



BUY (Maintain)

목표주가: 16,000 원

주가(08/25): 11,560 원

시가총액: 84,164 억원



은행 Analyst 김은갑

egab@kiwoom.com

RA 김재철

kjc0724@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/25)	2,519.14pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	13,480 원	10,700 원	
등락율	-14.24%	8.04%	
수익률	절대	상대	
	1M	-4.8%	-7.9%
	6M	-5.2%	-1.1%
	1Y	-6.0%	-4.6%

Company Data

발행주식수	760,535 천주
일평균 거래량(3M)	2,257 천주
외국인 지분율	36.96%
배당수익률(23E)	10.0%
BPS(23E)	41,499 원
주요 주주	우리은행우리사주 외 1인 9.82%

(십억원, 배)	2021	2022	2023E	2024E
순영업이익	8,345	9,848	10,276	10,563
이자이익	6,985	8,697	8,888	9,018
비이자이익	1,359	1,151	1,388	1,545
영업이익	3,660	4,431	4,148	4,514
연결순이익	2,593	3,141	2,962	3,136
ROE (%)	10.6	11.5	9.8	9.6
ROA (%)	0.6	0.7	0.61	0.62
EPS	3,561	4,314	3,894	4,123
BPS	35,494	39,543	41,499	44,393
PER	3.3	2.7	3.0	2.8
PBR	0.33	0.30	0.28	0.26
배당수익률 (%)	10.2	10.6	10.0	10.4

Price Trend



우리금융지주 (316140)

종금, 벤처 완전자회사화



우리종합금융과 우리벤처파트너스 2 개 자회사가 주식교환을 통해 지분율 100%의 완전자회사가 됩니다. 주식 수 증가가 다소 부담이지만 이익 증가, 자본비율 상승의 효과가 있습니다. 4.5%의 신주가 상장되고, 향후 순이익은 약 2% 증가할 전망입니다. 주당배당이나 주주환원율은 낮아지지 않을 것으로 기대합니다.

>>> 주식교환으로 2 개 자회사 지분율 100%화

우리종합금융과 우리벤처파트너스 2 개사에 대해 주식교환을 통해 지분율 100%인 완전 자회사로 전환, 이 과정에서 발행하는 우리금융 신주가 8/28 상장된다. 주식교환 전 우리종합금융의 지분율은 58.7%, 우리벤처파트너스의 지분율은 55.5%였고, 우리종합금융은 1 대 0.0624, 우리벤처파트너스는 1 대 0.2234 의 교환비율이 적용됐다. 28 일 상장되는 신주는 약 3,247 만주로 발행주식수의 4.46%에 해당한다.

