우리금융지주 (316140)

2Q24 Review: 자율공시를 통해 Valuation 갭 축소 기대

KB증권

더 많은 리포트 보기

2024년 7월 25일

금융 Analyst 강승건
cygun101@kbfg.com

연구원 이광준
gwangjun0918@kbfg.com

연구원 정다원
dawon29@kbfg.com

투자의견 Buy
목표주가 17,500원으로 7.4% 상향

우리금융에 대해 투자의견을 Buy로 상향하고 목표주가 역시 17,500원으로 7.4% 상향한다. 투자의견을 Buy로 상향하는 이유는 1) 경쟁사 대비 낮은 CET1 비율과 M&A 추진에 따른 자본비율 부담은 여전히 존재하지만 2) 밸류업 자율공시를 통해 CET1 비율 세분화를 통해 구간별 총주주환원율 제고 계획을 명확하게 공시하여 CET1 단계별 주주환원의 가시성이 확보되었기 때문이다. 2024년의 경우 35% 이내의 총 주주환원율이 예상되며 CET1비율이 12.5~13.0% 수준이 되면 주주환원율을 40% 수준까지 확대할 예정이다. 3) 중기적으로는 경쟁 금융지주 대비 이익 기여도가 낮았던 비은행 자회사 (증권 자회사 증자, 생명 자회사 인수 추진)의 이익 기여도 확대와 주주환원재원의 절대 규모 확대 역시 기대할 수 있다. 4) Valuation 매력도 존재한다. 다만 CET1과 ROE를 동시에 상승시키는 것 (목표 CET1 13%, ROE 10%)은 매우 어렵다. 사업부별 RoRWA 제고에 대한 구체적 계획이 제시된다면 목표 달성의 가시성이 높아질 것으로 생각된다. 목표주가는 잔여이익모델 (RIM)을 통해 산출되었으며 중기 주주환원율 40%를 반영한 지속가능 ROE를 기반으로 산출되었다. Implied P/B와 P/E는 각각 0.37배와 4.2배이다.

2Q24 연결기준 지배주주 순이익은 9,314억원으로 컨센서스를 18.4% 상회

2Q24 연결기준 지배주주순이익은 9,314억원으로 컨센서스를 18.4% 상회하였다. 전년동기대비 49.0% 증가한 수준이다. 원인은 1) 1,320억원 규모의 대출채권 매각이익과 2) 약 600억원 규모의 충당금 환입이 반영되며 비이자이익과 충당금 측면에서 기대치를 상회하는 실적을 시현하였기 때문이다. 원화대출은 기업대출 중심으로 2.1% 성장하고 은행 NIM은 3bp 하락하며 그룹 순이자이익은 전년동기와 유사한 수준을 유지하였다. 비이자이익은 견조한 수수료 수익을 바탕으로 채권평가이익과 대출채권매각이익이 반영되며 92.1% 증가하였다. 그룹 CCR은 43.0bp로 21bp 개선되었다. 지난해 PD 조정의 기저효과와 860억원 규모의 PF 관련 충당금 환입으로 상쇄하였기 때문이다. 2분기 CET1은 12.0%로 전분기와 유사한 수준이며 ROE는 11.3%를 시현하였다.

Buy 상향

목표주가 (상향, 원)	17,500
Dividend yield* (%)	8.4
Total return (%)	28.8
현재가 (7/25, 원)	14,530
Consensus target price (원)	18,042
시가총액 (조원)	10.8

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	90.7
거래대금 (3m, 십억원)	24.2
외국인 지분율 (%)	42.9
주요주주 지분율 (%)	우리금융지주우리사주 외 1 인 9.3
	국민연금공단 6.7

Stock Price Performance (Total Return 기준)

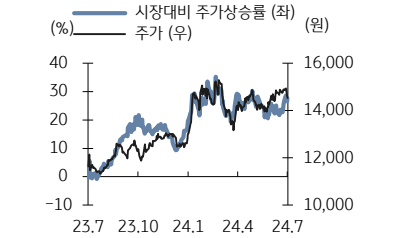
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.7	3.6	17.9	33.9
시장대비 상대수익률	1.4	0.2	6.4	27.6

