2023. 2. 9

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

우리금융지주 316140

4Q22 Review: 안정적 실적과 적극적인 주주환원정책

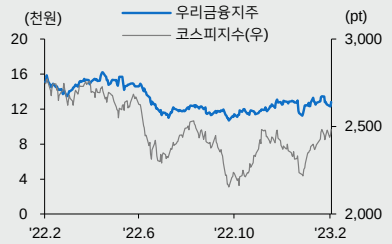
- ✓ 4Q22 지배주주순이익 5,076원 (+30.3% YoY, -43.6% QoQ)으로 컨센서스 상회
- ✓ 이자이익 증가세 지속: NIM +6bp QoQ, 원화 대출성장률 -0.2% QoQ
- ✓ 선제적 대손충당금 적립에도 불구, 대손비용률 0.26% (+9bp YoY) 안정적 유지
- ✓ CET-1 비율 11.5% 개선 기반 배당성향 확대 및 주주환원정책 제시
- ✓ 투자의견 BUY, 적정주가 15,000원 유지

Buy

적정주가 (12 개월)	**15,000 원**
현재주가 (2.8)	**12,800 원**
상승여력	**17.2%**
KOSPI	2,483.64pt
시가총액	93,192억원
발행주식수	72,806만주
유동주식비율	88.43%
외국인비중	40.60%
52주 최고/최저가	16,200원/10,700원
평균거래대금	345.6억원
주요주주(%)	
우리은행우리사주 외 1 인	9.82
국민연금공단	7.86
노비스1호유한회사	5.57

주가상승률(%)	**1개월**	**6개월**	**12개월**
절대주가	2.8	5.3	-15.8
상대주가	-5.2	5.8	-6.9

주가그래프



4Q22 당기순이익 5,076억원: 컨센서스 상회

우리금융지주 4Q 지배주주순이익은 5,076원 (+30.3% YoY, -43.6% QoQ)으로 컨센서스를 4.8% 상회하였다. 이는 4Q 계절성 요인인 명예퇴직비용이 1,620억원이 발생했음에도 불구, 1) 견조한 이자이익 증가세 지속 및 2) 사업구조 특성 상 상대적으로 적은 대손충당금 추가 적립에 기인한다. 대출성장률은 전분기대비 0.2% 감소했으나, 은행 NIM이 전분기대비 6bp 증가로 이자이익은 전년동기대비 23.8% 증가하였다. 한편 대손비용률은 미래경기전망 관련 880억원을 추가 적립했음에도 불구, 0.26%로 전년동기대비 9bp 증가에 그쳤다. 이는 타 은행과 달리 은행 중심 구조로 상대적으로 리스크가 적은 것으로 추정된다.

2022년 배당성향 26.0% (+0.7% YoY)

4Q 중 CET-1 비율은 11.5%로 전분기대비 0.6%p 증가하였다. 개선된 자본비율을 기반으로 동사는 4Q DPS는 980원으로, 2022년 DPS 1,130원 (vs. 21년 900원), 배당성향 26.0% (vs. 21년 25.3%)를 결정하였다. 현재까지 실적 발표한 시중은행 중 배당성향을 유일하게 확대했다는 점에서 긍정적이다. 더 나아가 동사는 1) 올해 배당 예측 가능성 제고를 위해 분기배당 정관 개정을 추진 및 2) 자사주 매입 및 소각을 활용해 매년 총주주환원율 30% 수준을 실시할 예정이며, 3) CET-1비율 12% 초과분에 대해 중장기 주주환원정책을 전면 재검토할 것임을 언급하였다.

긍정적 시각 유지

동사에 대해 투자의견 Buy와 적정주가 15,000원을 유지한다. 향후 Valuation 상향에 있어 주요 관건은 1) 비은행 부문 M&A를 통한 사업다각화 및 2) 자사주 활용 기반 주주환원정책의 가시성 제고로 판단한다.

