

우리금융지주 (316140/KS)

경상 실적만 기록해도 Turn around 기대 가능 **SK증권 리서치센터**

매수(유지)

목표주가: 17,000 원(상향)

현재주가: 14,580 원

상승여력: 16.6%

4Q23 지배순이익 785 억원(-83.6% YoY) 기록

우리금융지주의 4Q23 지배순이익은 785 억원(-83.6% YoY)로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 부진한 실적의 주요 원인은 1) 은행의 선제적 총당금(2,290 억원) 및 2) 비은행 PF 관련 보수적 총당금 처리(2,000 억원), 3) 태영건설 관련 총당금 960 억원 등 5250 억원 규모의 일회성 총당금이 반영된 점을 제시할 수 있다. 이러한 영향으로 Credit Cost 는 0.89%(+0.59%p YoY)로 크게 악화되는 모습이 나타났다. NIM 은 조달 측면의 하락 압력 및 이차보전대출 관련 영향으로 그룹, 은행 모두 전분기 대비 8bp 하락했다. 은행 원화대출은 대기업 대출 +11% QoQ 로 증가하는 등 영향에 힘입어 전분기 대비 2.9% 증가하는 모습이 나타났다.

더욱 다듬어진 주주 환원 정책 제시

또한 동사는 개편된 주주 환원 정책을 제시했는데 이전에 CET1 비율 10.5%~12% 범위에서 26~30% 수준의 총 주주 환원율을 제시한 반면 개편된 정책에서는 CET1 비율 10.5~13% 기준 30~35%의 총 주주 환원율을, 13% 초과 시 35%를 상회하는 총 주주 환원율을 제시하는 모습이 나타났다. 23년 총 주주 환원율은 약 33.7%를 기록했으며 24년 총 주주 환원율도 예보 잔여 지분(1.2%)에 대한 자사주 매입을 포함하여 30%를 상회할 것으로 전망한다. 다만 예보 지분에 대한 자사주 매입 규모는 약 1,200~1,500 억원 내외로 추정되는데 23년 배당 성향이 다소 높았음을 감안하면 추가 자사주 매입 등이 없는 경우에는 총 주주 환원율이 23년 대비 소폭 감소할 가능성이 존재한다. 동사의 경상적인 총 주주 환원율은 약 32~33% 내외를 예상한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	75,195 만주
시가총액	10,963 십억원
주요주주	
우리금융우리아주(외1)	9.13%
국민연금공단	6.63%

Stock Data

주가(24/02/06)	14,580 원
KOSPI	2,576.20 pt
52주 최고가	14,750 원
52주 최저가	10,950 원
60일 평균 거래대금	27 십억원

주가 및 상대수익률



목표주가 17,000 원으로 상향

우리금융지주의 목표주가를 실적 추정치 조정 및 주주 환원율 확대에 따른 할인율 조정 등을 반영하여 기존 15,000 원에서 17,000 원으로 상향한다. 목표주가는 Target PBR 0.43 배에 2024E BVPS 40,079 원을 적용하여 산출했다. 은행 중심 사업 구조를 보유한 동사 특성상 상대적으로 해외 부동산 및 PF 관련 이슈가 발생할 가능성이 작다는 점을 감안했을 때 경상적인 이익 수준으로만 회복하더라도 실적 Turn around 를 기대할 수 있다고 판단하며 점진적인 주주 환원 확대를 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
운영업수익	십억원	6,821	8,344	9,846	9,837	10,135	10,376
영업이익	십억원	2,080	3,660	4,431	3,513	4,360	4,388
순이익(지배주주)	십억원	1,307	2,588	3,142	2,517	3,105	3,126
EPS(계속사업)	원	1,810	3,569	4,315	3,401	4,129	4,157
PER	배	5.4	3.6	2.7	3.8	3.5	3.5
PBR	배	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3
배당성향	%	19.9	25.3	26.2	29.8	27.6	27.9
ROE	%	6.3	11.6	12.8	9.4	10.7	10.0

목표주가 산정 테이블		
항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~2026F ROE 평균	10.1%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	60%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.43
목표주가	2024F BPS 40,079 원에 Target PBR 적용	17,000
현재가		14,580
Upside / Downside		16.6%
투자 의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력		
항목	비고	내용
Upside case		62%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	11.1%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-50.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.59
목표주가(Bull case)	2024F BPS 40,079 원에 Target PBR 적용	23,600
Downside case		-20%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	9.1%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-70.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.29
목표주가(Bear case)	2024F BPS 40,079 원에 Target PBR 적용	11,600

