04-06	BUY(Maintain)	15,500원	6개월	-33.23	-31.29
	2021-04-19	BUY(Maintain)	15,500원	6개월	-33.33	-31.29
	2021-04-22	BUY(Maintain)	15,500원	6개월	-28.43	-22.90
	2021-07-22	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-33.47	-23.53
	2021-10-26	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-26.08	-25.28
	2021-11-03	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-25.44	-16.39
	2022-01-25	BUY(Maintain)	17,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%