



BUY (Maintain)

목표주가: 16,000 원

주가(10/26): 12,200 원

시가총액: 92,785 억원



은행 Analyst 김은갑

egab@kiwoom.com

RA 김재철

kjc0724@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/26)		2,299.08pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	13,480 원	10,950 원
등락률	-9.50%	11.42%
수익률	절대	상대
1M	-0.5%	-6.7%
6M	4.0%	-8.4%
1Y	4.7%	0.5%

Company Data

발행주식수	751,949 천주
일평균 거래량(3M)	2,286 천주
외국인 지분율	36.42%
배당수익률(23E)	9.4%
BPS(23E)	41,468 원
주요 주주	우리은행우리사주 외 1 인
	9.43%

(십억원, 배)	2021	2022	2023E	2024E
순영업수익	8,345	9,848	10,118	10,627
이자이익	6,985	8,697	8,795	9,158
비이자이익	1,359	1,151	1,322	1,469
영업이익	3,660	4,431	4,053	4,296
연결순이익	2,593	3,141	2,930	3,124
ROE (%)	10.6	11.5	9.6	9.4
ROA (%)	0.6	0.7	0.60	0.62
EPS	3,561	4,314	3,896	4,155
BPS	35,494	39,543	42,683	45,618
PER	3.3	2.7	3.1	2.9
PBR	0.33	0.30	0.29	0.27
배당수익률 (%)	10.2	10.6	9.5	9.8

Price Trend



우리금융지주 (316140)

경상 순이익 탈환



2 분기 부진했던 실적에서 벗어나 3 분기 경상규모의 순이익으로 회복. QoQ 순이익 증가율 44%, 당사 전망치 2.9% 상회. 컨센서스 7.2% 상회함. 2 분기 실적부진의 원인이었던 대규모 비용요인이 소멸된 효과. 최근 예보지분 매입 결정으로 오버행 우려 해소. 10 월말 1.13%의 자기주식 소각예정. 3 분기 시가배당률 1.4%에 해당하는 DPS 180 원 발표.

>>> 대규모 비용요인 소멸로 실적 회복

우리금융의 3 분기 연결순이익은 QoQ 44% 증가, YoY 유지되면서 2 분기 부진에서 벗어나 경상수준의 이익규모로 복귀했다. 연결순이익 8,994 억원은 당사 전망치 8,734 억원을 2.9% 상회, 시장 컨센서스 8,392 억원을 7.2% 상회하는 기대 이상의 결과이다.

2 분기 경기부진 대비 충당금 추가적립 2,600 억원과 사모펀드 관련 충당금 540 억원 등 대규모 비용요인이 소멸되는 효과가 컸다. 보수적인 충당금 추가적립이 있었으나 금호타이어 충당금 환입으로 상당부분 상쇄되었다. 아쉬운 점은 카드, 캐피탈, 종금 등 주요 비은행 자회사들의 실적개선 속도로 비은행 순이익이 2 분기 대비 개선되기는 했지만 아직까지는 2022년 실적에는 못미치는 상황이다.

>>> NIM 하락세 소폭 둔화, 대손비용 안정적

3 분기 은행 NIM은 2 분기 대비 4bp 하락하여 2 분기 하락폭 6bp 대비 하락폭이 둔화되었다. 이란 자금동결이 해제되어 받은 부정적 영향도 있었던 점을 감안하면 하락폭은 3bp 정도로 볼 수 있다. NIM 하락세 둔화는 전망했던 수준 정도이며, 4 분기에는 3 분기 수준이 유지되는 정도일 전망이다. 3 분기 그룹의 누적 대손비용률은 0.41%로 2022년 0.26% 대비 높아지긴 했지만 일회성요인 제외 시 0.33%로 낮은 수준에서 관리되고 있다.

