

2023. 10. 27



▲ 은행

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

RA **조혜빈**  
02. 6454-4905  
hevin.cho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **15,000 원**

현재주가 (10.26) **12,200 원**

상승여력 **23.0%**

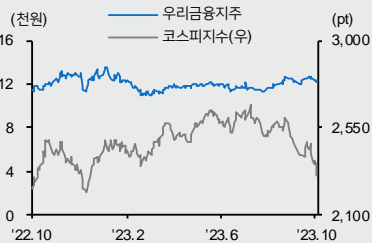
KOSPI	2,299.08pt
시가총액	92,785억원
발행주식수	75,195만주
유동주식비율	87.19%
외국인비중	36.42%
52주 최고/최저가	13,480원/10,950원
평균거래대금	269.0억원

주요주주(%)

우리은행우리사주 외 1인	9.03
국민연금공단	6.55
노비스1호유한회사	5.33

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.2	3.8	7.5
상대주가	7.0	12.2	5.2

주가그래프



# 우리금융지주 316140

## 3Q23 Review: 정상화를 향해

- ✓ 3Q23 지배주주순이익 8,994억원 (-0.1% YoY, +43.8% QoQ)으로 컨센서스 상회
- ✓ 이자이익 -0.3% QoQ: 은행 NIM -4bp QoQ, 대출성장률 +2.9% QoQ
- ✓ 대손비용률 0.29% (-35bp QoQ): 일회성 150억원 vs. 2Q 2,630억원
- ✓ CET-1비율 12.1% (+12bp QoQ) 기반 3Q DPS 180원 결정
- ✓ 투자의견 BUY, 적정주가 15,000원 유지

### 3Q23 당기순이익 8,994억원: 컨센서스 상회

우리금융지주 3Q 지배주주순이익은 8,994억원 (-0.1% YoY, +43.8% QoQ)으로 컨센서스를 7.2% 상회하였다. 1) 은행 대출성장률이 전분기대비 큰 폭으로 회복한 가운데, 2) 대손충당금 환입 요인이 선제적 대손충당금을 일부 상쇄했기 때문이다.

**[이자이익]** 전분기대비 0.3% 감소에 그쳤다. 1) 은행 NIM이 조달금리 상승(-3bp), 이란 예금 인출 영향(-1bp)으로 전분기대비 4bp 하락했으나, 2) 대출성장률은 기업 금융 경쟁력 강화 전략 기반 전분기대비 2.9% (가계 +1.1% QoQ, 기업 +5.0%)로 큰 폭으로 회복(vs. 2Q 0.9% QoQ)되었기 때문이다. **[비이자이익]** 금리 상승에 따른 유가증권 손익이 축소(적지 QoQ)됨에도 불구하고, 신용카드 수수료 등 수수료 이익 증가(+2.6% QoQ)로 전분기대비 3.6% 증가했다. **[대손비용률]** 0.29%로 전분기대비 35bp 큰 폭으로 하락하였다. 이는 1) 전분기 2,630억원의 대규모 대손충당금 적립 요인이 소멸된 가운데, 2) 금호타이어 총당금 환입 700억이 3) 선제적 대손충당금 850억원(신용 LGD조정 260억원, 코로나19 만기연장 590억원)을 일부 상쇄했기 때문이다. 한편 그룹 NPL비율은 0.41%로 전분기대비 1bp 상승(vs. 2Q +5bp QoQ)에 그치며 속도가 둔화되었다. **[주주환원정책]** 3Q CET-1비율은 12.1% (+10bp QoQ)를 기록하였다. 이를 기반 3Q DPS는 180원(Flat QoQ)을 결정하였다.

### 오버행 이슈 해소

동사에 대해 투자의견 Buy와 적정주가 15,000원을 유지한다. 1) 24년까지 예금보험공사 잔여지분 1.2%(936만 주; 전일 종가 기준 약 1,000억원) 대해 자사주 매입 진행 예정으로 오버행 이슈 해소 및 향후 적극적 주주환원정책이 기대되는 가운데, 2) 연간 예상 배당수익률은 9.3%로 여전히 높은 배당매력도를 보유하고 있다.

