

2022. 10. 26



▲ 은행

Analyst **조아해**
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 15,000 원
현재주가 (10.25) 11,500 원
상승여력 30.4%

KOSPI	2,235.07pt
시가총액	83,727억원
발행주식수	72,806만주
유통주식비율	88.52%
외국인비중	40.55%
52주 최고/최저가	16,200원/10,700원
평균거래대금	263.0억원

주요주주(%)			
우리은행우리사주 외 1 인			9.82
국민연금공단			7.86
노비스1호유한회사			5.57
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.8	-27.2	-11.5
상대주가	-1.4	-13.5	19.5

주가그래프



우리금융지주 316140

3Q22 Review: 은행 중심 이익 개선세 지속

- ✓ 3Q22 지배주주순이익 8,998원 (+15.7% YoY, -2.5% QoQ)으로 컨센서스 상회
- ✓ 은행 중심 사업 구조로 비은행 부문 실적 부진 노출되어 있지 않음
- ✓ 은행 NIM +9bp QoQ, 원화 대출성장률 +0.6% QoQ
- ✓ CET-1 비율 10.9%로 규제 비율 10.5%와 유사한 수준이라는 점에서 부담 존재
- ✓ 투자 의견 BUY, 적정주가 15,000원 유지

3Q22 당기순이익 8,998억원: 컨센서스 상회

우리금융지주 3Q 지배주주순이익은 8,998원 (+15.7% YoY, -2.5% QoQ)으로 컨센서스를 3.7% 상회하였다. 은행 중심 사업 구조 덕분에 타 시중은행과는 달리 비은행 부문 실적 부진에 노출되어 있지 않다. 1) 원화 대출성장률이 전분기대비 0.6%를 기록했으나, 2) NIM이 전분기대비 4bp 증가함에 따라, 이자이익이 전년동기대비 27.1% 증가하였다. 한편 대손비용률은 0.14%로 전분기대비 24bp 개선되며 안정적인 흐름세를 유지하고 있다.

CET-1 자본비율 하락은 부담

3Q 중 CET-1 비율은 10.9%로 전분기대비 0.2%p 하락하였다. 이자이익 중심 실적 개선세에도 불구하고 이와 같은 하락세를 시현한 이유는 원화 약세로 인한 RWA 증가에 기인한다. 물론 은행업 전반적으로 이와 같은 영향으로 인해 CET-1 비율이 하락하긴 하였으나, 당사는 감독당국의 규제 비율 10.5%와 유사한 수준이라는 점에서 일부 부담으로 판단된다. 참고로 당사는 스트레스 테스트 결과 규제 비율을 상회하고 있음을 언급하였다.

은행 중심 사업 구조 긍정적

동사에 대해 투자 의견 Buy와 적정주가 15,000원을 유지한다. 최근 증시 부진, 부동산PF 리스크 대두 등 비은행 계열사의 실적 부진 우려가 확대되고 있으나, 당사는 상대적으로 영향이 크지 않다는 점에서 긍정적으로 판단한다. 향후 Valuation 상황에 있어 주요 관건은 1) RWA 관리를 통한 자본비율 확충 및 2) 비은행 부문 M&A를 통한 사업다각화로 판단한다.

(십억원)	총천영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2020	3,051	1,307	1,810	(30.2)	28,375	5.4	0.3	6.5	0.3	11.8	3.7
2021	4,394	2,588	3,555	96.4	31,439	3.6	0.4	11.9	0.6	13.3	7.1
2022E	5,554	3,081	4,232	19.0	34,266	2.7	0.3	12.9	0.7	13.1	9.5
2023E	5,956	3,184	4,374	3.4	37,112	2.6	0.3	12.3	0.6	13.8	10.0
2024E	6,105	3,279	4,503	3.0	40,028	2.6	0.3	11.7	0.6	14.3	10.7