>>> 자기주식 소각, 오버행 해소, 분기배당 수익률 1.4%

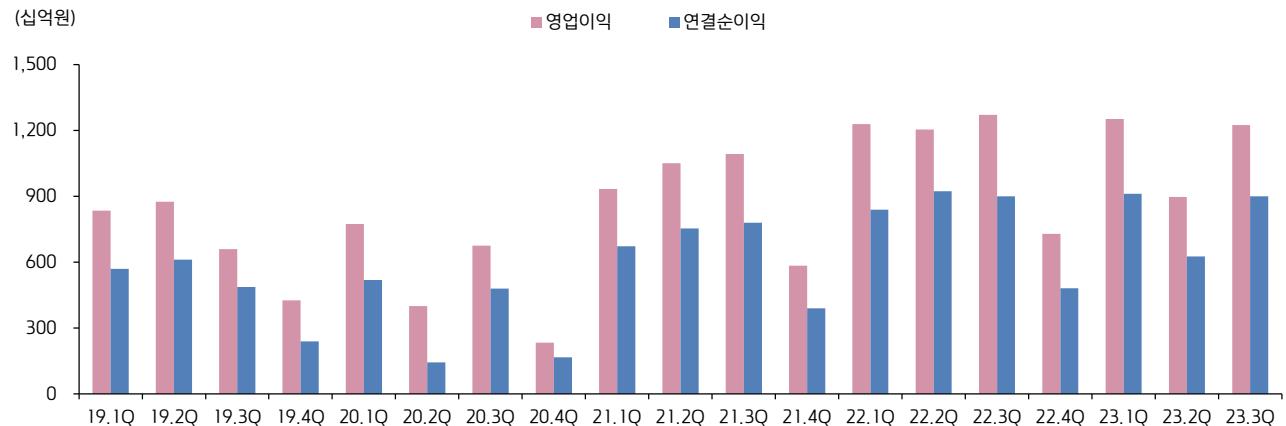
우리금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 16,000 원을 유지한다. ROE 전망치 9.6%, PBR 0.29 배로 수익성 대비 PBR이 낮다. 2024년 연결순이익 기준 PER은 2.9 배이다. 최근 1 천억원의 자기주식 매입을 완료하여 10월 30일 소각예정이다. 소각할 주식 수는 8,585,799 주로 지분율 약 1.13%에 해당한다. 예금보험공사가 보유한 잔여지분 1.2%를 매입하기로 하여 잠재적 오버행 우려가 해소되었다. 3 분기 분기배당금은 시가배당률 1.4%에 해당하는 DPS 180 원으로 발표했다. 2 분기 실적부진의 영향으로 2023년 순이익이 2022년 대비 감소할 것으로 보이지만 감소율 6.7%로 2 분기 우려했던 정도는 아닐 것으로 보인다.

우리금융 분기실적 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%YoY	%QoQ
순영업이익	2,371	2,516	2,377	2,584	2,551	2,473	2,475	4.1	0.1
이자이익	1,988	2,116	2,244	2,349	2,219	2,194	2,187	-2.6	-0.3
수수료이익	406	441	425	439	418	424	435	2.6	2.6
기타 비이자이익	-22	-41	-292	-204	-86	-145	-148		
일반관리비	977	981	981	1,593	1,037	1,021	990	0.9	-3.0
총전영업이익	1,395	1,535	1,396	991	1,514	1,452	1,484	6.3	2.2
총당금비용	166	331	125	263	261	556	261	108.3	-53.1
영업이익	1,228	1,204	1,271	728	1,252	896	1,223	-3.7	36.6
영업외순익	-64	99	18	7	18	-18	23		
세전이익	1,165	1,303	1,288	735	1,271	878	1,247	-3.2	42.0
연결당기순이익	839	922	900	480	911	625	899	0.0	43.9