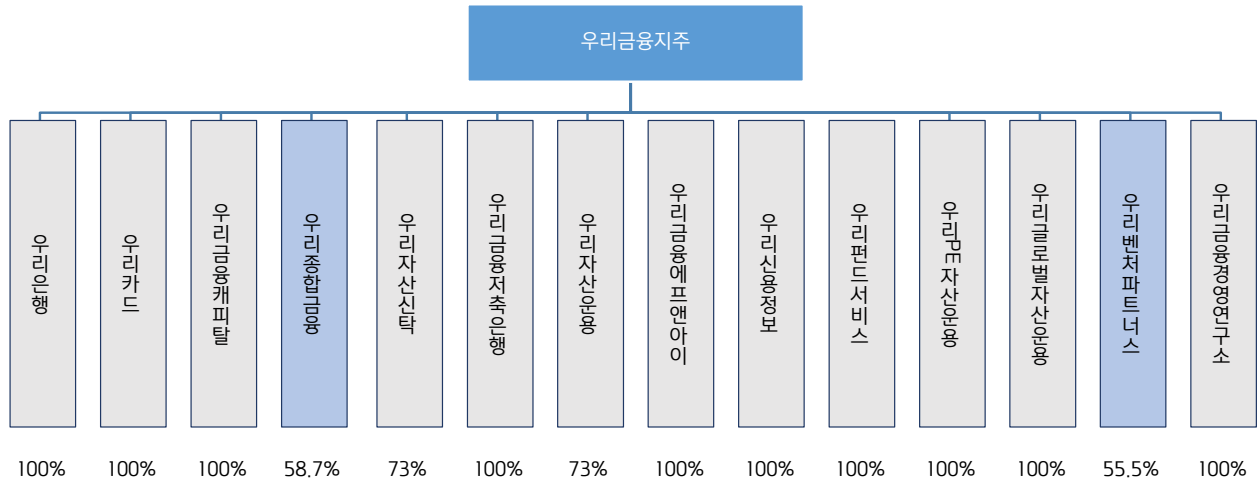
>>> 향후 연결순이익 2% 증가 전망

주식 수가 증가하지만 지분율 상승으로 증가하는 연결순이익과 자본비율 상승 등의 긍정적 효과도 있다. 우리종합금융은 2023 년 실적이 상당히 부진하고, 2023 년 1 분기 편입된 우리벤처파트너스도 예년 수준에 크게 못 미치는 실적을 보이고 있어 2024 년 이후를 기준으로 이익변화를 가늠해 본다. 우리종합금융은 2021 년 800 억원, 2022 년 918 억원의 당기순이익을 기록했는데, 2023 년 상반기 누적 순이익은 122 억원으로 부진하다. 총당금비용 증가가 원인이다. 자산증가 등 수익은 꾸준히 증가하고 있기 때문에 향후 총당금비용이 안정화되면 2022 년 보다 다소 증가한 1 천억원 이상의 순이익을 기대할 수 있을 것이다. 우리벤처파트너스 순이익은 2021 년 648 억원, 2022 년 133 억원, 2023 년 상반기 누적 20 억원으로 벤처 특성 상 변동성이 크다. 최근 3 개년 평균은 379 억원이다. 이러한 가정 하에 2024 년 연결순이익 증가분은 약 618 억원으로 이익전망치의 약 2.0% 정도이다.

>>> 주식 증가로 주당 주주환원율이 낮아지지는 않을 것

우리금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 16,000 원을 유지한다. 주식 수 증가와 이익증가를 감안하면 EPS 는 2.4% 희석되지만 향후 자회사 이익증가 시 희석효과를 점차 만회할 여지가 있다. 보통투자자본비율 20bp 상승의 효과도 있다. DPS 의 경우 주식 수 증가에도 최소한 작년 수준을 유지할 것으로 기대하고, 10/24 까지 취득 후 소각예정인 지분율 약 1.2%의 자기주식을 감안하면 주당 주주환원율이 낮아지지는 않을 것이다. 당장의 주식 수 증가는 수급 상 다소 부담일 수 있지만 중장기적인 긍정적 효과까지 이를 만회할 수 있을 것으로 보인다.

우리금융그룹 회사와 지분율



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

우리종합금융 분기 실적 추이

(십억원,%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
순영업이익	32	47	41	38	50	48	45	58	39	34
이자이익	25	27	28	29	29	30	29	31	24	24
비이자이익	7	21	13	9	22	18	16	27	15	10
일반관리비	11	13	12	16	15	14	15	18	13	12
총전영업이익	22	34	29	22	36	34	30	40	26	22
총당금비용	0	-2	-1	5	9	0	-1	8	15	16
영업이익	22	36	29	17	27	34	31	32	10	5
영업외손익	0	0	0	0	0	0	-1	-1	0	0
세전이익	22	35	30	18	26	34	30	31	11	5
연결당기순이익	17	27	22	13	20	25	23	24	8	4

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

우리벤처파트너스 실적 추이

(십억원,%)	2020	2021	2022	2023.1Q
영업수익	67.0	114.0	44.9	11.8
영업이익	44.6	84.0	17.2	4.8
당기순이익	35.8	64.8	13.3	3.9

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

우리금융 분기실적 추이

(십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%YoY	%QoQ
순영업이익	2,371	2,516	2,377	2,584	2,551	2,473	-1.7	-3.0
이자이익	1,988	2,116	2,244	2,349	2,219	2,194	3.7	-1.1
수수료이익	406	441	425	439	418	424	-3.8	1.5
기타 비이자이익	-22	-41	-292	-204	-86	-145		
일반관리비	977	981	981	1,593	1,037	1,021	4.1	-1.5
총전영업이익	1,395	1,535	1,396	991	1,514	1,452	-5.4	-4.1
총당금비용	166	331	125	263	261	556	68.2	112.8
영업이익	1,228	1,204	1,271	728	1,252	896	-25.6	-28.4
영업외손익	-64	99	18	7	18	-18		
세전이익	1,165	1,303	1,288	735	1,271	878	-32.6	-30.9
연결당기순이익	839	922	900	480	911	625	-32.2	-31.4

