



BUY(Maintain)

목표주가: 16,000원
주가(10/21): 11,750원

시가총액: 85,547억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304/ ysyong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI 10/21)	2,213.12pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	16,200원	10,700원
등락율	-27.47%	9.81%
수익률	절대	상대
1M	-0.4%	5.6%
6M	-27.5%	-10.6%
1Y	-7.8%	25.2%

Company Data

발행주식수	728,061	전주
일평균 거래량(3M)	2,214	천주
외국인 지분율	40.65%	
배당수익률(22E)	6.9%	
BPS(22E)	34,053	원
주요 주주	우리은행우리사주 외 1인	9.82%
	국민연금	7.86%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022E	2023E	2024E
지배주주이익	2,587.9	2,842.3	2,322.0	2,294.3
증감율(%YoY)	98.0	9.8	-18.3	-1.2
보통주순이익	2,521.7	2,765.7	2,245.4	2,217.7
증감율(%YoY)	100.4	9.7	-18.8	-1.2
보통주EPS(원)	3,464	3,799	3,084	3,046
증감율(%YoY)	98.8	9.7	-18.8	-1.2
BPS(원)	32,335	34,053	36,387	38,533
PER	3.8	3.1	3.8	3.9
PBR	0.41	0.35	0.32	0.30
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)

은행 비중이 높은 점, 주가 차별화 요인



우려했듯이 부동산 PF 부실화 위험이 현실화되고 있다. 상대적으로 부동산 PF 비중이 높은 증권, 캐피탈, 저축은행 등 제2금융권 금융기관의 유동성 위험도 커지고 있어 향후 금융지주 실적에서 중요한 변수가 될 것으로 예상된다. 우리금융은 증권 사가 없는 이유로 상대적으로 고위험 부동산 PF 익스포저가 적은 것으로 추정된다. 이 점은 은행업종 반등 시 상대적 주가 차별화 요인이 될 것이다.

>>> 순이자마진 개선 추세 지속으로 기대이상 실적 달성 추정

우리금융은 3/4분기에 전년동기 대비 14.5% 증가한 8,620억 원의 지배주주 이익을 기록할 것으로 추정. 어려운 영업환경 아래에도 시장의 기대치를 상회하는 비교적 양호한 실적임. 이처럼 양호한 실적을 달성하는 이유는 1) 당초 예상보다 금리가 빠르게 상승한 결과 순이자마진 개선으로 이자부문 실적이 크게 개선된 데다 2) 전분기 대비 추가 총당금 적립금액이 크지 않았기 때문. 3) 타사와 달리 증권 등 비은행 부문 비중이 작아 이익 변동성이 크지 않은 점도 안정적 실적을 주된 이유가 될 것임.

저원가성 예금이탈에 따른 은행간 예금금리 경쟁이 가속화되면서 금리 인상 폭이 둔화되는 4분기 말 이후 순이자마진이 점차 하락할 것으로 예상. 아울러 대출금리 상승과 함께 전반적 유동성 부족에 따른 대출 축소로 건전성 약화 우려도 점진적으로 커질 것으로 예상. 그러나 동사는 선제적으로 예금을 충분히 확보함으로써 마진 측면에서 상대적 우위를 점한 데다 유동성비율도 규제 수준 대비 크게 높여 상대적으로 양호한 순이자마진과 안정적 대출성장을 유지할 것으로 예상.

>>> 비은행 비중이 낮은 점이 투자매력도를 높이는 요인

부동산 PF발 유동성 위기 발행 가능성이 높아지면서 증권, 캐피탈 등 비은행 자회사 실적 부진 우려가 확대되고 있음. 동사의 경우 은행이 전체 이익에서 차지하는 비중이 가장 작은 금융지주 가운데 하나로 상대적으로 영향이 적을 것으로 예상. 실제로 증권, 캐피탈, 저축은행 등 자회사 익스포저는 2022년 6월 현재 10.9조원으로 대형금융지주 중 가장 작은 것으로 평가 (증권사는 기업대출+채무보증, 캐피탈과 저축은행은 대출금 잔액을 적용).