자료: SK 증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	2,584	2,551	2,473	2,477	2,338	2,495	-5.6	-9.5
순이자이익	2,349	2,219	2,194	2,187	2,143	2,186	-2.0	-8.8
비이자이익	235	332	278	290	195	308	-32.7	-17.1
수수료이익	439	418	424	435	443	412	1.7	0.8
기타비이자이익	-204	-86	-146	-146	-248	-104	적지	적지
판매비	1,593	1,037	1,021	998	1,388	1,047	39.2	-12.8
충전이익	991	1,514	1,452	1,479	949	1,448	-35.8	-4.2
대손충당금 전입액	263	262	556	261	802	271	207.6	204.7
영업이익	728	1,252	895	1,218	147	1,177	-87.9	-79.8
세전이익	729	1,270	878	1,247	136	1,177	-89.1	-81.4
당기순이익	531	947	667	918	105	871	-88.5	-80.2
지배순이익	480	914	625	899	78.5	837	-91.3	-83.6
그룹 대출채권	355,761	355,155	369,016	365,462	373,162	379,757	2.1	4.9
그룹 예수금	342,105	325,922	333,713	335,613	357,784	363,770	6.6	4.6
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.92	1.91	1.85	1.81	1.72	1.72	-0.08	-0.20
CIR	61.6	40.7	41.3	40.3	59.4	42.0	19.12	-2.25
Credit Cost	0.30	0.30	0.64	0.30	0.89	0.29	0.59	0.59
NPL 비율	0.31	0.35	0.40	0.41	0.35	0.36	-0.06	0.04
BIS 비율	15.3	15.8	15.7	15.7	15.8	15.5	0.05	0.47
CET1비율	11.6	12.1	12.0	12.1	11.9	11.8	-0.20	0.37

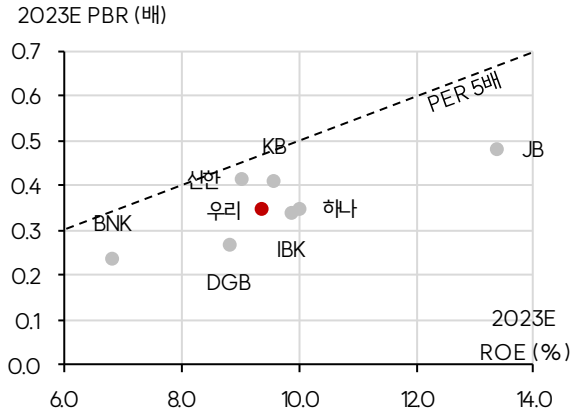
자료: 우리금융지주, SK 증권

실적 추정치 변경

		2022	2023P	2024E	2025E
순영업이익	수정 후	9,846	9,837	10,135	10,376
	수정 전		9,803	10,196	10,630
	증감률(%)		0.4	-0.6	-2.4
충당금 적립전 영업이익	수정 후	5,316	5,393	5,568	5,663
	수정 전		5,157	5,420	5,702
	증감률(%)		4.6	2.7	-0.7
세전이익	수정 후	4,485	3,531	4,366	4,395
	수정 전		3,672	4,154	4,363
	증감률(%)		-3.8	5.1	0.7
지배지분 순이익	수정 후	3,142	2,517	3,105	3,126
	수정 전		2,639	3,011	3,162
	증감률(%)		-4.6	3.1	-1.1

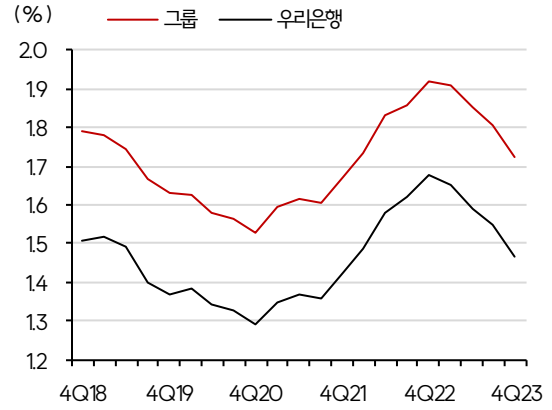
자료: 우리금융지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2023E)



