



BUY(Maintain)

목표주가: 16,000원  
주가(07/19): 11,600원

시가총액: 84,455억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304/ ysyong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/19)		2,370.97pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	16,200원	10,550원
등락율	-28.40%	9.95%
수익률	절대	상대
1M	-15.02%	-12.51%
6M	-22.92%	-7.60%
1Y	2.65%	40.46%

Company Data

발행주식수		728,061	전주
일평균 거래량(3M)		3,796	천주
외국인 지분율		40.12%	
배당수익률(22E)		6.9%	
BPS(22E)		33,660원	
주요 주주	우리은행우리사주 외 1인	9.82%	
	국민연금	8.88%	

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022E	2023E	2024E
지배주주이익	2,587.9	2,383.5	2,045.0	1,933.2
증감율(%YoY)	98.0	-7.9	-14.2	-5.5
보통주순이익	2,521.7	2,306.9	1,968.4	1,856.6
증감율(%YoY)	100.4	-8.5	-14.7	-5.7
보통주EPS(원)	3,464	3,169	2,704	2,550
증감율(%YoY)	98.8	-8.5	-14.7	-5.7
BPS(원)	32,335	33,660	35,569	37,224
PER	3.4	3.7	4.3	4.6
PBR	0.36	0.35	0.33	0.31
보통주ROE	11.1	9.6	7.8	7.0
ROA	0.6	0.5	0.4	0.4
배당수익률(%)	7.7	6.9	6.0	6.0

Price Trend



# 우리금융지주 (316140)

## 향후 실적 악화 우려를 고려해 목표가 하향



급격한 기준금리 인상이 은행 순이자마진 개선 기대보다는 건전성 악화 우려를 야기함으로써 은행업종 주가에 부정적으로 작용하고 있다. 미국 은행과 달리 금융 편의 중심의 과도한 규제 완화로 예금이동이 용이해진 데다 단기, 변동금리대출 비중이 과도하게 높은 것이 주된 원인이다. 주목할 것은 정부와 은행이 가파른 금리 인상에 얼마나 효과적으로 대응해 충격을 최소화할지 여부가 될 것이다.

### >>> 순이자마진 개선 추세 지속으로 기대이상 실적 달성 추정

우리금융은 2/4분기에 전년동기 대비 11% 감소한 6,723억 원의 지배주주이익을 기록할 것으로 추정. 향후 실적 부진에 대한 시장의 우려를 고려해 볼 때 비교적 양호한 실적을 달성할 것으로 평가. 기대 이상의 양호한 실적 달성의 요인은 1) 당초 예상보다 금리가 빠르게 상승한 결과 순이자마진 개선으로 이자부문 실적이 크게 개선된 데다 2) 추가 총당금 적립 금액이 당초 예상보다 크지 않을 것으로 예상되기 때문. 현재 추세대로라면 추가 총당금은 1,500억~2,000억 원 내외에 그칠 것으로 예상.

### >>> 비은행 비중이 낮은 점이 투자매력도를 높이는 요인

기대 이상의 분기 실적을 달성할 것으로 예상되지만 향후 실적 악화 가능성은 높아진 것으로 판단, 2023년 수익 추정치를 20% 하향 조정하며 이에 따라 목표주가가 16,000원으로 하향 조정함. 다만 이미 실적 악화 우려가 주가에 충분히 반영. 2023년 예상 PER이 4.3배로 매력적 수준인 점을 고려해 투자 의견 BUY를 유지함.

향후 실적이 당초 예상보다 부진할 것으로 예상하는 이유는 다음과 같음.

- 1) 은행간 예금금리 경쟁 가속화로 기준금리 상승이 어느 정도 일단락되는 하반기부터 순이자마진이 하락 추세로 전환될 것으로 예상되기 때문. 과거 사례를 볼 때 정기예금이 3%를 넘어서면서 은행의 예금이 저원가 예금에서 정기예금 등 고원가 예금으로 빠르게 이동한 바 있음. 2) 가파른 금리 상승 영향으로 인한 금융회사의 대출태도 변화, 대출금리 상승에 따른 이자부담 증가로 건전성 악화가 본격화될 것으로 예상되기 때문. 대부분 은행의 대출구조가 이자상환 및 변동금리 대출 중심인 점을 고려해 볼 때, 금리 인상에 따른 건전성 악화의 영향은 시장 기대치 보다 빠르게 진행될 것으로 예상됨.

