



BUY(Maintain)

목표주가: 19,000원

주가(04/18): 15,250원

시가총액: 111,029억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304 / ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/18)	2,693.21pt
52주 주가동향	
최고/최저가대비	최고가 15,850원 최저가 10,150원
등락률	-3.79% 50.25%
수익률	절대 상대 1M 3.04% 3.57% 6M 27.08% 41.87% 1Y 48.78% 76.70%

Company Data

발행주식수	728,061천주
일평균 거래량(3M)	3,052천주
외국인 지분율	35.28%
배당수익률(22E)	5.9%
BPS(22E)	32,914원
주요 주주	우리은행우리사주 외 1인 국민연금
	9.80% 8.88%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022E	2023E	2024E
지배주주이익	2,587.9	2,634.2	2,568.2	2,565.0
증감율(%YoY)	98.0	1.8	-2.5	-0.1
보통주순이익	2,539.0	2,585.3	2,519.3	2,516.1
증감율(%YoY)	101.8	1.8	-2.6	-0.1
보통주EPS(원)	3,515	3,579	3,488	3,484
증감율(%YoY)	101.8	1.8	-2.6	-0.1
BPS(원)	31,095	32,914	35,545	38,078
PER	4.3	4.2	4.4	4.4
PBR	0.49	0.46	0.43	0.40
보통주ROE	11.4	11.3	10.2	9.4
ROA	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률(%)	5.9	5.9	6.6	7.2

Price Trend



실적 Preview

우리금융지주 (316140)

낮은 비은행 비중, 실적 차별화의 요인



은행 순이자마진이 전분기에 이어 1/4분기에도 가파르게 상승하면서 실적 개선 추세를 이어나갈 것으로 예상된다. 다만 증권, 카드, 캐피탈 등 비은행 실적이 상대적으로 부진한 결과, 업종별 실적 차별화가 진행될 것으로 판단된다. 적어도 1/4 분기 실적은 은행 비중이 높은 금융지주, IB 비중이 낮은 금융지주가 양호한 실적을 달성, 주가 차별화를 보일 것으로 예상된다.

>>> 1/4분기 순이자마진 개선으로 기대 이상 실적 달성 전망

한편 우리금융은 1/4분기에도 상대적으로 양호한 실적을 달성할 것으로 예상됨. 당사는 전년 동기 대비 13.4% 증가한 7,568억 원의 지배주주순이익을 달성할 것으로 추정.

실적 개선의 주된 요인은 1) 기준금리 상승에 따른 순이자마진 개선 때문임. 1/4분기 순이자마진은 1.48%로 전분기 대비 6bp, 전년 동기 대비 13bp 개선 전망. 2) 증시 및 채권시장 부진 영향을 상대적으로 적게 받은 결과 비은행 부문, 비이자 부문 실적이 비교적 양호한 수준을 유지할 것이라는 점임.

다만 국내 은행업종은 미국 발 급격한 금리 상승이 예상되는 2/4분기 이후 이익 성장률이 다소 둔화, 업종 전체 투자 매력도가 낮아질 것으로 판단됨. 그 이유는 1) 은행 부문에서 절대 금리 수준이 높아지면서 기준금리 인상에 따른 조달금리 상승을 대출금리로 전가하기 어려워지고 있는 데다 은행 저원 가성 예금 이탈로 조달금리 상승 속도가 갈수록 빨라질 것으로 예상되기 때문. 2) 증권 부문 역시 금리 상승으로 인한 채권 평가손실 증가, ELS 실적 감소, 부동산 PF 수익성 악화 등으로 이전 대비 부진한 실적을 달성할 것으로 전망됨.

>>> 비은행 비중이 낮은 점이 투자매력도를 높이는 요인

그럼에도 상기 여건 하에서 우리금융지주의 상대적 투자 매력도는 비교적 높은 것으로 평가됨. 그 이유는 다음과 같음.