(십억원)	충전영업이익	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
2022P	5,472	3,169	4,353	22.5	34,492	2.9	0.4	13.2	0.7	13.6	9.8
2023E	5,905	3,233	4,441	2.0	37,375	2.9	0.3	12.4	0.6	14.0	9.4
2024E	5,748	3,293	4,523	1.8	40,198	2.8	0.3	11.7	0.6	14.7	9.9

표1 우리금융지주 4Q22 실적 요약

(십억원)	4Q22P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
영업이익	760	30.1	(40.2)				
충전영업이익	986	21.7	(29.6)				
충당금적립액	(226)	(0.1)	73.6				
지배주주순이익	**508**	**30.1**	**(43.6)**	**487**	**4.3**	**484**	**4.8**
원화대출금 *	266,451	2.48	(0.19)				
NIM (%) *	1.68	0.26	0.06				
NPL 비율 (%)	0.31	0.02	0.03				
CET-1 비율 (%)	11.53	0.11	0.63				

주: * 은행 기준
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 우리금융지주 4Q22 일회성 요인

(십억원)	4Q22
경기전망 추가충당금	(88.0)
희망퇴직비용	(162.0)
합계	**(250.0)**

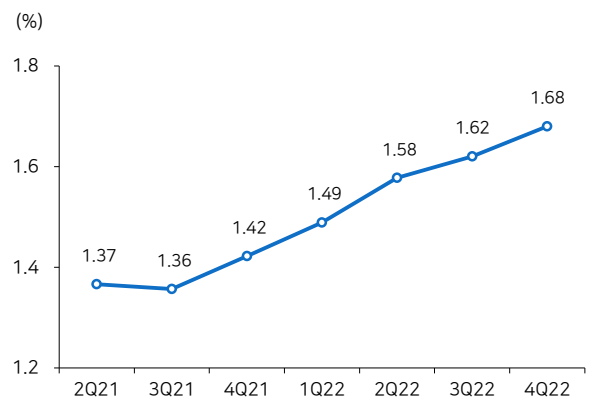
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표3 우리금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22P	FY21	FY22P	FY23E
이자이익	1,703	1,766	1,897	1,988	2,116	2,244	2,349	6,986	8,697	9,443
수수료이익	323	319	305	338	369	289	439	1,255	1,506	1,394
기타이익	46	49	(36)	43	19	(157)	(204)	119	(365)	(622)
총영업이익	2,072	2,134	2,165	2,369	2,504	2,377	2,584	7,807	9,837	10,215
판관비	(938)	(937)	(1,355)	(976)	(981)	(981)	(1,598)	(4,147)	(4,535)	(4,486)
충전영업이익	1,134	1,197	810	1,393	1,523	1,396	986	4,394	5,302	5,728
충당금전입액	(84)	(105)	(226)	(165)	(319)	(125)	(226)	(552)	(840)	(1,028)
영업이익	1,050	1,092	584	1,228	1,204	1,271	760	3,660	4,463	4,700
영업외손익	26	43	12	(63)	99	18	7	89	61	72
세전이익	1,076	1,135	597	1,165	1,303	1,288	767	3,749	4,523	4,772
법인세	(258)	(311)	(151)	(293)	(316)	(355)	(208)	(942)	(1,172)	(1,312)
당기순이익	818	824	446	872	987	933	559	2,807	3,352	3,460
지배주주	**753**	**778**	**390**	**839**	**923**	**900**	**508**	**2,588**	**3,169**	**3,233**
비지배주주	66	46	56	33	64	34	51	219	182	226

자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 추이



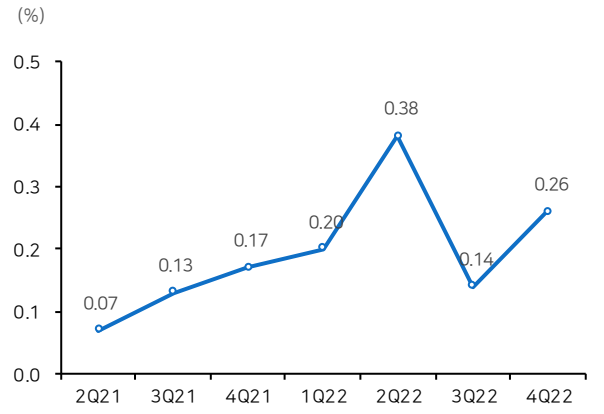
주: 은행 기준
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표4 대출성장률 추이