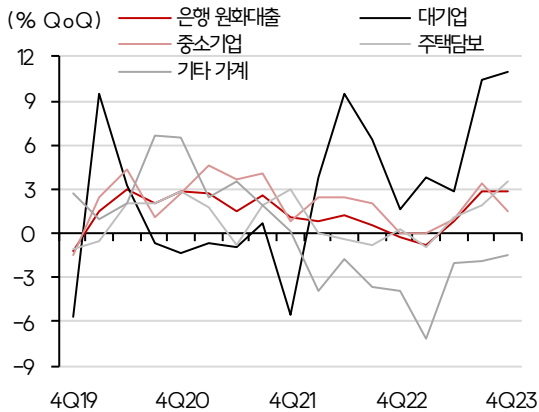
자료: FnGuide, SK 증권 추정

우리금융지주 - NIM 추이



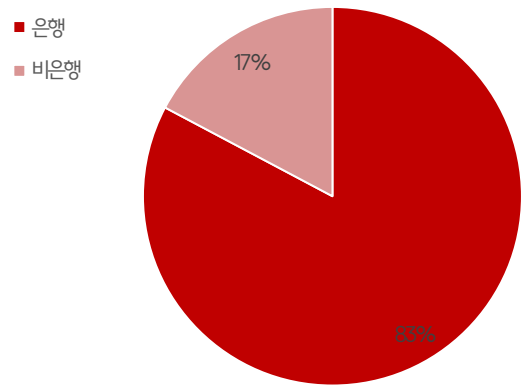
자료: 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주 - 은행 원화대출 성장률



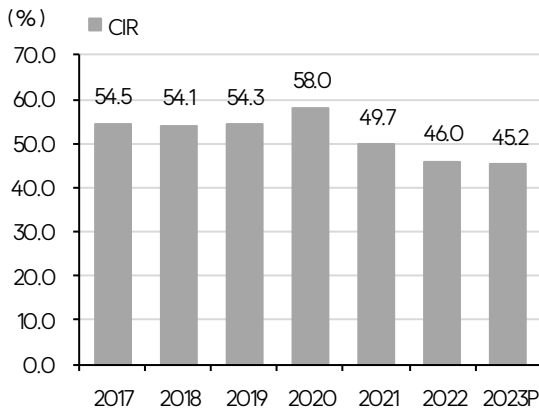
자료: 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주 - 순영업수익 Breakdown (4Q23)



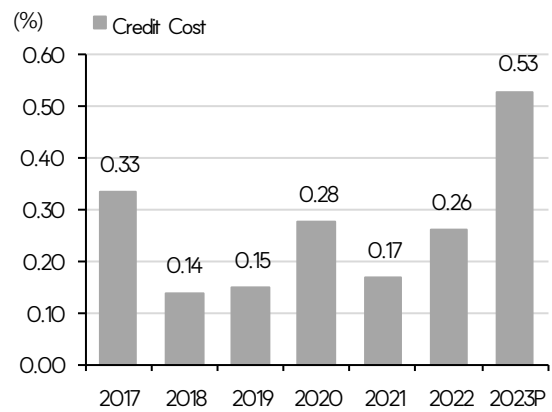
자료: 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주 - CIR 추이



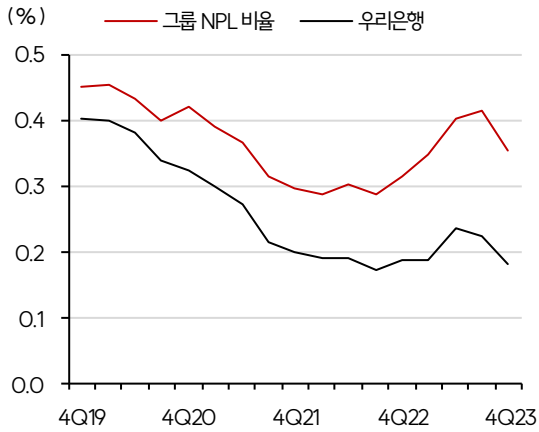
자료: 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주 - Credit Cost 추이