표1 우리금융지주 3Q22 실적 요약

(십억원)	3Q22P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
영업이익	1,271	16.4	5.6				
총전영업이익	1,396	16.6	(8.3)				
총당금적립액	(125)	19.3	(60.8)				
지배주주순이익	900	15.7	(2.5)	858	4.9	868	3.7
원화대출금 *	266,953	3.85	0.60				
NIM (%) *	1.62	0.26	0.04				
NPL 비율 (%)	0.29	(0.03)	(0.02)				
CET-1 비율 (%)	10.87	(0.55)	(0.19)				

주: * 은행 기준

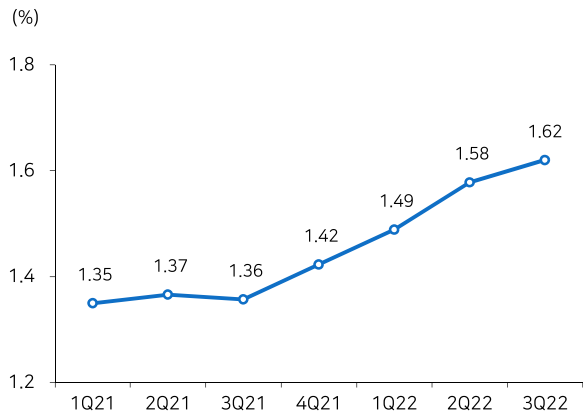
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 우리금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	FY21	FY22E	FY23E
이자이익	1,620	1,703	1,766	1,897	1,988	2,116	2,244	6,986	8,485	9,240
수수료이익	308	323	319	305	338	369	289	1,255	1,263	1,162
기타이익	61	46	49	(36)	43	19	(157)	119	(6)	(148)
총영업이익	1,988	2,072	2,134	2,165	2,369	2,504	2,377	7,807	8,716	9,082
판관비	(918)	(938)	(937)	(1,355)	(976)	(981)	(981)	(4,147)	(4,359)	(4,475)
총전영업이익	1,071	1,134	1,197	810	1,393	1,523	1,396	4,394	5,554	5,956
총당금전입액	(137)	(84)	(105)	(226)	(165)	(319)	(125)	(552)	(1,027)	(1,173)
영업이익	934	1,050	1,092	584	1,228	1,204	1,271	3,660	4,356	4,606
영업외손익	8	26	43	12	(63)	99	18	89	77	83
세전이익	942	1,076	1,135	597	1,165	1,303	1,288	3,749	4,433	4,689
법인세	(223)	(258)	(311)	(151)	(293)	(316)	(355)	(942)	(1,149)	(1,290)
당기순이익	719	818	824	446	872	987	933	2,807	3,284	3,400
지배주주	667	753	778	390	839	923	900	2,588	3,081	3,184
비지배주주	52	66	46	56	33	64	34	219	203	215

자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 추이



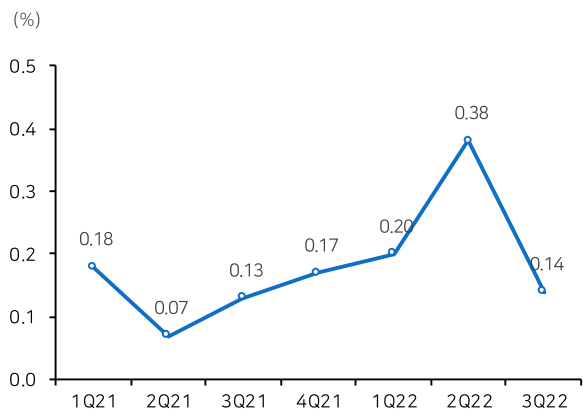
주: 은행 기준
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표3 대출성장률 추이

(% QoQ)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
가계	1.9	2.3	(0.9)	(0.7)	(1.4)
주택담보	1.9	3.0	0.1	(0.4)	(0.7)
가계일반	1.9	0.2	(3.9)	(1.7)	(3.6)
기업대출	3.5	(0.2)	2.8	3.0	2.8
대기업	0.3	(6.4)	5.0	6.3	7.9
중소기업	4.1	0.8	2.4	2.5	2.0
총대출	2.7	1.1	0.8	1.3	0.6