다만 당분간 은행보다는 증권 등 비은행 실적 악화 폭이 더 클 것으로 전망, 비은행 비중이 낮은 동사의 실적 둔화 폭은 상대적으로 적을 것으로 예상, 여타 금융지주 대비 상대적인 투자매력도는 높은 것으로 평가.

우리금융지주 자회사 분기실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	%QoQ	%YoY	2Q22E	FY22E
<b>지분법이익</b>	708.5	821.8	838.6	442.0	926.0	-21.3	-11.4	728.4	2,611.0
우리은행	589.4	690.2	707.1	388.8	761.5	-17.7	-9.2	626.8	2,199.0
우리카드	72.0	49.4	52.8	26.5	85.5	-46.2	-6.8	46.0	186.7
우리증권	10.0	15.8	13.2	7.9	11.7	3.4	-23.4	12.1	49.2
기타	10.9	17.9	11.5	6.9	18.2	-42.3	-41.6	10.5	42.5
<b>지배주주순이익</b>	667.1	752.6	778.6	389.6	884.2	-24.0	-10.7	672.3	2,383.5
<b>보통주 EPS(원)</b>	3,603	4,076	4,220	2,050	4,753	-24.5	-12.0	3,589	3,169
BPS(원)	32,554	34,003	35,051	35,494	36,100	0.0	6.2	36,095	37,231

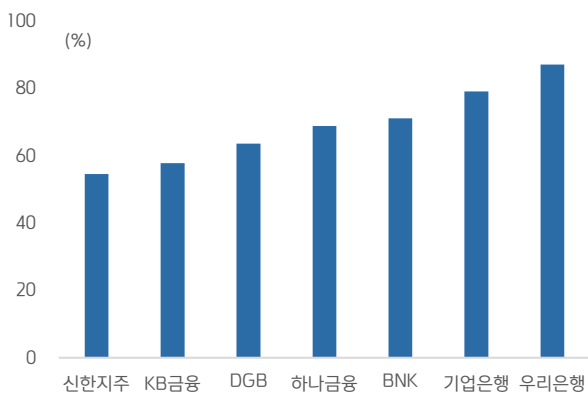
자료: 우리금융지주, 키움증권 리서치센터

우리은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	%QoQ	%YoY	2Q22E	FY22E
<b>총전총이익(단독기준)</b>	1,501.0	1,562.9	1,624.5	1,593.4	1,699.4	2.0	10.9	1,734.0	6,918.8
a.이자순이익	1,247.7	1,305.2	1,348.1	1,446.5	1,506.9	5.7	22.0	1,592.8	6,306.9
b.비이자이익	253.3	257.7	276.5	146.9	192.5	-26.7	-45.2	141.1	611.9
판매관리비	720.8	736.4	721.5	1,119.5	744.9	0.0	1.1	744.6	3,379.4
영업이익	714.3	815.3	874.7	416.9	892.9	-11.6	-3.2	789.6	2,715.1
지배주주순이익	531.6	632.5	649.3	331.1	658.7	-13.6	-10.0	569.1	1,922.9
EPS(원)	3,158	3,758	3,858	1,967	3,913	-14.0	-10.4	3,366	3,185
(대손상각비)	65.9	11.1	28.3	57.0	61.6	224.3	1,691.5	199.7	824.4
<b>ROA Breakdown(%,%p)</b>									
총마진	1.64	1.67	1.70	1.62	1.68	0.00	0.01	1.68	1.66
대손상각비	0.07	0.01	0.03	0.06	0.06	0.13	0.18	0.19	0.20
일반관리비	0.79	0.79	0.75	1.14	0.74	-0.02	-0.06	0.72	0.81
ROA(%)	0.56	0.65	0.64	0.32	0.63	-0.10	-0.12	0.53	0.46
ROE (%)	10.63	12.30	12.06	6.01	12.31	-1.79	-1.78	10.53	8.67
순이자마진	1.35	1.37	1.36	1.42	1.49	0.07	0.20	1.56	1.52
(Cost Income Ratio)	48.02	47.12	44.41	70.26	43.83	-0.89	-4.18	42.94	48.84
여신성장률(%YoY)	11.08	9.40	10.10	8.21	6.16	-0.18	-3.42	5.98	4.60