1) 1분기에 당초 예상보다 순이자마진이 높아져 2022년 실적도 당초 예상했던 것보다 크게 개선될 것으로 전망되다는 점임. 2) 타사 대비 할인 요인으로 작용했던 비은행 부문의 약점이 오히려 긍정적 요인으로 작용하면서 타사 대비 할인 적용되었던 밸류에이션이 어느 정도 정상화될 것으로 예상됨. 동사의 2022년 예상 PER과 PBR은 각각 4.2배, 0.46배로 현저히 저평가되어 있음. 비은행 비중이 적어 당분간 안정적인 이익을 달성할 것으로 예상된다는 점을 반영해 목표주가를 19,000원으로 상향 조정.

우리금융지주 자회사 분기실적 추이 및 전망

(십억원,%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	%QoQ	%YoY	1Q22E	FY22E
지분법이익	229.2	682.3	773.4	784.5	430.1	80.4	13.8	776.1	2,712.5
우리은행	204.6	589.4	690.2	707.1	388.8	74.6	15.2	678.9	2,318.3
우리카드	12.8	72.0	49.4	52.8	26.5	67.8	-38.1	44.5	180.6
우리종금	7.0	10.0	15.8	13.2	7.9	48.4	17.0	11.7	47.4
기타	4.9	10.9	17.9	11.5	6.9	51.6	-3.6	10.5	42.5
지배주주순이익	166.9	667.1	752.6	778.6	389.6	94.2	13.4	756.8	2,634.2
보통주 EPS(원)	857	3,627	4,100	4,244	2,090	97.3	13.7	4,124	3,579
BPS(원)	31,918	32,554	34,003	34,003	34,003	-2.0	2.3	33,314	35,822

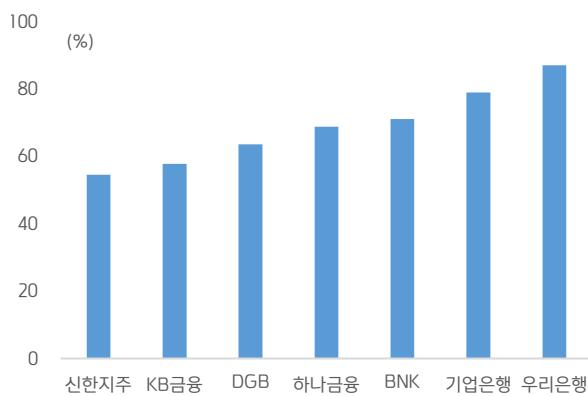
자료: 우리금융지주, 키움증권 리서치센터

우리은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	%QoQ	%YoY	1Q22E	FY22E
총전총이익(단독기준)	1,368.2	1,501.0	1,562.9	1,624.5	1,593.4	1.7	8.0	1,621.0	6,652.3
a.이자순수익	1,207.8	1,247.7	1,305.2	1,348.1	1,446.5	2.6	19.0	1,484.5	6,053.7
b.비이자이익	160.4	253.3	257.7	276.5	146.9	-7.1	-46.1	136.5	598.6
판매관리비	1,046.5	720.8	736.4	721.5	1,119.5	-34.5	1.7	732.7	3,372.7
영업이익	210.6	714.3	815.3	874.7	416.9	93.7	13.1	807.7	2,700.9
지배주주순이익	146.8	531.6	632.5	649.3	395.2	57.2	16.8	621.2	2,087.3
EPS(원)	872	3,158	3,758	3,858	2,348	57.2	16.8	3,690	3,428
(대손상각비)	111.1	65.9	11.1	28.3	57.0	41.2	22.2	80.5	578.7
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	1.55	1.64	1.67	1.70	1.62	0.00	-0.02	1.63	1.63
대손상각비	0.13	0.07	0.01	0.03	0.06	0.02	0.01	0.08	0.14
일반관리비	1.18	0.79	0.79	0.75	1.14	-0.40	-0.05	0.73	0.83
ROA(%)	0.16	0.56	0.65	0.64	0.38	0.22	0.04	0.60	0.51
ROE (%)	2.88	10.63	12.30	12.06	7.17	4.24	0.79	11.42	9.07
순이자마진	1.29	1.35	1.37	1.36	1.42	0.06	0.13	1.48	1.46
(Cost Income Ratio)	76.48	48.02	47.12	44.41	70.26	-25.05	-2.82	45.20	50.70
여신성장률(%YoY)	9.81	11.08	9.40	10.10	8.21	-1.83	-4.70	6.38	5.19