Risk & Total Return (annualized over three years)

Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익 (십억원)	9,837	10,497	10,449	10,665
영업이익 (십억원)	3,513	4,251	4,402	4,569
지배주주순이익 (십억원)	2,517	3,060	3,102	3,224
EPS (원)	3,347	4,120	4,177	4,342
증감률 (%)	-22.4	23.1	1.4	3.9
P/E (x)	3.9	3.5	3.5	3.3
BVPS (원)	37,313	40,609	43,698	46,901
P/B (x)	0.35	0.36	0.33	0.31
ROE (%)	8.3	9.2	8.7	8.5
배당수익률 (%)	7.7	8.4	8.5	9.1

Stock Price & Relative Performance



자료: 우리금융지주, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	20,125원 (P/B 0.50배)
Base-case Scenario (목표주가)	17,500원 (P/B 0.37배)
현재주가	14,530원
Bear-case Scenario	12,351원 (P/B 0.30배)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 대출증가율 +5.2%
2) 대손비용률 43.8bp 가정

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 대출증가율 +7.2%
2) 대손비용률 33.8bp 가정

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 대출증가율 +3.2%
2) 대손비용률 53.8bp 가정

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
순영업수익	10,181	10,374	10,497	10,449	3.1	0.7
영업이익	4,124	4,339	4,251	4,402	3.1	1.5
지배주주순이익	2,954	3,107	3,060	3,102	3.6	-0.2

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
순영업수익	10,497	10,449	8,593	8,886	22.2	17.6
영업이익	4,251	4,402	4,063	4,243	4.6	3.7
지배주주순이익	3,060	3,102	2,930	3,078	4.4	0.8

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

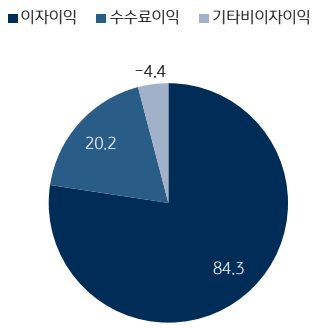
1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
잔여이익모형 (RIM)

2) 목표주가 산정:
COE 9.2%, 영구성장률 3.3% 가정

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
20,125원 ~ 12,351원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
P/B 0.37배, P/E 4.2배

순영업이익 구성 (%, 2024E)



자료: KB증권 추정

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
NIM 10bp 상승 시	+12.1	+12.4
GDP 1%p 상승 시	+4.6	+4.7

PEER 그룹 비교

(십억원, x, %)	시가총액	P/E		P/B		ROA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
우리금융지주	10,790	3.5	3.5	0.36	0.33	0.6	0.6	9.2	8.7	8.4	8.5
신한지주	27,762	5.0	4.7	0.46	0.43	0.7	0.7	8.8	8.7	4.5	4.8
하나금융지주	17,805	4.4	4.1	0.44	0.41	0.6	0.6	9.4	9.3	6.0	6.3
BNK금융지주	2,738	3.4	3.2	0.27	0.25	0.5	0.5	7.5	7.4	7.6	8.5

자료: KB증권 추정

표 1. 2Q24 실적 및 컨센서스

구분	2Q23	1Q24	2Q24P					3Q24E		
(십억원, %)			KB 추정치	잠정치	YoY	QoQ	컨센서스	KB 추정치	YoY	QoQ
순영업수익	2,473	2,549	2,609	2,732	10.5	7.2	2,122	2,659	7.4	-2.7
영업이익	895	1,149	1,148	1,253	40.0	9.0	1,088	1,216	-0.2	-3.0
지배주주순이익	625	824	812	931	49.0	13.0	786	880	-2.2	-5.6