이를 고려해 볼 때 당분간 주요 금융지주 가운데 가장 안정적 실적을 달성할 것으로 예상, 목표주가 16,000원을 유지하며 투자 의견 BUY와 은행업종 TOP-PICK 의견을 유지함.

우리금융지주 자회사 분기실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%QoQ	%YoY	3Q22E	FY22E
지분법이익	821.8	838.6	442.0	880.9	992.1	-5.1	12.3	941.6	3,087.7
우리은행	690.2	707.1	388.8	716.4	838.1	-0.4	18.0	834.6	2,653.6
우리카드	49.4	52.8	26.5	85.5	48.8	-1.6	-9.0	48.0	194.7
우리증권	15.8	13.2	7.9	11.7	14.9	-29.9	-21.2	10.4	42.2
기타	17.9	11.5	6.9	18.2	14.6	-18.4	3.4	11.9	48.2
지배주주순이익	752.6	778.6	389.6	839.2	922.2	-4.5	14.5	862.0	2,842.3
보통주 EPS(원)	4,076	4,220	2,050	4,505	4,976	-4.8	12.2	4,736	3,799
BPS(원)	34,003	35,051	35,494	36,100	37,121	0.7	6.6	37,376	37,624

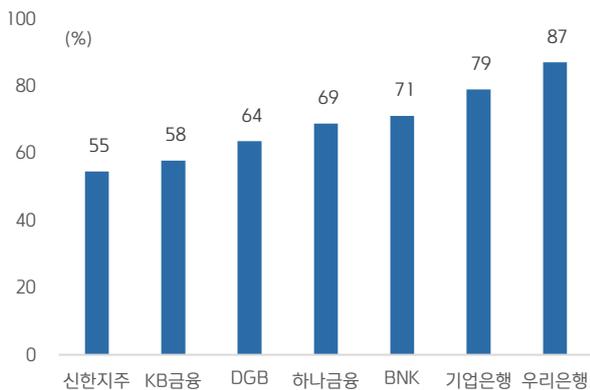
자료: 우리금융지주, 키움증권 리서치센터

우리은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%QoQ	%YoY	3Q22E	FY22E
총진출이익(단독기준)	1,562.9	1,624.5	1,593.4	1,699.4	1,795.1	0.3	10.9	1,800.9	7,039.5
a.이자순이익	1,305.2	1,348.1	1,446.5	1,506.9	1,599.4	4.8	24.3	1,676.3	6,420.1
b.비이자이익	257.7	276.5	146.9	192.5	195.7	-36.3	-54.9	124.6	619.4
판매관리비	736.4	721.5	1,119.5	744.9	744.0	-1.8	1.3	730.7	3,405.2
영업이익	815.3	874.7	416.9	892.9	845.9	11.0	7.3	939.0	2,870.4
지배주주순이익	59.2	95.1	32.0	60.2	122.1	-67.2	-58.0	40.0	262.3
EPS(원)	352	565	190	357	725	-67.4	-58.1	237	3,924
(대손상각비)	11.1	28.3	57.0	61.6	205.2	-36.1	363.4	131.2	763.9
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	1.67	1.70	1.62	1.68	1.71	-0.03	-0.01	1.68	1.66
대손상각비	0.01	0.03	0.06	0.06	0.20	-0.07	0.09	0.12	0.18
일반관리비	0.79	0.75	1.14	0.74	0.71	-0.03	-0.07	0.68	0.80
ROA(%)	0.06	0.09	0.03	0.06	0.11	-0.08	-0.06	0.04	0.06
ROE (%)	1.15	1.77	0.58	1.12	2.26	-1.55	-1.06	0.71	1.17
순이자마진	1.37	1.36	1.42	1.49	1.58	0.03	0.26	1.61	1.56
(Cost Income Ratio)	47.12	44.41	70.26	43.83	41.44	-0.87	-3.84	40.58	48.37
여신성장률(%YoY)	9.40	10.10	8.21	6.16	5.97	-2.09	-6.23	3.88	3.77