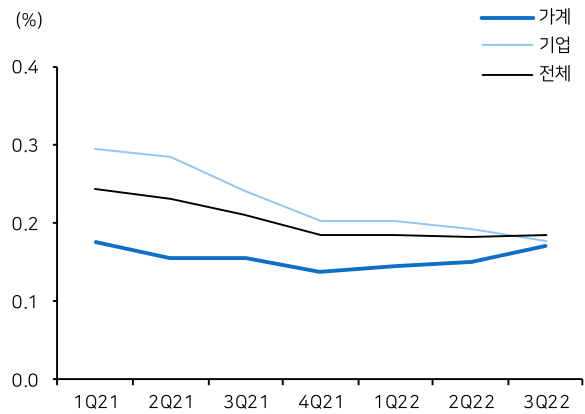
주: 은행 기준
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 대손비용률 추이



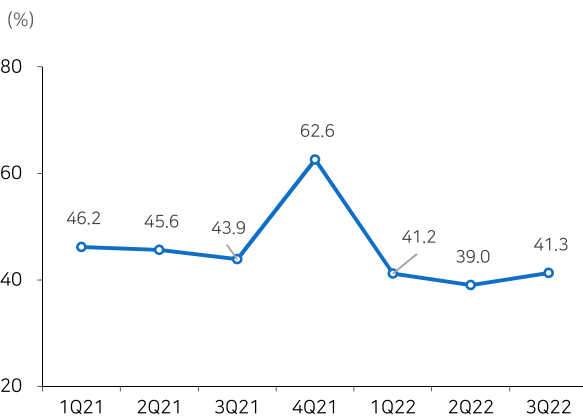
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 연체율 추이



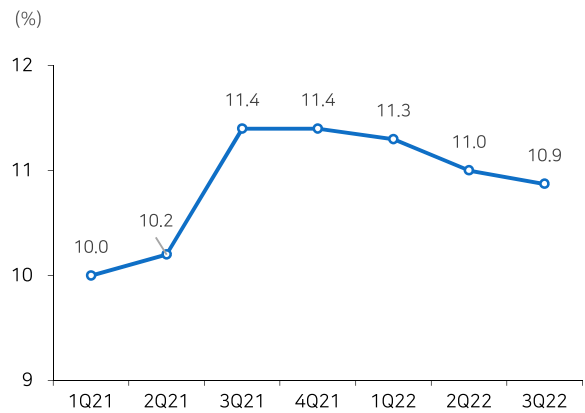
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Cost-to-Income 추이



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 CET-1 자본비율



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

우리금융지주 (316140)

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
현금 및 예치금	19,903	23,545	40,202	41,892	43,655
유가증권	61,088	68,971	77,203	80,359	83,644
대출채권	306,550	340,390	353,401	369,453	387,855
이자부자산	387,541	432,905	470,806	491,704	515,155
고정자산	3,126	3,126	3,165	3,245	3,327
기타자산	8,415	11,153	15,716	16,232	16,767
자산총계	399,081	447,184	489,687	511,182	535,248
예수금	291,500	317,940	340,937	355,370	372,074
차입금	20,745	24,755	32,128	33,676	35,307
사채	37,479	44,654	48,156	50,963	53,954
이자부부채	349,725	387,350	421,221	440,009	461,335
기타부채	22,630	30,984	37,898	38,508	39,102
부채총계	372,355	418,334	459,119	478,517	500,436
자본금	3,611	3,640	3,640	3,640	3,640
자본잉여금	626	682	682	682	682
이익잉여금	19,268	21,393	23,750	26,141	28,582
자본조정	(1,775)	(1,751)	(1,934)	(2,234)	(2,534)
기타포괄손익누계액	(572)	(417)	(646)	(646)	(646)
소수주주지분	3,672	3,008	2,483	2,488	2,494
자본총계	26,726	28,850	30,568	32,665	34,812