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

우리금융 분기 영업이익 및 연결순이익 추이



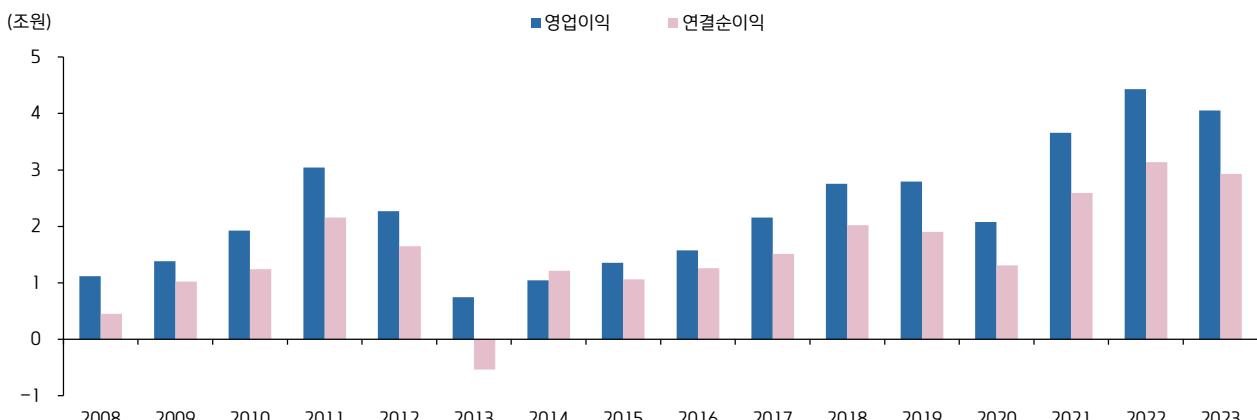
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

우리금융 자회사 분기실적 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%YoY	%QoQ
우리은행	716.4	838.0	819.1	546.3	859.0	610	817.8	-0.2	34.1
우리카드	85.5	48.8	44.8	25.3	46.0	36	36	-20.3	-0.8
우리금융캐피탈	49.1	76.3	42.0	15.9	39.3	32	38	-9.5	18.8
우리종합금융	20.0	25.3	22.9	23.6	8.0	4	6	-73.8	50.0
우리자산신탁	20.7	19.5	15.4	4.7	17.7	20.7	14.6	-5.2	-29.5
우리금융저축은행	6.0	3.0	2.4	-0.8	-7.7	-18.3	-2.4		
우리금융 F&I	-0.3	0.1	0.1	1.0	0.9	-0.4	0.7		
우리자산운용	0.7	-0.8	0	1.4	2.5	1.3	-2		
우리 PE 자산운용	0.1	1.3	0.6	-0.1	0.4	0.6	0.8		

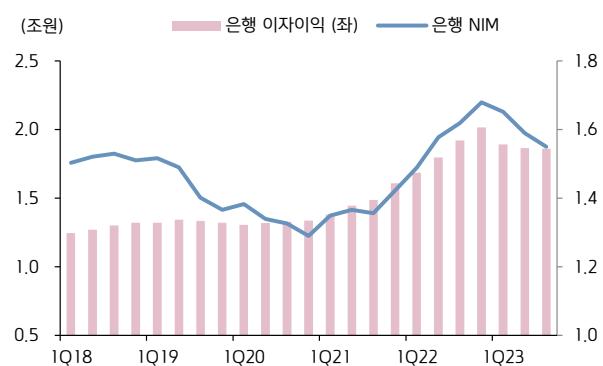
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

우리금융 영업이익 및 연결순이익 추이



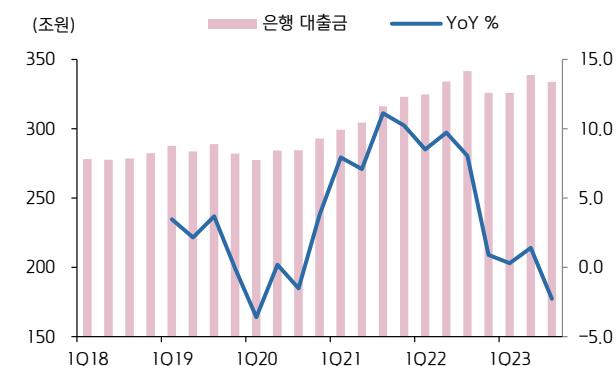
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