자료: FnGuide, 우리금융지주, KB증권 추정

표 2. 우리금융지주 2Q24 실적 세부사항

	(십억원, %, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	YoY	QoQ	2Q23(A)	2Q24(A)	YoY
요약손익	순이자이익	2,349	2,219	2,194	2,187	2,143	2,198	2,197	0.1	-0.1	4,413	4,395	-0.4
	비이자이익	235	332	278	290	195	351	535	92.1	52.5	610	885	45.1
	수수료손익	439	418	424	435	443	503	555	30.9	10.4	842	1,058	25.6
	순영업이익	2,584	2,551	2,473	2,477	2,338	2,549	2,732	10.5	7.2	5,023	5,281	5.1
	판매비와 관리비	1,593	1,037	1,021	998	1,388	1,032	1,069	4.7	3.6	2,058	2,101	2.1
	충전영업이익	991	1,514	1,452	1,479	950	1,517	1,662	14.5	9.6	2,965	3,180	7.2
	충당금전입액	263	262	556	261	816	367	409	-26.4	11.6	818	776	-5.2
	영업이익	728	1,252	895	1,218	133	1,151	1,253	40.0	8.9	2,147	2,404	11.9
	영업외손익	1	18	-17	29	-11	-7	-6	N/A	N/A	1	-13	적전
	세전이익	729	1,270	878	1,247	122	1,144	1,247	42.0	9.0	2,149	2,391	11.3
	연결기준 당기순이익	531	947	667	918	95	839	961	44.1	14.6	1,614	1,800	11.6
	연결순이익(지배)	480	914	625	899	68	824	931	49.0	13.0	1,539	1,755	14.1
그룹 주요 지표	CIR	61.6	40.7	41.3	40.3	59.4	40.5	39.1	-2.1	-1.3	41.0	39.8	-1.2
	CCR(bp)	26.3	30.4	64.1	29.2	89.2	39.6	43.0	-21.0	3.4	47.3	41.3	-6.0
	NPL coverage ratio	217.6	201.8	188.1	180.0	220.1	186.9	149.7	-38.4	-37.3	188.1	149.7	-38.4
은행 주요 지표	원화대출잔액(조원)	266	264	267	274	282	286	292	9.5	2.1	267	292	9.5
	NIM	1.68	1.65	1.59	1.55	1.47	1.50	1.47	-0.12	-0.02	1.62	1.48	-0.14
	CIR	63.8	42.1	42.1	41.5	62.6	40.9	39.8	-2.2	-1.1	42.1	40.4	-1.7
	CCR(bp)	15.2	10.9	48.7	13.7	57.8	23.7	22.4	-26.4	-1.3	29.9	23.0	-6.9
	대손충당금	112	80	360	104	449	187	181	-49.7	-3.2	440	368	-16.4
자회사 이익	자회사합산	584	955	683	898	157	864	977	43.1	13.0	1,638	1,842	12.4
	우리은행	519	862	610	818	216	789	884	44.9	12.0	1,472	1,674	13.7
	우리카드	26	46	36	36	-6	29	55	51.1	87.8	82	84	2.4
	우리캐피탈	16	39	32	38	19	33	47	46.1	42.1	71	80	12.1
	우리종금	24	8	4	6	-72	13	-9	적전	적전	12	4	-68.6
ROE	그룹	6.7	12.5	8.3	11.6	0.9	10.3	11.3	3.0	1.0	10.4	10.8	0.3
	우리은행	8.1	13.5	9.6	12.7	3.3	12.0	13.3	3.7	1.3	11.5	12.5	1.0
	우리카드	4.2	7.6	6.0	5.6	-0.9	4.4	8.2	2.2	3.8	6.7	6.3	-0.5
	우리캐피탈	4.2	10.2	8.3	9.5	4.6	8.1	11.4	3.1	3.3	9.2	9.7	0.5
	우리종금	14.2	4.8	2.5	3.7	-32.4	4.6	-3.2	-5.7	-7.7	3.6	0.7	-2.9