(십억원)	총전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2021	4,394	2,588	3,555	96.4	31,439	3.6	0.4	11.9	0.6	13.3	7.1
2022	5,481	3,142	4,315	21.4	34,416	2.7	0.3	10.4	0.7	13.6	9.8
2023E	5,496	2,876	3,950	(8.5)	36,676	3.1	0.3	8.8	0.6	13.4	9.3
2024E	5,663	3,253	4,468	13.1	39,304	2.7	0.3	9.4	0.6	13.9	10.7
2025E	5,721	3,347	4,598	2.9	42,100	2.7	0.3	9.1	0.6	14.3	11.5

표1 우리금융지주 3Q23 실적 요약

(십억원)	3Q23P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
영업이익	1,223	(3.7)	36.6				
충전영업이익	1,484	6.0	5.0				
총당금적립액	(261)	100.2	(49.6)				
<b>지배주주순이익</b>	<b>899</b>	<b>(0.1)</b>	<b>43.8</b>	<b>859</b>	<b>4.7</b>	<b>839</b>	<b>7.2</b>
원화대출금 *	274,204	2.72	2.88				
NIM (%) *	1.55	(0.07)	(0.04)				
NPL 비율 (%)	0.41	0.13	0.01				
CET-1 비율 (%)	12.1	1.19	0.12				

주: \* 은행 기준

자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 우리금융 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
당기순이익	2,876	3,253	2,866	3,272	0.3	(0.6)

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 우리금융지주 3Q23 일회성 요인

(십억원)	3Q23P
경기전망 추가충당금	(85.0)
신용LGD	(26.0)
코로나19 만기연장	(59.0)
금호타이어 총당금 환입	70.0
<b>합계</b>	<b>(15.0)</b>

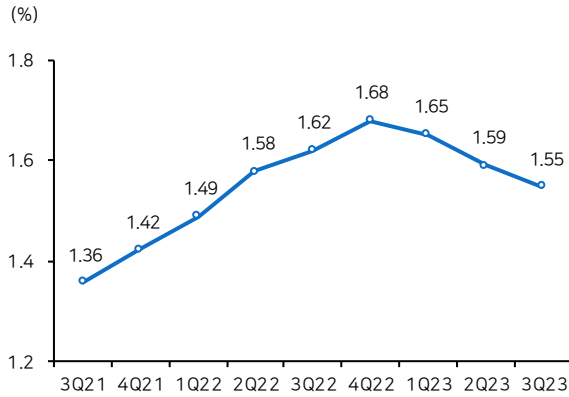
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표4 우리금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	FY22	FY23E	FY24E
이자이익	1,988	2,116	2,244	2,349	2,219	2,194	2,187	8,697	8,760	8,625
수수료이익	338	369	359	377	354	355	424	1,444	1,514	1,689
기타이익	43	19	(223)	(137)	(21)	(115)	(136)	(298)	(242)	(48)
총영업이익	2,369	2,504	2,381	2,589	2,551	2,434	2,475	9,842	10,031	10,267
판관비	(976)	(981)	(980)	(1,593)	(1,037)	(1,021)	(990)	(4,530)	(4,654)	(4,725)
충전영업이익	1,393	1,523	1,401	996	1,514	1,413	1,484	5,312	5,377	5,541
총당금전입액	(165)	(319)	(130)	(268)	(262)	(518)	(261)	(882)	(1,344)	(874)
영업이익	1,228	1,204	1,271	728	1,252	895	1,223	4,431	4,034	4,667
영업외손익	(63)	99	18	1	18	(17)	23	55	41	70
세전이익	1,165	1,303	1,288	729	1,270	878	1,247	4,485	4,075	4,737
법인세	(293)	(316)	(355)	(198)	(324)	(211)	(329)	(1,161)	(1,050)	(1,303)
당기순이익	872	987	933	531	947	667	918	3,324	3,025	3,434
<b>지배주주</b>	<b>839</b>	<b>923</b>	<b>900</b>	<b>480</b>	<b>914</b>	<b>625</b>	<b>899</b>	<b>3,142</b>	<b>2,876</b>	<b>3,253</b>
비지배주주	33	64	34	51	33	42	19	182	149	182

자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 추이



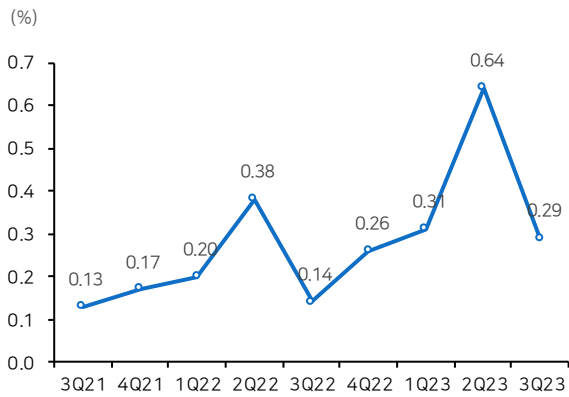
주: 은행 기준  
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표5 대출성장률 추이