은행 이자이익, NIM 추이



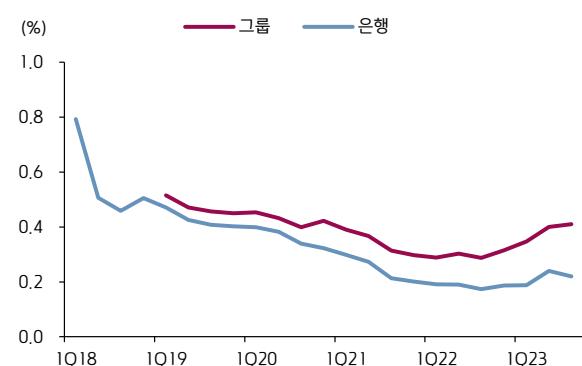
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

은행 대출금 추이



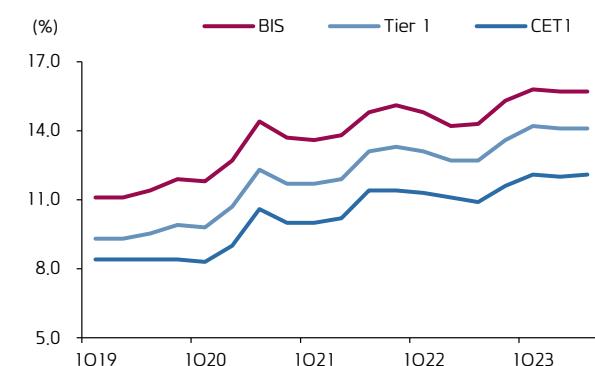
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

자산건전성 - NPL 비율



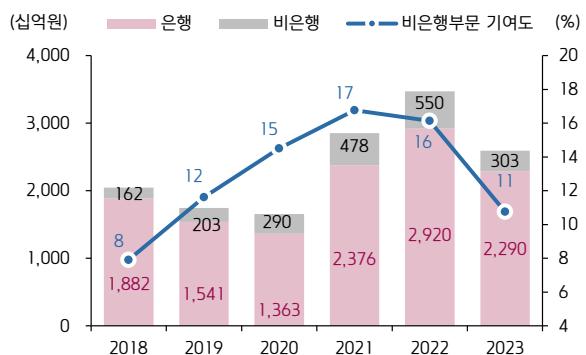
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

그룹 자본적정성



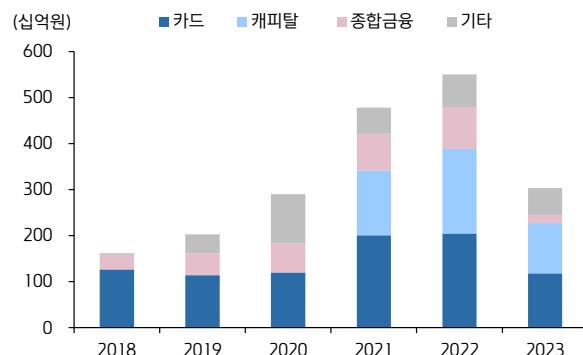
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

은행/비은행 이익비중



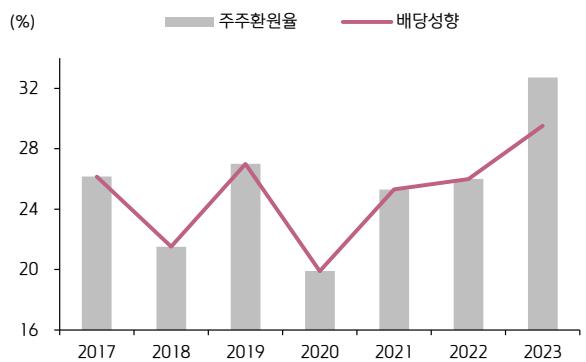
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