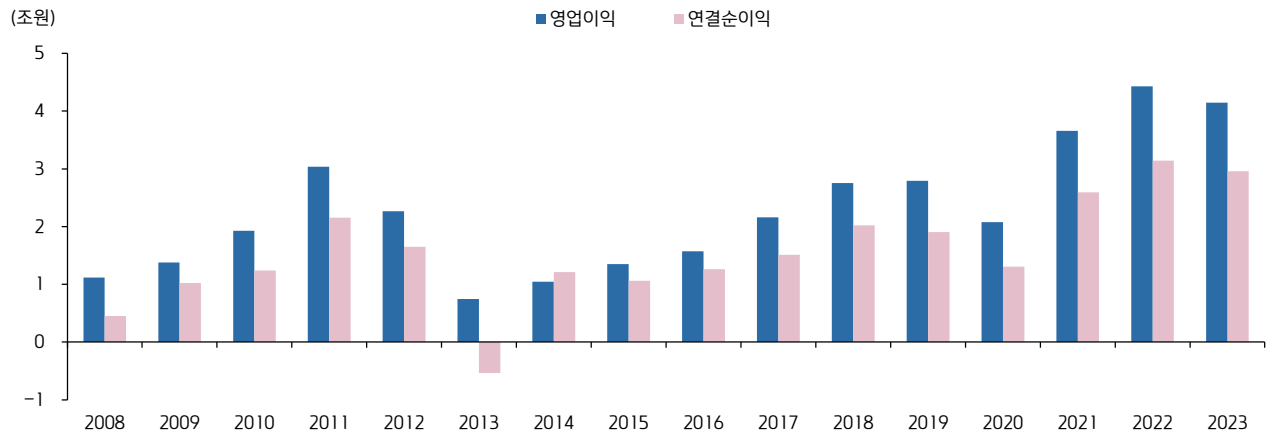
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

우리금융 자회사 분기실적 추이

(십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%YoY	%QoQ
우리은행	716.4	838.0	819.1	546.3	859.0	610	-27.2	-29.0
우리카드	85.5	48.8	44.8	25.3	46.0	36	-26.2	-21.7
우리금융캐피탈	49.1	76.3	42.0	15.9	39.3	32	-58.1	-18.6
우리종합금융	20.0	25.3	22.9	23.6	8.0	4	-84.2	-50.0
우리자산신탁	20.7	19.5	15.4	4.7	17.7	20.7	6.2	16.9
우리금융저축은행	6.0	3.0	2.4	-0.8	-7.7	-18.3	적자전환	적자지속
우리금융 F&I	-0.3	0.1	0.1	1.0	0.9	-0.4		
우리자산운용	0.7	-0.8	0	1.4	2.5	1.3		
우리 PE 자산운용	0.1	1.3	0.6	-0.1	0.4	0.6		

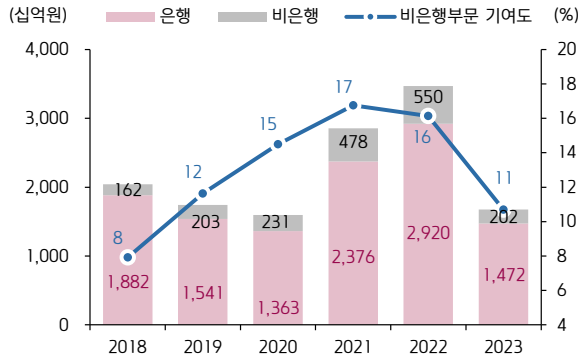
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

우리금융 영업이익 및 연결순이익 추이



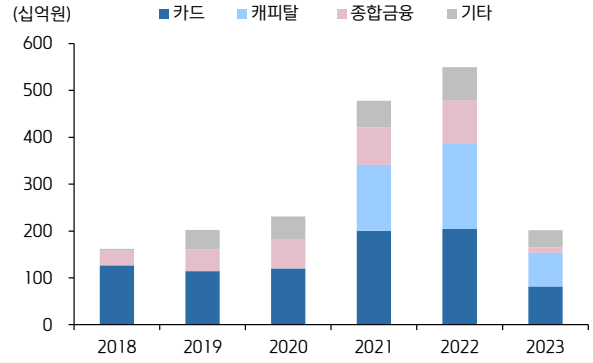
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

은행/비은행 이익 비중



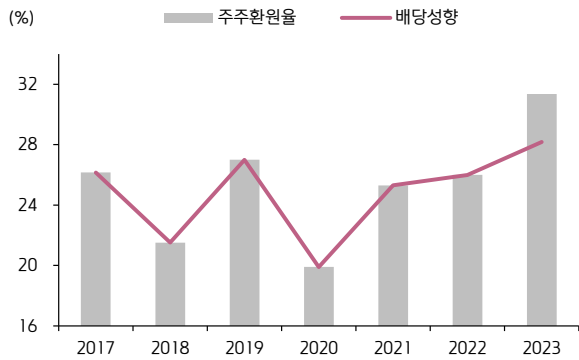
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