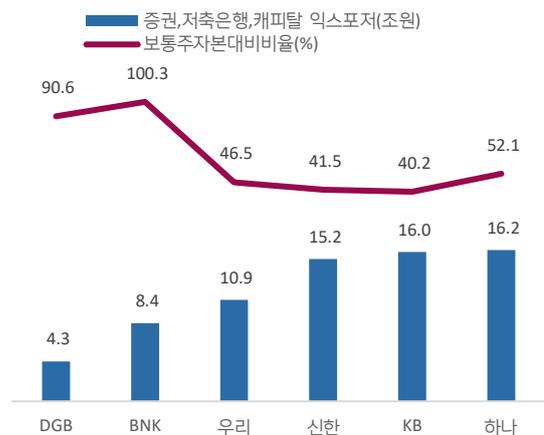
자료: 우리금융지주, 키움증권 리서치센터

주요 금융지주의 은행부문 이익 구성 비교 (2021)



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

은행지주의 비은행 자회사 익스포저 비교



자료: 각사, 키움증권 리서치센터

주: 2022년 6월 말 기준, 증권은 채무보증+기업대출, 저축은행, 캐피탈은 대출금 기준

우리은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
이자이익	4,822	5,347	6,420	6,429	6,701
비이자이익	687	934	619	316	302
수수료	1,011	1,083	948	979	1,000
신탁보수	93	126	141	130	130
유가증권	699	591	594	109	101
외환손익	-21	175	72	190	195
기타영업비용	-1,043	-1,006	-1,079	-1,093	-1,125
총전총이익	5,509	6,282	7,039	6,745	7,004
판매관리비	3,254	3,298	3,405	3,494	3,589
총전영업이익	2,255	2,984	3,634	3,251	3,414
대손상각비	490	162	764	989	1,224
당기순이익	1,309	2,152	2,238	1,731	1,676
지배주주순이익	1,363	2,376	2,654	2,211	2,176
충당금적립전이익	2,546	3,363	4,047	3,605	3,776
대차대조표					
자산총계	358,258	397,357	432,588	446,634	459,515
대출채권	270,124	294,692	302,469	314,671	325,656
부채총계	335,252	373,667	405,521	417,785	428,920
예수금	254,656	272,292	290,982	306,459	320,471
자본총계	23,006	24,588	27,067	28,849	30,595
자본금	3,581	3,581	3,581	3,581	3,581

주요지표

(단위: %)

	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
원화대출금 점유율	14.0	14.06	13.90	13.90	13.90
예수금(말잔) 점유율	18.0	17.76	18.16	18.16	18.16
원화대출금 증가율	9.8	8.21	3.77	4.23	3.61
원화예수금 증가율	9.7	8.84	6.38	5.29	4.55
이자이익증가율	-0.8	10.89	20.06	0.14	-0.8
예대율	97.4	98.3	94.9	94.0	97.4
비용률	59.1	52.5	48.4	51.8	59.1
고정이하여신비율	0.9	1.07	1.27	1.47	0.9
고정이하 총당비율	153.9	198.37	255.17	260.17	153.9
NIM	1.33	1.37	1.56	1.51	1.33
NIS	1.30	1.36	1.54	1.46	1.30
총마진 (총자산대비)	1.57	1.64	1.66	1.53	1.57
순이자마진	1.37	1.39	1.51	1.46	1.37
비이자마진	0.20	0.24	0.15	0.07	0.20
대손상각비/평균총자산	0.14	0.04	0.18	0.22	0.14
일반관리비/평균총자산	0.93	0.86	0.80	0.79	0.93
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	18.48	17.73	18.52

우리금융지주

(단위: 십억원)

손익계산서	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
자회사별 이익	1,551.1	2,810.9	3,087.7	2,572.2	2,547.1
은행	1,363.2	2,375.5	2,653.6	2,211.2	2,176.0
카드	120.2	200.7	194.7	165.5	170.4
증권(증권)	36.9	46.9	42.2	38.0	39.9
캐피탈	0.0	140.6	149.0	111.8	114.0
기타	30.8	47.2	48.2	45.8	46.7
지주회사 순이익	-243.8	-223.0	-245.3	-250.3	-252.8
지배주주 순이익	1,307.3	2,587.9	2,842.3	2,322.0	2,294.3
신종자본증권이자	48.9	66.3	76.6	76.6	76.6
보통주 순이익	1,258.4	2,521.7	2,765.7	2,245.4	2,217.7
대차대조표					
자산총계	399,081	447,184	490,849	504,894	517,776
대출채권	303,443	337,467	352,641	364,844	375,828
부채총계	372,355	418,334	460,976	473,322	484,641
예수부채	291,527	317,965	343,987	361,237	376,853
자본총계	26,726	28,850	29,873	31,572	33,134
자본금	3,611	3,640	3,640	3,640	3,640
주요주주 자본총계	23,054	25,842	27,393	29,092	30,654
보통주자본 (상환우선주 등 차감)	21,154	23,542	24,793	26,492	28,054