(% QoQ)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
가계	(1.4)	(0.6)	(2.2)	0.5	1.1
주택담보	(0.7)	0.3	(0.9)	1.1	1.9
가계일반	(3.6)	(3.9)	(7.2)	(2.1)	(1.9)
기업대출	2.8	(0.4)	0.9	1.6	5.0
대기업	7.9	(2.6)	6.1	5.5	14.0
중소기업	2.0	(0.0)	(0.0)	0.9	3.3
총대출	0.6	(0.2)	(0.8)	0.9	2.9

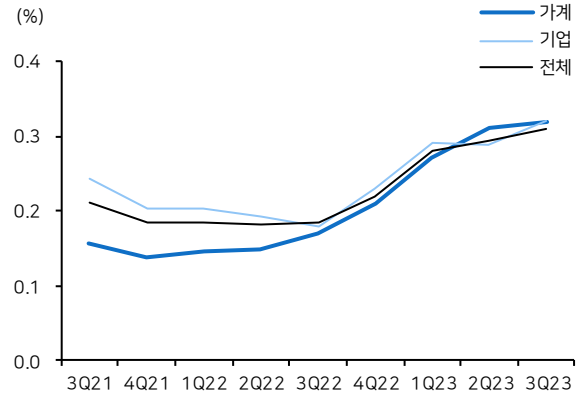
주: 은행 기준  
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 대손비용률 추이



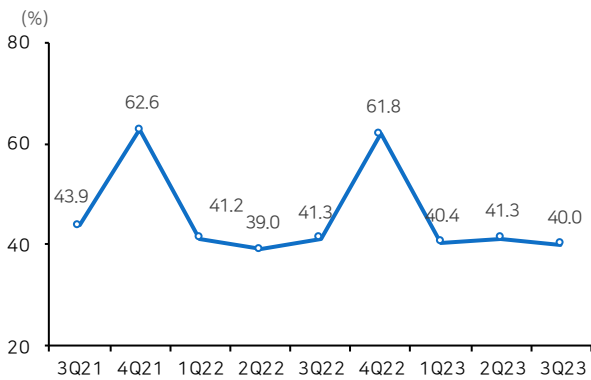
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 연체율 추이



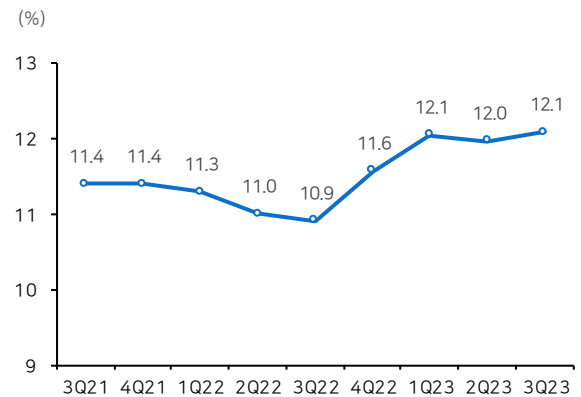
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Cost-to-Income 추이



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 CET-1 자본비율



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

## 우리금융지주 (316140)

### Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금 및 예치금	23,545	37,249	25,334	26,363	27,433
유가증권	68,971	80,280	82,879	86,245	89,746
대출채권	340,390	348,644	363,150	378,587	399,623
<b>이자부자산</b>	<b>432,905</b>	<b>466,173</b>	<b>471,364</b>	<b>491,194</b>	<b>516,803</b>
고정자산	3,126	3,126	3,189	3,318	3,453
기타자산	11,153	11,175	16,933	17,620	18,336
<b>자산총계</b>	<b>447,184</b>	<b>480,474</b>	<b>491,485</b>	<b>512,133</b>	<b>538,591</b>
예수금	317,940	342,117	345,959	360,823	381,396
차입금	24,755	28,430	31,264	32,757	34,330
사채	44,654	44,198	43,882	46,546	49,391
<b>이자부부채</b>	<b>387,350</b>	<b>414,745</b>	<b>421,105</b>	<b>440,126</b>	<b>465,116</b>
기타부채	30,984	34,102	36,593	36,253	35,632
<b>부채총계</b>	<b>418,334</b>	<b>448,847</b>	<b>457,698</b>	<b>476,379</b>	<b>500,748</b>
자본금	3,640	3,640	3,640	3,640	3,640
자본잉여금	682	682	685	685	685
이익잉여금	21,393	23,750	25,494	27,749	30,128
자본조정	(1,751)	(1,784)	(1,825)	(2,125)	(2,425)
기타포괄손익누계액	(417)	(639)	(270)	(270)	(270)
소수주주지분	3,008	2,865	2,452	2,462	2,473
<b>자본총계</b>	<b>28,850</b>	<b>31,627</b>	<b>33,788</b>	<b>35,754</b>	<b>37,843</b>