비은행 순이익



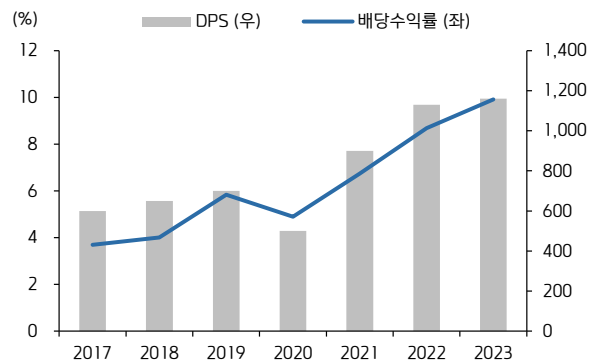
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

배당수익률과 DPS



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
순영업수익	6,474	6,707	6,941	6,821	8,345	9,848	10,276	10,563
순이자이익	5,221	5,651	5,894	5,998	6,985	8,697	8,888	9,018
순수수료이익	1,071	1,120	1,103	1,014	1,471	1,710	1,723	1,785
기타영업이익	181	-64	-56	-192	-111	-559	-335	-240
일반관리비	3,531	3,623	3,766	3,956	4,148	4,532	4,777	4,973
충당금적립전이익	2,943	3,084	3,175	2,865	4,197	5,316	5,499	5,590
충당금전입액	785	328	380	785	537	885	1,351	1,076
영업이익	2,158	2,756	2,794	2,080	3,660	4,431	4,148	4,514
영업외손익	-262	46	-28	-79	89	61	4	7
세전계속사업손익	1,895	2,820	2,766	2,001	3,749	4,491	4,152	4,521
당기순이익	1,551	2,055	2,066	1,515	2,807	3,329	3,132	3,346
연결당기순이익(지배주주)	1,512	2,019	1,903	1,307	2,593	3,141	2,962	3,136

재무상태표

12월 결산(십억원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
현금 및 예치금	11,378	11,251	11,271	14,734	25,349	35,068	6,937	12,696
유가증권 등	37,945	47,130	56,122	61,813	69,703	81,214	83,583	86,590
대출채권	267,106	282,424	293,712	320,106	348,886	355,798	391,063	405,131
고정자산	2,478	2,441	3,345	3,287	3,175	3,143	3,184	3,298
기타자산	1,395	1,140	1,594	3,092	4,022	5,287	5,902	6,114
자산총계	316,351	340,435	362,093	399,081	447,184	480,510	490,669	508,320
예수부채	234,695	248,691	264,716	291,477	317,900	342,105	357,207	369,548
차입부채	42,654	44,929	49,857	58,225	69,409	72,628	74,582	77,773
기타부채	18,381	24,873	21,999	22,653	31,024	34,122	24,770	24,515
부채총계	295,731	318,493	336,571	372,355	418,334	448,855	456,558	471,837
자본금	3,381	3,381	3,611	3,611	3,640	3,640	3,640	3,640
자본잉여금	286	286	626	626	682	682	685	685
이익잉여금	15,620	17,111	18,556	19,268	21,393	23,778	25,747	27,849
자본조정 등	1,333	1,164	2,728	3,220	3,135	3,555	4,038	4,309
자본총계	20,621	21,942	25,522	26,726	28,850	31,655	34,110	36,483

주요 투자지표

12월 결산(십억원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
ROA (%)	0.5	0.6	0.5	0.3	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE (%)	7.4	9.6	8.8	5.9	10.6	11.5	9.8	9.6
NIM (%)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
NPL Ratio (%)	0.8	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
BIS Ratio (%)	15.6	15.7	11.9	13.7	15.2	15.8	16.5	16.7
Tier 1 Ratio (%)	13.2	13.2	9.9	11.7	13.2	13.6	14.4	14.6
Tier 2 Ratio (%)	2.4	2.5	2.0	2.0	2.0	2.2	2.1	2.1
EPS (원)	2,237	2,969	2,798	1,809	3,561	4,314	3,894	4,123
BPS (원)	30,210	31,942	31,672	31,918	35,494	39,543	41,499	44,393
PER (YE, 배)	7.0	5.1	4.1	5.4	3.4	2.8	3.0	2.8
PER (H, 배)	8.8	6.6	5.7	6.5	3.8	3.8	4.2	4.0
PER (L, 배)	5.4	4.1	4.0	3.5	2.5	2.5	2.7	2.6
PBR (YE, 배)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR (H, 배)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR (L, 배)	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
DPS (원)	600	650	700	500	900	1,130	1,160	1,200
배당수익률 (%)	3.7	4.0	5.8	3.6	10.2	10.6	10.0	10.4

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 08월 25일 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