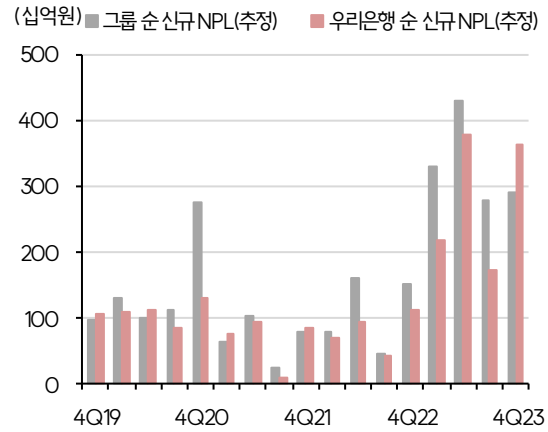
자료: 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주 - NPL 비율 추이



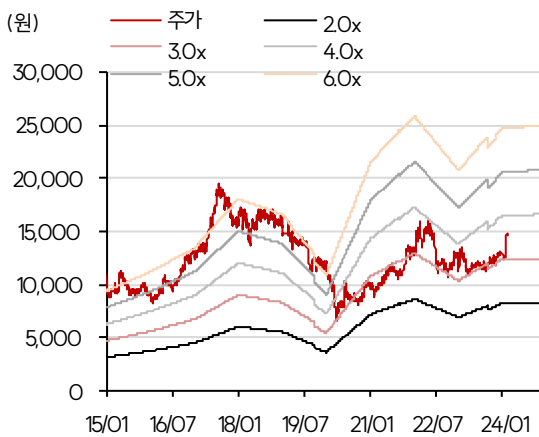
자료: 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주 - 신규 NPL 추이(추정)



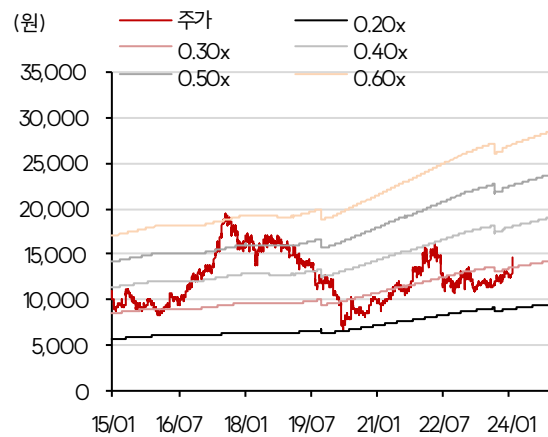
자료: 우리금융지주, SK 증권

우리금융지주 - PER 밴드



자료: FnGuide, SK 증권 추정

우리금융지주 - PBR 밴드



자료: FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
현금및예치금	20,613	34,219	30,557	29,353	28,196
유가증권	69,703	81,214	83,432	91,179	99,674
대출채권	348,886	355,761	373,162	392,981	414,132
대손충당금	1,903	2,354	2,972	3,092	3,276
유형자산	3,175	3,143	3,177	3,306	3,440
무형자산	785	849	997	1,037	1,079
기타자산	4,022	5,288	6,691	6,646	6,756
자산총계	447,184	480,474	498,016	524,502	553,277
예수부채	317,900	342,105	357,784	382,963	405,972
차입성부채	69,409	72,628	72,226	74,739	77,350
기타금융부채	29,044	31,764	32,925	29,809	30,807
비이자부채	1,980	2,349	1,673	1,515	1,566
부채총계	418,334	448,847	464,608	489,026	515,695
지배주주지분	25,842	28,762	31,677	33,745	35,852
자본금	3,640	3,640	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	2,294	3,112	3,611	3,611	3,611
자본잉여금	682	682	936	936	936
이익잉여금	21,393	23,750	24,997	27,065	29,172
기타지분	-2,168	-2,423	-1,669	-1,669	-1,669
비지배주주지분	3,008	2,865	1,731	1,731	1,731
자본총계	28,850	31,627	33,408	35,476	37,583

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
총영업이익	8,344	9,846	9,837	10,135	10,376
이자이익	6,986	8,697	8,743	8,835	9,043
이자수익	9,895	14,655	20,642	22,212	22,737
이자비용	2,909	5,958	11,899	13,378	13,694
비이자이익	1,358	1,149	1,095	1,300	1,333
금융상품관련손익	394	-120	901	341	410
수수료이익	1,471	1,710	1,720	1,712	1,743
보험손익	0	0	0	0	0
기타이익	-507	-441	-1,526	-752	-821
신용충당금비용	537	885	1,881	1,208	1,276
일반관리비	4,147	4,530	4,444	4,567	4,713
총업원관련비용	2,701	2,912	2,729	2,819	2,906
기타판관비	1,446	1,618	1,715	1,748	1,806
영업이익	3,660	4,431	3,513	4,360	4,388
영업외이익	89	55	18	6	7
세전이익	3,749	4,485	3,531	4,366	4,395
법인세비용	942	1,161	894	1,135	1,143
법인세율 (%)	25	26	25	26	26
당기순이익	2,807	3,324	2,637	3,231	3,252
지배주주순이익	2,588	3,142	2,517	3,105	3,126
비지배주주순이익	219	182	121	126	126