### Key Financial Data I

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>자산건전성 (%)</b>					
고정이하여신/총여신	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
요주의이하여신/총여신	1.0	1.2	0.9	0.9	0.8
대손충당금/고정이하여신	275.5	265.4	379.2	472.4	514.6
대손충당금/요주의이하여신	78.9	70.0	108.6	135.2	147.3
대손충당금/총여신	0.8	0.8	1.0	1.2	1.2
순상각/고정이하여신	41.3	16.6	60.8	55.2	51.9
순상각/총여신	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
대손충당금 적립액/총여신	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	3,555	4,315	3,950	4,468	4,598
BPS	31,439	34,416	36,676	39,304	42,100
DPS	900	1,130	1,130	1,300	1,400
배당성향 (%)	25.3	26.2	28.5	29.0	30.0

### Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
이자수익	9,895	14,655	20,357	20,896	21,632
이자비용	(2,909)	(5,958)	(11,597)	(12,271)	(12,919)
<b>순이자수익</b>	<b>6,986</b>	<b>8,697</b>	<b>8,760</b>	<b>8,625</b>	<b>8,713</b>
대손충당금	(552)	(882)	(1,344)	(874)	(810)
<b>총당금적립후순이자수익</b>	<b>6,434</b>	<b>7,815</b>	<b>7,416</b>	<b>7,751</b>	<b>7,903</b>
수수료수익	1,255	1,444	1,514	1,689	1,688
기타비이자이익합계	119	(298)	(242)	(48)	36
<b>총이익</b>	<b>7,807</b>	<b>8,960</b>	<b>8,688</b>	<b>9,392</b>	<b>9,627</b>
판매관리비	(4,147)	(4,530)	(4,654)	(4,725)	(4,842)
<b>영업이익</b>	<b>3,660</b>	<b>4,431</b>	<b>4,034</b>	<b>4,667</b>	<b>4,785</b>
기타영업외이익	89	55	41	70	75
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>3,749</b>	<b>4,485</b>	<b>4,075</b>	<b>4,737</b>	<b>4,860</b>
법인세	(942)	(1,161)	(1,050)	(1,303)	(1,337)
<b>당기순이익</b>	<b>2,807</b>	<b>3,324</b>	<b>3,025</b>	<b>3,434</b>	<b>3,524</b>
소수주주지분	(219)	(182)	(149)	(182)	(176)
<b>지배주주지분 순이익</b>	<b>2,588</b>	<b>3,142</b>	<b>2,876</b>	<b>3,253</b>	<b>3,347</b>
총당금적립전영업이익	4,394	5,481	5,496	5,663	5,721

### Key Financial Data II

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Valuation</b>					
PER (배)	3.6	2.7	3.1	2.7	2.7
PBR (배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률	7.1	9.8	9.3	10.7	11.5
<b>재무비율</b>					
ROA	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	11.9	10.4	8.8	9.4	9.1
대출금성장률	8.2	2.5	3.7	4.3	5.7
예수금성장률	9.1	7.7	1.4	4.3	5.7
자산성장률	11.1	6.6	2.7	4.2	5.3
대출금/예수금	96.3	93.9	97.9	97.9	97.9
순이자마진	1.4	1.6	1.6	1.5	1.4
손익분기이자마진	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
비용/이익	49.6	46.0	46.4	46.0	46.4
<b>자본적정성</b>					
BIS Ratio	15.1	15.3	15.0	15.4	15.8
Tier 1 Ratio	13.3	13.6	13.4	13.9	14.3
Tier 2 Ratio	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
단순자기자본비율	6.5	6.6	6.9	7.0	7.0

**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 추천 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** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 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	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**우리금융지주 (316140) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