주요지표

(단위: 원, %)

	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
총자산 성장률	7.7	10.9	8.9	3.2	2.9
보통주 EPS 증가율	-36.6	98.8	9.7	-18.8	-1.2
보통주 EPS	1,742	3,464	3,799	3,084	3,046
BPS	31,918	35,494	37,624	39,958	42,104
보통주 BPS	29,288	32,335	34,053	36,387	38,533
주당 배당금	350	900	900	900	900
배당성향(%)	20.1	26.0	23.7	29.2	29.5
그룹ROA	0.3	0.6	0.6	0.4	0.4
보통주ROE	6.0	11.1	11.3	8.7	8.1
자회사별 이익 구성(%)					
은행	87.9	84.5	85.9	86.0	85.4
카드	7.7	7.1	6.3	6.4	6.7
증권(증권)	2.4	1.7	1.4	1.5	1.6
캐피탈	0.0	5.0	4.8	4.3	4.5
기타	2.0	1.7	1.6	1.8	1.8
기본자본비율	11.8	13.3	12.6	12.8	13.0
보통주비율(수정전)	8.7	10.1	9.7	10.0	10.2
보통주비율	10.0	11.4	11.0	11.3	11.5

Compliance Notice

- 당사는 10월 21일 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

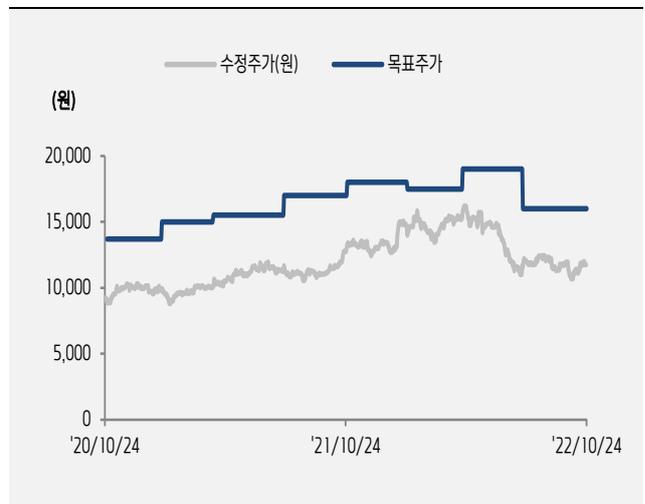
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2020-10-27	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	-26.48	-22.19
	2022-10-24	BUY(Maintain)	16,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

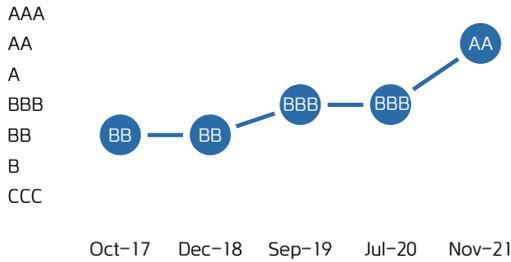
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/10/01~2022/09/30)

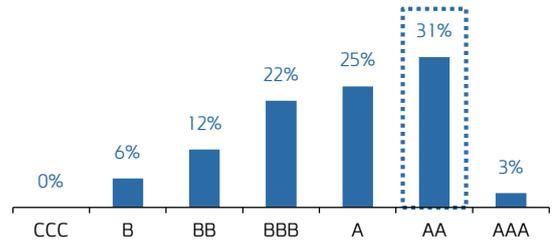
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

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		
환경	6.2	5.1	13.0%	
자금조달의 환경 영향	6.2	5.1	13.0%	
사회	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%	
지배구조	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