비은행 순이익



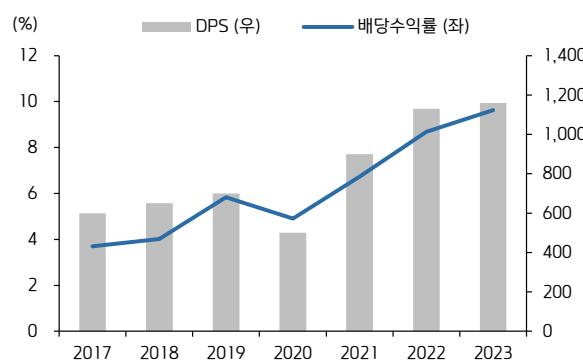
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

배당수익률과 DPS



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

우리은행 분기실적 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%YoY	%QoQ
순영업이익	1,895	2,068	1,973	2,220	2,110	2,029	2,036	3.2	0.3
이자이익	1,685	1,796	1,921	2,015	1,892	1,865	1,860	-3.2	-0.3
수수료이익	226	242	233	227	224	220	222	-4.7	0.8
기타 비이자이익	-15	30	-181	-22	-7	-55	-46		
일반관리비	831	834	832	1,417	888	854	845	1.6	-1.0
총전영업이익	1,064	1,234	1,141	803	1,221	1,176	1,191	4.4	1.3
총당금비용	73	241	33	112	80	360	104	215.7	-71.2
영업이익	992	993	1,108	691	1,142	815	1,087	-1.9	33.3
영업외손익	-44	100	21	3	14	-20	26		
세전이익	947	1,093	1,129	694	1,156	795	1,112	-1.5	39.8
연결당기순이익	716	838	819	519	859	610	818	-0.2	34.0

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

우리카드 분기실적 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%YoY	%QoQ
순영업이익	175	139	127	109	160	151	152	19.7	0.3
이자이익	164	170	169	173	170	168	163	-3.4	-3.3
수수료이익	20	21	18	28	31	35	43	147.1	24.5
기타 비이자이익	-8	-52	-59	-92	-42	-52	-55		
일반관리비	62	60	60	80	66	73	68	13.4	-6.3
충전영업이익	113	79	67	29	94	78	83	25.4	6.5
총당금비용	61	74	65	74	103	107	103	59.2	-3.2
영업이익	114	65	62	35	57	45	48	-21.7	8.8
영업외손익	1	1	0	0	2	1	1		
세전이익	116	66	62	35	59	46	49	-20.4	8.2
연결당기순이익	86	49	45	25	46	36	36	-20.8	-2.0

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

우리금융캐피탈 분기실적 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%YoY	%QoQ
순영업이익	111	133	111	112	122	121	110	-0.9	-8.6
이자이익	92	96	95	93	87	83	80	-15.4	-2.9
비이자이익	19	37	17	19	36	38	30	82.4	-21.0
일반관리비	23	20	28	30	21	21	26	-5.1	23.7
충전영업이익	88	113	84	82	101	100	84	0.5	-15.5
총당금비용	22	8	23	62	51	59	32	39.7	-45.5
영업이익	67	105	61	20	50	41	52	-14.3	27.6
영업외손익	0	0	-1	-1	0	0	0		
세전이익	67	105	60	20	50	41	52	-12.9	27.6
연결당기순이익	49	76	42	16	39	32	38	-10.0	17.8

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서

12월 결산(실익원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
순영업수익	6,474	6,707	6,941	6,821	8,345	9,848	10,118	10,627
순이자이익	5,221	5,651	5,894	5,998	6,985	8,697	8,795	9,158
순수수료이익	1,071	1,120	1,103	1,014	1,471	1,710	1,732	1,805
기타영업이익	181	-64	-56	-192	-111	-559	-410	-336
일반관리비	3,531	3,623	3,766	3,956	4,148	4,532	4,737	4,932
충당금적립전이익	2,943	3,084	3,175	2,865	4,197	5,316	5,380	5,695
충당금전입액	785	328	380	785	537	885	1,328	1,399
영업이익	2,158	2,756	2,794	2,080	3,660	4,431	4,053	4,296
영업외손익	-262	46	-28	-79	89	61	28	15
세전계속사업손익	1,895	2,820	2,766	2,001	3,749	4,491	4,080	4,310
당기순이익	1,551	2,055	2,066	1,515	2,807	3,329	3,033	3,190
연결당기순이익(지배주주)	1,512	2,019	1,903	1,307	2,593	3,141	2,930	3,124