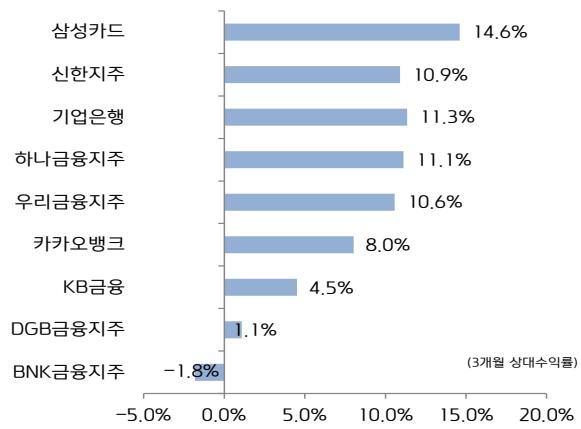
자료: 우리금융지주, 키움증권 리서치센터

주요 금융지주의 은행부문 이익 구성 비교 (2021)



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

커버리지 기업 3개월 상대 수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

우리은행

손익계산서	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
이자이익	4,822	5,347	6,054	6,138	6,371
비이자이익	687	934	599	626	596
수수료	1,011	1,083	1,067	1,091	1,115
신탁보수	93	126	143	146	149
유가증권	699	623	285	327	303
외환손익	-21	175	200	195	195
기타영업비용	-1,043	-1,006	-1,096	-1,133	-1,166
총전총이익	5,509	6,282	6,652	6,763	6,968
판매관리비	3,254	3,298	3,373	3,457	3,550
총전영업이익	2,255	2,984	3,280	3,306	3,418
대손상각비	490	162	579	707	852
당기순이익	1,309	2,152	2,045	1,968	1,943
지배주주순이익	1,363	2,440	2,318	2,252	2,239
충당금적립전이익	2,546	3,363	3,614	3,645	3,763
대차대조표					
자산총계	358,258	397,357	413,125	427,003	439,696
대출채권	270,124	294,692	308,878	321,125	332,136
부채총계	335,252	373,667	386,810	398,921	409,864
예수금	254,656	272,292	290,027	305,460	319,430
자본총계	23,006	24,588	26,315	28,082	29,832
자본금	3,581	3,581	3,581	3,581	3,581

우리금융지주

손익계산서	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
자회사별 이익	1,551.1	2,670.3	2,712.5	2,647.3	2,644.9
은행	1,363.2	2,375.5	2,318.3	2,252.5	2,238.8
카드	120.2	200.7	180.6	186.0	191.6
증권(종금)	36.9	46.9	47.4	48.3	50.7
캐피탈	0.0	140.6	123.7	117.5	119.9
기타	30.8	47.2	42.5	42.9	43.8
지주회사 순이익	-243.8	-82.4	-78.3	-79.1	-79.9
지배주주 순이익	1,307.3	2,587.9	2,634.2	2,568.2	2,565.0
신종자본증권이자	48.9	48.9	48.9	48.9	48.9
보통주 순이익	1,258.4	2,539.0	2,585.3	2,519.3	2,516.1
대차대조표					
자산총계	399,081	421,271	437,038	450,916	463,610
대출채권	303,443	314,212	328,399	340,646	351,656
부채총계	372,355	393,110	407,564	419,542	430,406
예수부채	291,527	302,563	322,205	339,296	354,768
자본총계	26,726	28,160	29,474	31,374	33,204
자본금	3,611	3,611	3,611	3,611	3,611
주요주주 자본총계	23,054	24,559	25,873	27,773	29,603
보통주자본 (상환우선주 등 차감)	21,154	22,459	23,773	25,673	27,503