(% QoQ)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
가계	**2.3**	**(0.9)**	**(0.7)**	**(1.4)**	**(0.6)**
주택담보	3.0	0.1	(0.4)	(0.7)	0.3
가계일반	0.2	(3.9)	(1.7)	(3.6)	(3.9)
기업대출	**(0.2)**	**2.8**	**3.0**	**2.8**	**(0.4)**
대기업	(6.4)	5.0	6.3	7.9	(2.6)
중소기업	0.8	2.4	2.5	2.0	(0.0)
총대출	**1.1**	**0.8**	**1.3**	**0.6**	**(0.2)**

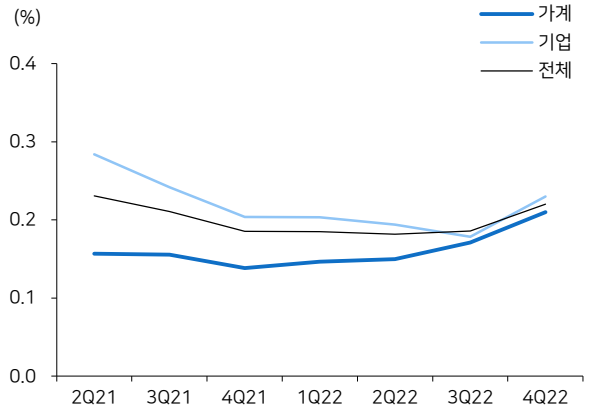
주: 은행 기준
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 대손비용률 추이



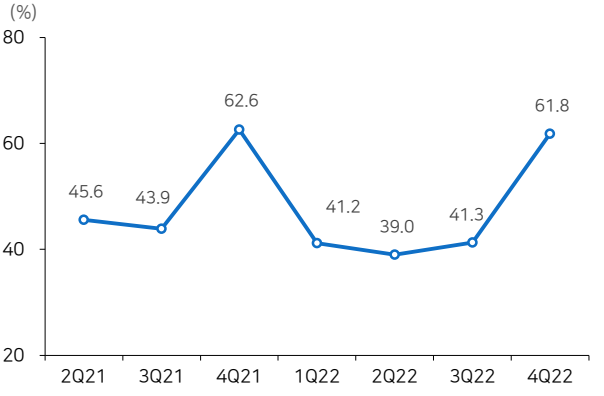
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 연체율 추이



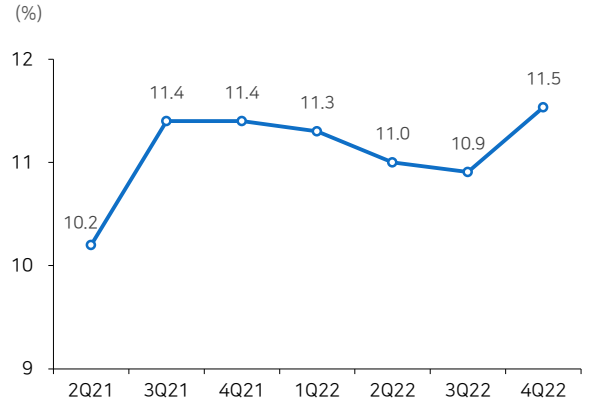
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Cost-to-Income 추이



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 CET-1 자본비율



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

우리금융지주 (316140)

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
현금 및 예치금	19,903	23,545	35,659	37,107	38,614
유가증권	61,088	68,971	92,922	93,698	97,503
대출채권	306,550	340,390	356,053	360,291	369,681
이자부자산	**387,541**	**432,905**	**484,635**	**491,097**	**505,798**
고정자산	3,126	3,126	3,143	3,285	3,419
기타자산	8,415	11,153	18,338	19,083	19,858
자산총계	**399,081**	**447,184**	**506,116**	**513,465**	**529,074**
예수금	291,500	317,940	341,993	339,858	348,460
차입금	20,745	24,755	28,723	35,400	37,096
사채	37,479	44,654	44,198	52,405	55,460
이자부부채	**349,725**	**387,350**	**414,914**	**427,664**	**441,016**
기타부채	22,630	30,984	59,460	52,122	52,280
부채총계	**372,355**	**418,334**	**474,374**	**479,786**	**493,295**
자본금	3,611	3,640	3,640	3,640	3,640
자본잉여금	626	682	682	682	682
이익잉여금	19,268	21,393	23,778	26,203	28,586
자본조정	(1,775)	(1,751)	(1,859)	(2,159)	(2,459)
기타포괄손익누계액	(572)	(417)	(477)	(477)	(477)
소수주주지분	3,672	3,008	2,865	2,896	2,913
자본총계	**26,726**	**28,850**	**31,742**	**33,679**	**35,779**