주요투자지표 I

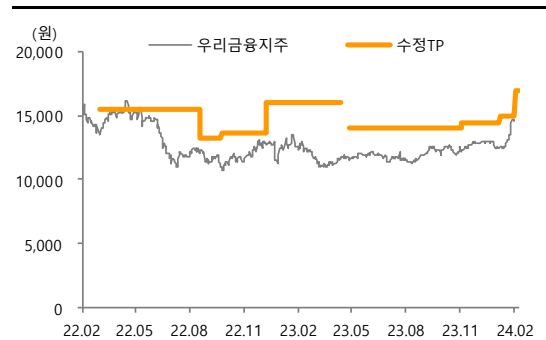
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	11.6	12.8	9.4	10.7	10.0
ROA	0.7	0.7	0.5	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.6	1.8	1.8	1.7	1.7
대손비용률	0.2	0.3	0.5	0.3	0.3
Cost-Income Ratio	49.7	46.0	45.2	45.1	45.4
ROA Breakdown					
총영업이익	2.0	2.1	2.0	2.0	1.9
이자이익	1.7	1.9	1.8	1.7	1.7
비이자이익	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2
신용충당금비용	-0.1	-0.2	-0.4	-0.2	-0.2
일반관리비	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9
총영업이익 구성비					
이자이익	83.7	88.3	88.9	87.2	87.2
비이자이익	16.3	11.7	11.1	12.8	12.8
수수료이익	17.6	17.4	17.5	16.9	16.8
기타	-1.3	-5.7	-6.4	-4.1	-4.0
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.4	11.6	11.9	12.2	12.3
Total BIS 비율	15.1	15.3	15.8	15.7	15.8
NPL 비율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
총당금/NPL 비율	192.2	217.6	229.2	215.8	203.3

자료: 우리금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	12.1	7.4	3.7	5.3	5.5
대출증가율	11.6	2.0	4.9	5.3	5.4
부채증가율	12.3	7.3	3.5	5.3	5.5
BPS 증가율	10.4	8.9	5.9	7.4	7.0
총영업이익증가율	22.3	18.0	-0.1	3.0	2.4
이자이익증가율	16.5	24.5	0.5	1.1	2.4
비이자이익증가율	65.2	-15.4	-4.7	18.8	2.5
일반관리비증가율	4.8	9.2	-1.9	2.8	3.2
지배주주순이익증가율	98.0	21.4	-19.9	23.4	0.7
수정 EPS 증가율	97.2	20.9	-21.2	21.4	0.7
배당금증가율	150.0	25.6	-11.5	14.0	1.8
주당지표 (원)					
EPS	3,569	4,315	3,401	4,129	4,157
수정 EPS	3,569	4,315	3,401	4,129	4,157
BPS	32,348	35,235	37,329	40,079	42,882
주당배당금	900	1,130	1,000	1,140	1,160
배당성향 (%)	25	26	30	28	28
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.6	2.7	3.8	3.5	3.5
PBR(배)	0.39	0.33	0.35	0.36	0.34
배당수익률 (%)	7.1	9.8	7.7	7.8	8.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.02.07	매수	17,000원	6개월		
2024.01.12	매수	15,000원	6개월	-11.15%	-1.67%
2023.11.09	매수	14,400원	6개월	-11.40%	-9.44%
2023.05.04	매수	14,000원	6개월	-14.78%	-9.07%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.12.15	매수	16,000원	6개월	-22.50%	-18.75%
2022.09.29	매수	13,700원	6개월	-12.67%	-4.38%
2022.08.25	중립	13,200원	6개월	-11.55%	-6.82%
2022.03.07	중립	15,500원	6개월	-11.05%	4.52%
2021.07.23	중립	12,400원	6개월	3.12%	27.82%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 07일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------