주요지표

	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
원화대출금 점유율	14.0	14.06	14.06	14.06	14.06
예수금(말잔) 점유율	18.0	17.99	17.99	17.99	17.99
원화대출금 증가율	9.8	8.21	5.19	4.21	3.60
원화예수금 증가율	9.7	8.84	6.51	5.32	4.57
이자이익증가율	-0.8	10.89	13.21	1.39	3.81
예대율	94.3	95.49	94.30	93.31	92.44
비용률	59.1	52.50	50.70	51.12	50.95
고정이하여신비율	0.9	1.07	1.27	1.47	1.67
고정이하 충당비율	153.9	198.37	203.37	208.37	213.37
NIM	1.33	1.37	1.46	1.42	1.42
NIS	1.30	1.36	1.45	1.39	1.39
총마진 (총자산대비)	1.57	1.64	1.63	1.60	1.60
순이자마진	1.37	1.39	1.49	1.45	1.46
비이자마진	0.20	0.24	0.15	0.15	0.14
대손상각비/평균총자산	0.14	0.04	0.14	0.17	0.20
일반관리비/평균총자산	0.93	0.86	0.83	0.82	0.82
ROA	0.32	0.58	0.51	0.48	0.46
ROE	5.74	10.40	9.07	8.15	7.56
레버리지배수	18.52	18.99	18.24	17.49	16.80

주요지표

	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
총자산 성장률	7.7	10.9	4.0	3.4	3.0
보통주 EPS 증가율	-36.6	101.8	1.8	-2.6	-0.1
보통주 EPS	1,742	3,515	3,579	3,488	3,484
BPS	31,918	34,003	35,822	38,453	40,986
보통주 BPS	29,288	31,095	32,914	35,545	38,078
주당 배당금	350	900	900	1,000	1,100
배당성향(%)	20.1	25.6	25.1	28.7	31.6
그룹ROA	0.3	0.6	0.6	0.6	0.5
보통주ROE	6.0	11.4	11.3	10.2	9.4
자회사별 이익 구성(%)					
은행	87.9	89.0	85.5	85.1	84.6
카드	7.7	7.5	6.7	7.0	7.2
증권(종금)	2.4	1.8	1.7	1.8	1.9
캐피탈	0.0	5.3	4.6	4.4	4.5
기타	2.0	1.8	1.6	1.6	1.7
기본자본비율	11.8	13.3	13.2	13.5	13.8
보통주비율(수정전)	8.7	10.1	10.2	10.5	10.9
보통주비율	10.0	11.4	11.5	11.8	12.2

Compliance Notice

- 당사는 04월 18일 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

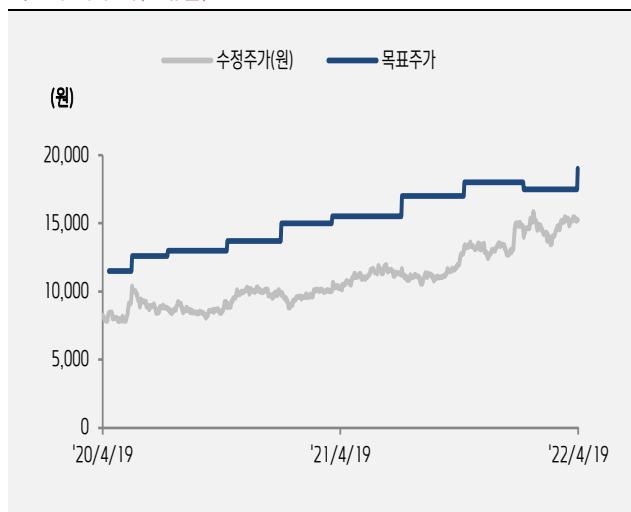
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표주가	목표가격대상시점		과리율(%)	
				평균주가대비	최고주가대비	평균주가대비	최고주가대비
우리금융지주 (316140)	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	-15.65	-9.43		
	2022-04-19	BUY(Maintain)	19,000원 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 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%