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
이자수익	9,524	9,895	14,655	16,000	16,047
이자비용	(3,525)	(2,909)	(5,958)	(6,557)	(6,831)
순이자수익	**5,999**	**6,986**	**8,697**	**9,443**	**9,216**
대손충당금	(792)	(552)	(840)	(1,028)	(831)
충당금적립후순이자수익	**5,206**	**6,434**	**7,857**	**8,415**	**8,386**
순수수료수익	853	1,255	1,506	1,394	1,285
기타비이자이익합계	(23)	119	(365)	(622)	(339)
총이익	**6,037**	**7,807**	**8,998**	**9,186**	**9,332**
판매관리비	(3,956)	(4,147)	(4,535)	(4,486)	(4,599)
영업이익	**2,080**	**3,660**	**4,463**	**4,700**	**4,734**
기타영업외이익	(79)	89	61	72	75
법인세차감전순이익	**2,001**	**3,749**	**4,523**	**4,772**	**4,808**
법인세	(486)	(942)	(1,172)	(1,312)	(1,322)
당기순이익	**1,515**	**2,807**	**3,352**	**3,460**	**3,486**
소수주주지분	(208)	(219)	(182)	(226)	(193)
지배주주지분 순이익	**1,307**	**2,588**	**3,169**	**3,233**	**3,293**
충당금적립전영업이익	3,051	4,394	5,472	5,905	5,748

Key Financial Data I

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
요주의이하여신/총여신	1.1	1.0	1.2	0.9	0.9
대손충당금/고정이하여신	190.6	275.5	265.4	373.3	450.8
대손충당금/요주의이하여신	71.1	78.9	70.0	106.9	129.1
대손충당금/총여신	0.8	0.8	0.8	1.0	1.1
순상각/고정이하여신	36.5	41.3	23.3	49.9	42.3
순상각/총여신	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
대손충당금 적립액/총여신	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
주당지표 (원)					
EPS	1,810	3,555	4,353	4,441	4,523
BPS	28,375	31,439	34,492	37,375	40,198
DPS	360	900	1,130	1,200	1,270
배당성향 (%)	19.9	25.3	26.0	27.0	28.0

Key Financial Data II

(%)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
Valuation					
PER (배)	5.4	3.6	2.9	2.9	2.8
PBR (배)	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
배당수익률	3.7	7.1	9.8	9.4	9.9
재무비율					
ROA	0.3	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE	6.5	11.9	13.2	12.4	11.7
대출금성장률	9.8	8.2	2.5	2.4	2.5
예수금성장률	9.4	9.1	7.7	2.4	2.5
자산성장률	7.5	11.1	11.1	2.9	3.0
대출금/예수금	94.8	96.3	97.2	97.2	97.2
순이자마진	1.4	1.4	1.6	1.7	1.6
손익분기이자마진	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
비용/이익	57.9	49.6	46.1	43.9	45.2
자본적정성					
BIS Ratio	13.8	15.1	15.3	15.6	16.2
Tier 1 Ratio	11.8	13.3	13.6	14.0	14.7
Tier 2 Ratio	2.1	1.8	1.7	1.6	1.5
단순자기자본비율	6.7	6.5	6.3	6.6	6.8

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

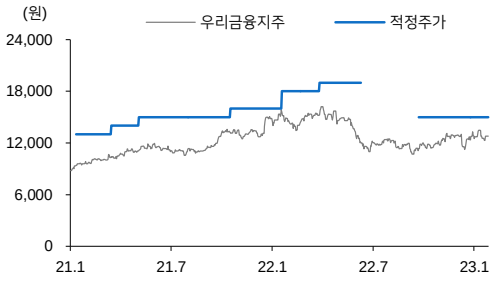
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 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	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2021.02.08	기업브리프	Buy	13,000	은경완	-23.8	-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	-	-

주가 및 적정주가 변동추이