자료: 우리금융지주, KB증권

주: ROE, ROA는 지배주주 기준, (A) 누적 기준

표 3. 우리금융지주 "기업 밸류업" 추진 방향

1) 중장기 그룹 ROE 제시				
그룹 지속가능 ROE 10% 이상 달성 추진 - 2023 년 8.3% → 2024 년 (T) 9.0% → 중장기 (T) 10.0%				
2) 중장기 보통주비율 Target 제시				
24 년말 12.2% 이상 달성 목표 - 2023 년말 12.0% → 2025 년말 (T) 12.5% → 중장기 (T) 13.0%				
3) 주주환원계획: 지속가능성 및 예측가능성 제고를 위한 보통주비율 구간 세분화				
구분	1 구간	2 구간	3 구간	4 구간
보통주비율	~11.5%	11.5~12.5%	12.5~13.0%	13.0%~
총주주환원율	~30%	~35%	~40%	~50%
4) 배당성향 / 총주주환원율 (%)				
총주주환원율	40% 이내	현금 배당성향 30% 수준 실시, 배당 초과분 전액 자사주 매입 및 소각		
	40% 초과시	현금 배당성향 (30%초과) 및 자사주 매입 및 소각, 균형적인 동반 상향 추진		

자료: 우리금융지주, KB증권

표 4. 우리금융지주: 잔여이익모델 (RIM) Valuation 목표주가 산정

	Actual Forecast Stage					Extension Stage						
(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E ..	2035E ..	2040E ..	2045E ..	2051E
지배주주순이익	2,517	3,060	3,102	3,224	3,350	3,481	3,616	3,755	4,520	5,409	6,435	7,865
배당성향	*33.7%*	*33.2%*	*33.6%*	*33.8%*	*34.1%*	*34.3%*	*34.5%*	*34.8%*	*36.0%*	*37.3%*	*38.5%*	*40.0%*
지배주주 자기자본 (기말)	31,667	34,563	36,856	39,235	41,445	43,732	46,099	48,547	62,095	78,032	96,662	123,024
자기자본이익률 (ROE, 기초 자본 기준)	8.7%	9.7%	9.0%	8.7%	8.5%	8.4%	8.3%	8.1%	7.6%	7.2%	6.9%	6.6%
Sustainable ROE		6.6%										
자기자본비용 (COE)		9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%
무위험이자율 (통안채 1년 3개월 평균)		*3.4%*	*3.4%*	*3.4%*	*3.4%*	*3.4%*	*3.4%*	*3.4%*	*3.4%*	*3.4%*	*3.4%*	*3.4%*
주식위험프리미엄		*6.1%*	*6.1%*	*6.1%*	*6.1%*	*6.1%*	*6.1%*	*6.1%*	*6.1%*	*6.1%*	*6.1%*	*6.1%*
forecast 베타		*1.0*	*1.0*	*1.0*	*1.0*	*1.0*	*1.0*	*1.0*	*1.0*	*1.0*	*1.0*	*1.0*
ROE-COE		0.5%	-0.2%	-0.4%	-0.6%	-0.8%	-0.9%	-1.0%	-1.5%	-1.9%	-2.2%	-2.5%
주주 기대수익		3,172	3,383	3,601	3,804	4,014	4,231	4,456	5,699	7,162	8,872	11,292
Residual income		-113	-281	-377	-454	-533	-615	-701	-1,179	-1,753	-2,437	-3,427
현가 계수		0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.3	0.2	0.1	0.1
잔여이익의 현재가치		-103	-236	-290	-319	-343	-363	-379	-411	-394	-353	-293
잔여이익의 현재가치 합계 (A)		-9,834										
영구이익의 현재가치 (B)		-5,189										
영구성장률		3.3%										
지배기업자기자본 (기초) (C)		31,667										
신종자본증권 (D)		3,611										
주주지분가치 (E=A+B+C-D)		13,033										
총 주식수 (백만주)		743										
적정주가		17,552										
목표주가		**17,500**										