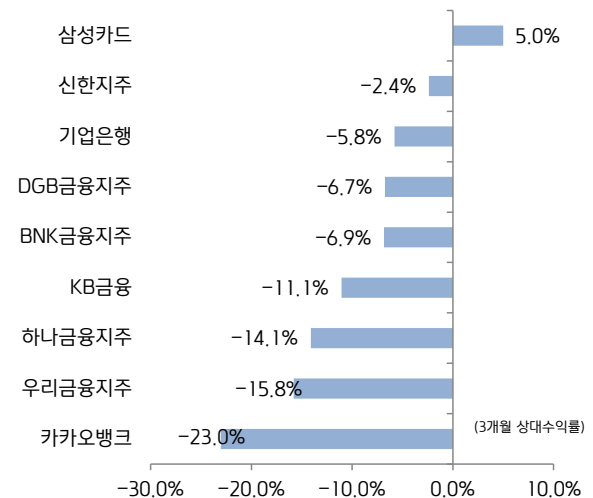
자료: 우리금융지주, 키움증권 리서치센터

주요 금융지주의 은행부문 이익 구성 비교 (2021)



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

커버리지 기업 3개월 상대 수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

우리은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
이자이익	4,822	5,347	6,307	6,362	6,603
비이자이익	687	934	612	501	464
수수료	1,011	1,083	905	925	945
신탁보수	93	126	153	157	160
유가증권	699	623	534	385	357
외환손익	-21	175	203	195	195
기타영업비용	-1,043	-1,006	-1,127	-1,160	-1,193
<b>총전총이익</b>	<b>5,509</b>	<b>6,282</b>	<b>6,919</b>	<b>6,863</b>	<b>7,067</b>
판매관리비	3,254	3,298	3,379	3,465	3,558
<b>총전영업이익</b>	<b>2,255</b>	<b>2,984</b>	<b>3,539</b>	<b>3,399</b>	<b>3,508</b>
대손상각비	490	162	824	955	1,227
당기순이익	1,309	2,152	2,033	1,847	1,724
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,363</b>	<b>2,376</b>	<b>2,154</b>	<b>1,909</b>	<b>1,789</b>
총당금적립전이익	2,546	3,363	3,844	3,734	3,850
<b>대차대조표</b>					
<b>자산총계</b>	<b>358,258</b>	<b>397,357</b>	<b>422,399</b>	<b>436,438</b>	<b>449,295</b>
대출채권	270,124	294,692	302,768	315,038	326,073
<b>부채총계</b>	<b>335,252</b>	<b>373,667</b>	<b>395,744</b>	<b>408,366</b>	<b>419,929</b>
예수금	254,656	272,292	287,837	303,066	316,853
<b>자본총계</b>	<b>23,006</b>	<b>24,588</b>	<b>26,655</b>	<b>28,072</b>	<b>29,367</b>
자본금	3,581	3,581	3,581	3,581	3,581

주요지표

(단위: %)