재무상태표

12월 결산(실익원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
현금 및 예치금	11,378	11,251	11,271	14,734	25,349	35,068	5,111	10,790
유가증권 등	37,945	47,130	56,122	61,813	69,703	81,214	84,898	87,953
대출채권	267,106	282,424	293,712	320,106	348,886	355,798	389,987	404,016
고정자산	2,478	2,441	3,345	3,287	3,175	3,143	3,163	3,276
기타자산	1,395	1,140	1,594	3,092	4,022	5,287	6,159	6,381
자산총계	316,351	340,435	362,093	399,081	447,184	480,510	489,318	506,921
예수부채	234,695	248,691	264,716	291,477	317,900	342,105	356,224	368,531
차입부채	42,654	44,929	49,857	58,225	69,409	72,628	74,376	77,559
기타부채	18,381	24,873	21,999	22,653	31,024	34,122	24,976	24,816
부채총계	295,731	318,493	336,571	372,355	418,334	448,855	455,576	470,906
자본금	3,381	3,381	3,611	3,611	3,640	3,640	3,803	3,803
자본잉여금	286	286	626	626	682	682	936	936
이익잉여금	15,620	17,111	18,556	19,268	21,393	23,778	25,682	27,821
자본조정 등	1,333	1,164	2,728	3,220	3,135	3,555	3,322	3,455
자본총계	20,621	21,942	25,522	26,726	28,850	31,655	33,742	36,014

주요 투자지표

12월 결산(실익원)	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	9.6	9.4
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	3,896	4,155
BPS (원)	30,210	31,942	31,672	31,918	35,494	39,543	42,683	45,618
PER (YE, 배)	7.0	5.1	4.1	5.4	3.4	2.8	3.1	2.9
PER (H, 배)	8.8	6.6	5.7	6.5	3.8	3.8	4.2	3.9
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	0.2	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	9.5	9.8

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 10월 26일 현재 '우리금융지주(316140)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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 일제의 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 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
우리금융 (316140)	2021-11-03	Buy(Maintain)	18,000 원	6 개월	-25.38	-16.39
	2022-01-25	Buy(Maintain)	17,500 원	6 개월	-15.65	-9.43
	2022-04-19	Buy(Maintain)	19,000 원	6 개월	-26.37	-14.74
	2022-07-20	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-26.47	-22.19
	2022-10-24	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-24.93	-16.88
	2023-05-22	Buy(Reinitiate)	16,000 원	6 개월	-26.02	-23.88
담당자변경	2023-07-28	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-28.15	-26.88
	2023-08-28	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-27.34	-24.38
	2023-09-12	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-25.63	-21.31
	2023-10-10	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-25.63	-21.31
	2023-10-27	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월	-	-

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

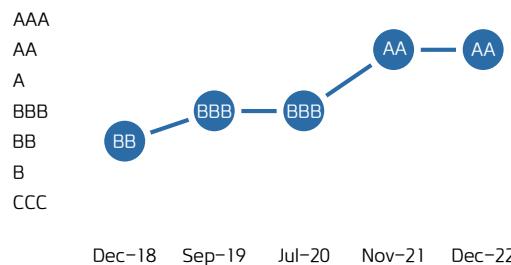
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

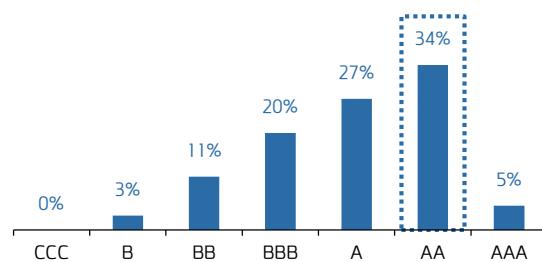
매수	증립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터 Universe: MSCI ACWI Index 내, 197 개 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 197.1 억원의 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 금감원 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	◀▶

4 분위 등급: 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터