자료: 우리금융지주, KB증권 추정

우리금융지주 2Q24 실적 컨퍼런스콜 주요 내용

경영실적

주요 경영실적

우리금융의 24년 상반기 당기순이익은 전년동기대비 14.1% 증가한 1조 7,554억원임. 2분기 당기순이익은 9,314억원으로 부동산PF 등 대손비용 추가 적립에도 불구하고 시장 컨센서스를 큰 폭으로 상향하며 역대 분기 최고 실적 달성. 한층 개선된 이익 창출력과 안정적인 비용 관리를 기반으로 그룹 ROE는 10.8%까지 개선되었음. 그간의 그룹 비용 효율화 노력이 결실을 거두며 판매관리비용률이 39.9% 기록, 지주 출범 이후 처음으로 40% 하회. 금일 우리금융 이사회는 지난 분기에 이어 주당 180원의 분기 배당을 확정 공시하였음.

경영실적

순영업수익 및 대손비용

24년 상반기 그룹 순영업수익은 전년동기대비 5.1% 증가한 5조 2,805억원이며, 분기 기준으로 전분기대비 7.2% 증가한 2조 7,317억원을 기록하였음. 이러한 탑라인 상승세는 기업대출 중심 자산 성장과 마진 방어에 기반한 견조한 이자이익, 은행/비은행 전 계열사에 걸쳐 핵심 수수료 중심으로 큰 폭 증가한 비이자이익에 기인.

24년 상반기 그룹의 대손비용은 7,757억원으로 전년동기대비 5.2% 감소하였으며, 분기 기준으로 전분기대비 11.6% 증가한 4,091억원 적립. 대손 비용률은 0.42% 기록. 이번 분기 부동산 PF재평가로 인한 추가 충당금 적립 등 일회성 요인이 있었으나 이를 감안하더라도 당사 대손비용은 재무 계획 범위 내에서 안정적으로 관리되고 있음. 또한, 지난 2~3년간 충분히 보수적으로 쌓은 충당금으로 당사의 손실 흡수 능력은 충분한 상황.

자본비율 등 자본 적정성

24년 6월 말 기준 그룹의 보통주자본비율은 12.04%를 기록할 것으로 예상됨. 지난 분기 원달러 환율이 42원 상승하였음에도 견조한 이익 창출과 적정 자산 성장, 적극적 위험 가중자산 관리에 힘입어 전분기대비 9bp 상승하였음. 당사는 향후에도 성장과 주주환원의 기반이 되는 자본비율 개선에 더욱 힘쓰겠음.

순영업수익 및 NIM

24년 상반기 그룹 순영업수익은 전년동기대비 5.1% 증가한 5조 2,805억원을 기록하였으며 이자이익은 전년동기와 유사한 4조 3,951억원을 기록하였음. 한편, 2분기 은행 NIM은 1.47%로 전분기대비 3bp 하락하였으며, 카드 포함 그룹 NIM은 1.74%로 전분기와 동일한 수준. 은행 NIM의 경우 시장금리 하락과 기업대출 경쟁 심화로 대출 마진 폭이 축소되었으나 정기 예금 만기 관리 등 적극적 조달 비용 관리를 통해 소폭 하락에 그침. 하반기 한국은행의 기준금리 인하가 예상되는 만큼 당사는 당초 목표치에 부합하는 적정 성장과 전사적으로 추진하고 있는 핵심예금 증대, ALM 강화 등을 통해 마진 하락을 적극 방어하겠음.

대출 현황

은행 총대출금은 24년 6월 말 기준 324조원으로 3월 말 대비 2.5% 증가. 기업대출은 대기업 여신 수요가 여전히 견조한 가운데 완만한 중소기업 대출 성장세가 더해지며 3월 말 대비 4.3% 성장한 183조원 기록. 한편, 가계대출의 경우 신용대출 감소세는 지속되었으나 실수요 중심의 주택 관련 대출 및 정책 모기지 증가로 3월말 대비 0.6% 성장한 137조원을 기록.