Key Financial Data I

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
요주의이하여신/총여신	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
대손충당금/고정이하여신	190.6	275.5	289.2	368.7	436.4
대손충당금/요주의이하여신	71.1	78.9	82.8	105.6	124.9
대손충당금/총여신	0.8	0.8	0.8	1.0	1.1
순상각/고정이하여신	36.5	41.3	35.5	63.1	74.1
순상각/총여신	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
대손충당금 적립액/총여신	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

주당지표 (원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS	1,810	3,555	4,232	4,374	4,503
BPS	28,375	31,439	34,266	37,112	40,028
DPS	360	900	1,090	1,150	1,230
배당성향 (%)	19.9	25.3	25.8	26.3	27.3

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
이자수익	9,524	9,895	13,020	14,255	14,548
이자비용	(3,525)	(2,909)	(4,534)	(5,015)	(5,264)
순이자수익	5,999	6,986	8,485	9,240	9,284
대손충당금	(792)	(552)	(1,027)	(1,173)	(1,205)
총당금적립후순이자수익	5,206	6,434	7,458	8,067	8,079
수수료수익	853	1,255	1,263	1,162	1,331
기타비이자이익합계	(23)	119	(6)	(148)	(82)
총이익	6,037	7,807	8,716	9,082	9,328
판매관리비	(3,956)	(4,147)	(4,359)	(4,475)	(4,612)
영업이익	2,080	3,660	4,356	4,606	4,716
기타영업외이익	(79)	89	77	83	86
법인세차감전순이익	2,001	3,749	4,433	4,689	4,801
법인세	(486)	(942)	(1,149)	(1,290)	(1,320)
당기순이익	1,515	2,807	3,284	3,400	3,481
소수주주지분	(208)	(219)	(203)	(215)	(202)
지배주주지분 순이익	1,307	2,588	3,081	3,184	3,279
총당금적립전영업이익	3,051	4,394	5,554	5,956	6,105

Key Financial Data II

(%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Valuation					
PBR (배)	5.4	3.6	2.7	2.6	2.6
PER (배)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률	3.7	7.1	9.5	10.0	10.7
재무비율					
ROA	0.3	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE	6.5	11.9	12.9	12.3	11.7
대출금성장률	9.8	8.2	3.8	4.2	4.7
예수금성장률	9.4	9.1	7.3	4.2	4.7
자산성장률	7.5	11.1	8.9	4.1	4.4
대출금/예수금	94.8	96.3	95.2	95.2	95.2
순이자마진	1.41	1.38	1.58	1.69	1.62
손익분기이자마진	0.95	0.84	0.83	0.82	0.81
비용/이익	57.9	49.6	44.7	43.6	43.8
자본적정성					
BIS Ratio	13.8	15.1	14.7	15.2	15.7
Tier 1 Ratio	11.8	13.3	13.1	13.8	14.3
Tier 2 Ratio	2.1	1.8	1.5	1.5	1.4
단순자기자본비율	6.7	6.5	6.2	6.4	6.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.4%
중립	18.6%
매도	0.0%

2022년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

우리금융지주 (316140) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.10.26	기업브리프	Buy	12,000	은경완	-20.7	-15.8	
2020.11.20	산업분석	Buy	13,000	은경완	-24.3	-18.1	
2021.04.12	산업분석	Buy	14,000	은경완	-23.1	-19.3	
2021.05.31	산업분석	Buy	15,000	은경완	-22.9	-9.3	
2021.11.10	산업분석	Buy	16,000	은경완	-14.6	-0.9	
2022.02.10	기업브리프	Buy	18,000	은경완	-18.1	-13.6	
2022.04.18	산업분석	Buy	19,000	은경완	-26.5	-14.7	
2022.07.20				Univ Out			
2022.10.12	산업분석	Buy	15,000	조아해	-	-	