	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
원화대출금 점유율	14.0	14.06	14.06	14.06	14.06
예수금(말잔) 점유율	18.0	17.76	17.87	17.87	17.87
원화대출금 증가율	9.8	8.21	4.60	4.24	3.62
원화예수금 증가율	9.7	8.84	6.38	5.29	4.55
이자이익증가율	-0.8	10.89	17.94	0.87	3.78
예대율	94.3	95.49	94.49	93.54	92.71
비용률	59.1	52.50	48.84	50.48	50.35
고정이하여신비율	0.9	1.07	1.27	1.47	1.67
고정이하 총당비율	153.9	198.37	225.19	230.19	235.19
NIM	1.33	1.37	1.52	1.47	1.48
NIS	1.30	1.36	1.50	1.43	1.43
총마진 (총자산대비)	1.57	1.64	1.66	1.59	1.59
순이자마진	1.37	1.39	1.51	1.47	1.48
비이자마진	0.20	0.24	0.15	0.12	0.10
대손상각비/평균총자산	0.14	0.04	0.20	0.22	0.28
일반관리비/평균총자산	0.93	0.86	0.81	0.80	0.80
ROA	0.32	0.56	0.46	0.39	0.35
ROE	5.74	10.10	8.67	7.09	6.23
레버리지배수	18.52	18.99	18.37	17.88	17.48

우리금융지주

(단위: 십억원)

손익계산서	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
<b>사회사별 이익</b>	<b>1,551.1</b>	<b>2,810.9</b>	<b>2,611.0</b>	<b>2,277.0</b>	<b>2,167.6</b>
은행	1,363.2	2,375.5	2,199.0	1,909.0	1,789.0
카드	120.2	200.7	186.7	168.0	173.0
증권(증권)	36.9	46.9	49.2	50.2	52.7
캐피탈	0.0	140.6	133.6	106.9	109.0
기타	30.8	47.2	42.5	42.9	43.8
지주회사 순이익	-243.8	-223.0	-227.5	-232.1	-234.4
지배주주 순이익	1,307.3	2,587.9	2,383.5	2,045.0	1,933.2
신종자본증권이자	48.9	66.3	76.6	76.6	76.6
보통주 순이익	1,258.4	2,521.7	2,306.9	1,968.4	1,856.6
<b>대차대조표</b>					
<b>자산총계</b>	<b>399,081</b>	<b>447,184</b>	<b>477,243</b>	<b>491,282</b>	<b>504,139</b>
대출채권	303,443	337,467	349,948	362,217	373,252
<b>부채총계</b>	<b>372,355</b>	<b>418,334</b>	<b>447,118</b>	<b>459,767</b>	<b>471,420</b>
예수부채	291,527	317,965	338,729	355,702	371,067
<b>자본총계</b>	<b>26,726</b>	<b>28,850</b>	<b>30,124</b>	<b>31,514</b>	<b>32,719</b>
자본금	3,611	3,640	3,640	3,640	3,640
주요주주 자본총계	23,054	25,842	27,106	28,496	29,701
<b>보통주자본 (상환우선주 등 차감)</b>	<b>21,154</b>	<b>23,542</b>	<b>24,506</b>	<b>25,896</b>	<b>27,101</b>

주요지표

(단위: 원, %)

	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
<b>총자산 성장률</b>	<b>7.7</b>	<b>10.9</b>	<b>6.3</b>	<b>3.3</b>	<b>2.9</b>
보통주 EPS 증가율	-36.6	98.8	-8.5	-14.7	-5.7
보통주 EPS	1,742	3,464	3,169	2,704	2,550
BPS	31,918	35,494	37,231	39,140	40,795
보통주 BPS	29,288	32,335	33,660	35,569	37,224
주당 배당금	350	900	25.2	700	700
배당성향(%)	20.1	26.0	28.4	25.9	27.4
그룹ROA	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4
보통주ROE	6.0	11.1	9.6	7.8	7.0
<b>사회사별 이익 구성(%)</b>					
은행	87.9	84.5	84.2	83.8	82.5
카드	7.7	7.1	7.1	7.4	8.0
증권(증권)	2.4	1.7	1.9	2.2	2.4
캐피탈	0.0	5.0	5.1	4.7	5.0
기타	2.0	1.7	1.6	1.9	2.0
기본자본비율	11.8	13.3	13.0	13.1	13.1
보통주비율(수정전)	8.7	10.1	9.9	10.0	10.1
보통주비율	10.0	11.4	11.2	11.3	11.4