예수금 현황

24년 6월 말 은행 총 원화 예수금 규모는 310조원 수준으로 지난 3월 말 대비 1.6% 증가하였음. 하반기 당사는 금리 인하 사이클을 앞두고 마진 방어 및 안정적 조달 기반 확보를 위해 그룹 차원의 적극적인 협업을 통해 핵심 예금 증대를 추진할 계획.
한편, 24년 6월 말 기준 은행 예대율은 97.8%로 충분히 여유가 있는 상황임.

비이자이익 및 비용

상반기 그룹 비이자이익은 8,854억원으로 전년동기대비 45.1%로 큰 폭 상승하였음. 특히 은행의 기업금융 및 글로벌 IB 사업 확대와 카드, 캐피탈 등 자회사의 적극적인 영업에 힘입어 수수료 이익이 전년동기대비 25.6%, 전분기대비 10.4% 증가하며 비이자이익 상승세를 견인. 시장 변동성 영향을 제외한 우리금융 핵심 수수료 이익은 분기당 5천억원 수준에 달하며 안정적 수익 창출에 크게 기여하고 있음.

판매관리비

24년 상반기 그룹 판매관리비는 2조 110억원으로 전년동기대비 2.1% 소폭 증가에 그치며 안정적으로 관리. 고환율/고유가로 인한 비용 상승 압력이 여전한 가운데에서도 그간의 전사적 비용 효율화 노력이 결실을 거둔 것으로 보임.

대손비용

2분기 그룹 대손비용은 4,091억원으로 전분기대비 11.6% 증가하였으나 이는 부동산 PF 재평가 등 관련 충당금 약 8,000억원이 반영된 금액. PF관련 추가 충당금을 감안한 경상 대손비용률은 약 0.40%로 40bp 수준에서 안정적으로 관리되고 있음. 비은행 자회사 연체율 증가로 그룹 및 은행 NPL 비율은 0.56%, 0.23%로 소폭 상승하였으나 여전히 업계 최저 수준을 보이고 있음. 하반기 우리금융은 부동산 PF, 해외 CRE 등 고위험 자산의 연착륙을 추진하고 취약 부분 중심의 더욱 철저한 리스크 관리로 그룹의 손실 흡수 능력을 한층 더 강화해 나갈 것.

자본적정성 및 주주환원정책

24년 6월 말 기준 보통주자본비율은 12.04%로 전분기대비 약 9bp 상승할 것으로 예상됨. 지난 분기에 이어 지속된 급격한 환율 상승에도 RoRWA를 감안한 적정 성장과 위험가중자산을 수반하지 않는 비이자이익 중심의 견조한 이익 증가 등 자본 적정성 제고 노력을 강화한 결과. 하반기에도 금리 환율 변동성이 높을 것으로 예상되고, 감독 당국의 자본규제 강화 방안도 시행 예정인 바, 우리금융은 자본비율 제고를 위해 유연하고 탄력적인 성장 관리는 물론 RWA의 산출 프로세스 개선, PI 출자 등 고위험 자산 책정 관리 등 위험가중자산 관리에 만전을 기할 것.
한편, 금일 우리금융이사회는 당사의 분기 배당 정책과 시장의 기대 수준을 고려하여 주당 180원을 분기 배당 결정.

기업가치 제고 방안 (밸류업)

ROE는 기업 가치 측정의 핵심 지표로서 회사 의사결정의 기준이자 주주가치 제고의 기반이 되는 지표. 우리금융은 24년 ROE 9% 이상 달성, 중장기 지속가능 ROE 안정적 10% 이상 달성 목표. 안정적인 ROE 성장을 위해 당사는 올해 본업 경쟁력 강화와 그룹사 간 시너지 창출을 통해 시장의 기대를 넘어서는 재무 성과를 시현하고 향후에도 RoRWA 기반의 성장, 전사적 비용 효율화, 선제적 리스크 관리 등을 통해 중장기 그룹 ROE를 10% 이상 유지할 계획.

자본비율/주주환원율

당사는 25년까지 12.5% 조기 달성을 목표로 하고 있으며, 올해 말에는 12.2% 이상 달성할 계획. 12.2% 달성은 환율 및 M&A를 모두 감안한 수치로 목표 달성을 위해 적정 자산 성장과 철저한 RWA 관리 등 다양한 방법을 강구할 것임.