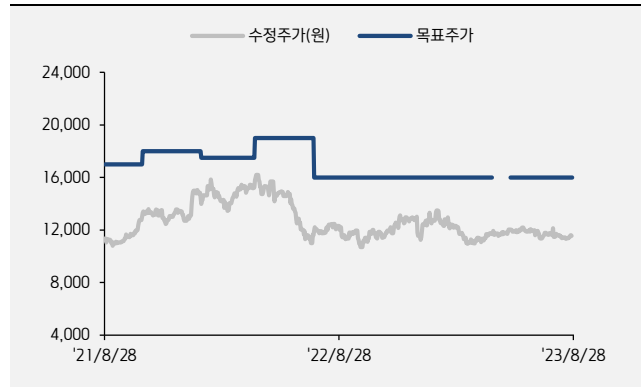
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
우리금융 (316140)	2021-10-26	Buy(Maintain)	18,000 원	6개월	-26.08	-25.28
	2021-11-03	Buy(Maintain)	18,000 원	6개월	-25.44	-16.39
	2022-01-25	Buy(Maintain)	17,500 원	6개월	-15.65	-9.43
	2022-04-19	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월	-26.37	-14.74
	2022-07-20	Buy(Maintain)	16,000 원	6개월	-26.47	-22.19
담당자변경	2022-10-24	Buy(Maintain)	16,000 원	6개월	-24.93	-16.88
	2023-05-22	Buy(Reinitiate)	16,000 원	6개월	-25.99	-23.88
	2023-07-28	Buy(Maintain)	16,000 원	6개월	-28.02	-26.88
	2023-08-28	Buy(Maintain)	16,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

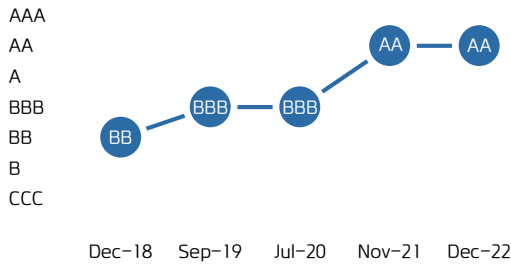
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/07/01~2023/06/30)

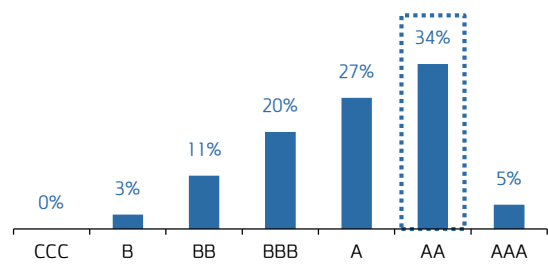
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터 Universe: MSCI ACWI Index 내, 197개 은행 기준

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.6	5		
환경	6.8	5.4	13.0%	▲0.6
자금조달의 환경 영향	6.8	5.4	13.0%	▲0.6
사회	5.1	4.8	54.0%	▲0.3
소비자 금융 보호	3.5	4	15.0%	▲0.6
인력 자원 개발	6.2	5.9	15.0%	▲0.4
금융 접근성	4.8	4.2	12.0%	▼0.1
개인정보 보호와 데이터 보안	5.9	4.8	12.0%	▲0.3
지배구조	6.1	5.4	33.0%	▲0.4
기업 지배구조	7.3	6.4		▼0.3
기업 활동	5.6	5.4		▲2.0

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022년 08월	우리은행: 고객에게 고위험 금융상품을 제대로 설명하지 않고 판매한 혐의로 197.1억원의 위약금
2022년 07월	우리은행: 의심스러운 외환 해외 이전과 관련된 자금 세탁 활동에 대한 감독 당국의 조사
2022년 06월	우리은행: 자금세탁 촉진 혐의에 대한 감독당국 조사
2022년 05월	우리은행: 2012년~2018년 직원들의 660억원의 기업 자금 횡령, 이로 인해 내부 통제가 느슨하다는 의혹에 대한 금융감독원 조사 진행

자료: 키움증권 리서치센터

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
우리금융지주	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●●	●●	●●●●	●●●●	AA	
JPMORGAN CHASE & CO.	●●●●	●●●●	●●	●●●●●	●	●●	●	A	◀▶
BANK OF AMERICA CORPORATION	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●●	●	●●●●	●	A	▲
INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA LIMITED	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	●	●●	●●●●	A	▲
CHINA CONSTRUCTION BANK CORPORATION	●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●	●●	●	A	◀▶
WELLS FARGO & COMPANY	●●●●●	●	●	●	●	●●●●●	●	BB	◀▶

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