Compliance Notice

- 당사는 07월 19일 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

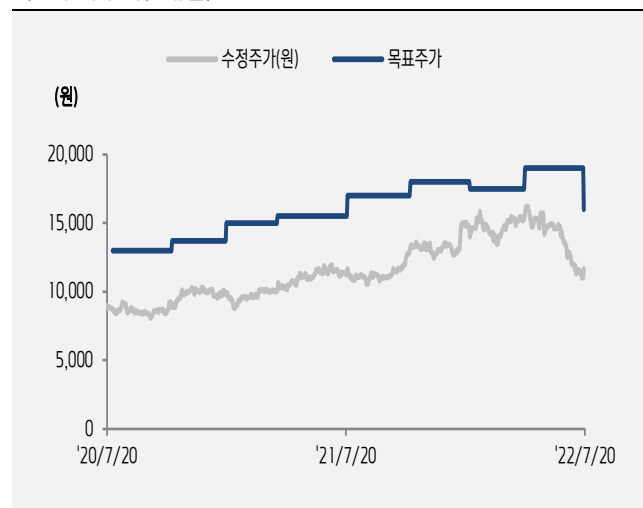
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2020-07-27	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	-26.23	-14.74
	2022-07-20	BUY(Maintain)	16,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

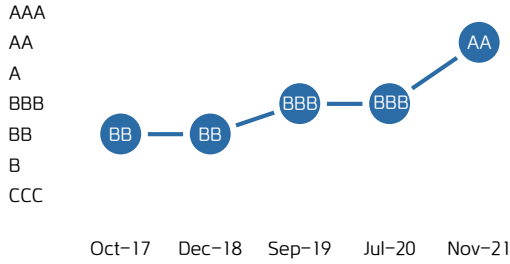
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

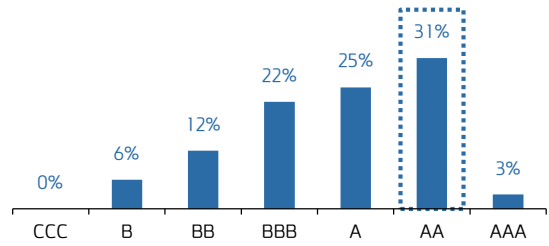
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
Universe: MSCI ACWI Index 내, 189개 은행 기준

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.5	4.7		
<b>환경</b>	6.2	5.1	13.0%	
자금조달의 환경 영향	6.2	5.1	13.0%	
<b>사회</b>	4.8	4.5	54.0%	
소비자 금융 보호	2.9	3.4	15.0%	
인력 자원 개발	5.8	5.6	15.0%	
금융 접근성	4.9	4.2	12.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.6	5	12.0%	
<b>지배구조</b>	6.6	4.9	33.0%	▲0.9
기업 지배구조	7.6	5.8		
기업 활동	6	5.3		▲2.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022년 2월	우리은행: 집합투자증권(DLF) 불완전판매 등과 관련해 197억원의 과태료 부과 받아
2021년 9월	우리은행: 임직원 계좌 관리 실패에 따라, 2017년부터 2021년까지 22개의 불법 계좌 사용 정황 발견
2021년 9월	우리은행: 라임펀드 불완전 판매에 대한 조사 진행, 투자자에 대한 보상 방안 마련 중

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (은행)	자금조달의 환경 영향	금융 접근성	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
THE BANK OF NOVA SCOTIA	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●●	●●	AAA	
Woori Financial Group Inc.	●●●	●●●	●●●	●●●	●●	●●●●	●●●	AA	▲▲
Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.	●●●	●●●●	●	●●●●	●●	●●	●●	A	▲
MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO SOCIETA PER AZIONI	●●●	●●	●●	●●●	●	●●●●	●●●●	A	▲▲
BOUBYAN BANK K.S.C.P.	●●	●	●	●	●●●	●●●	●●	BB	▲
The Saudi National Bank	●	●●	●	●	●●●	●●	●	B	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치