특히, 최근 강달러 영향으로 급등 중인 환율이 안정될 경우 보통주자본비율의 추가 개선이 가능할 것으로 보임.

한편, 주주환원확대와 관련하여 총 주주환원율 50%를 타깃으로 보통주자본비율에 기반한 주주환원 정책을 한층 정교화 하였음. 기존 정책에 비해 보통주자본비율 구간을 세분화하여 중간 목표는 12.5%를 설정, 주주환원의 가시성을 확보할 뿐만 아니라 12.5%를 넘어서는 경우 40%까지 주주환원이 가능하게 하였음. 총주주환원율 40% 이내에서는 현금 배당 30%, 배당 초과분은 전액 자사주 매입 소각을 실시할 예정이며 40%를 초과하게 되면 현금 배당과 자사주 정책을 균형 있게 상향해 나갈 것. 당사의 배당 수익률은 업계 최고 수준.

사업 포트폴리오

금번 8월에 우리투자증권이 출범하며, 10년 만에 증권업에 재진출하게 되었음. 보험업 진출을 위한 작업을 이어 나가고 있음. 오버페이는 하지 않을 것이며, 보험업 진출과 관련해서 유상증자는 전혀 고려하고 있지 않음. 당분간 자체 성장에 집중할 예정.

Q&A

Q: 1) 올해 보험사, 비은행 인수를 추진하고 있는데, 만약 인수를 하게 되면 그 과정에서 염가매수차익이 발생할 것. 그 차익이 주주환원에 사용이 되는지 궁금. 사용이 된다면, 자사주/배당 어떤 쪽을 기대해도 될 지?

2) 중장기 ROE 10% 말씀해 주셨는데, 업권 별 ROE 타깃은 어느 정도로 잡고 있는지 궁금.

A: 1) 염가매수차익은 자본비율에 도움이 되는 부분이 있음. 그 부분이 가지고 있는 투자 한도 약 1.9조원 정도 되는데 그걸 초과하는 염가매수차익은 자본에서 차감됨. 따라서, 구분이 필요한 상황인데 아직은 확정이 안된 상태. 연말에 확정이 되면 종합적으로 고려해서 판단해야 할 것.

2) 은행은 ROE가 10% 넘음. 원래 9% 정도로 가이던스를 준 이유는 비은행 부문에서 충당금 손실이 발생하고 있기 때문에 비은행 부문에 손실이 많이 발생하고 있음. 지난 연말에 충분히 충당금 약 2천억원을 추가 적립하였고, 상반기에도 800억원을 추가 적립하였음. 따라서 비은행 부문이 금년도 어느 정도 클린화가 되지 않을까 생각함.

전체적으로 보면 은행/비은행 증권사 부문은 출범 초기라 단기적으로 ROE 10%는 달성하지 어렵다고 생각.

보험 부분은 증자 없이 인수하면 그룹 전체의 ROE에 상당히 기여할 것. 자본 분모는 그대로 있는데, 분자가 늘어나기 때문에 그룹 ROE 10% 이상 달성하는데 상당히 유리한 구조가 됨.

Q: 1) 스트레스완충자본 최대 2.5% 잡아 놓으셨는데, 확정된 수치인지? 또, 만약에 2.5%보다 낮게 나올 경우 타깃하는 CET1 비율에 영향을 미칠지 궁금함. 2) 25년까지 12.5% 조기 달성하겠다고 말씀하셨는데, 어떤 방향으로 달성할 것인지?

A: 1) MAX가 2.5%이고, 실질적으로는 크게 낮아질 것이라 예상됨.

2) 6월 말 12.04%를 달성하였음. 추가적으로 24년 말에 12.2%를 먼저 달성하기 위해서 최선을 다하고 있음.

12.2%를 우선 달성하기 위해 RWA 산출 방식 프로세스 개선을 추진 하여, RWA를 적극적으로 관리 중.

당초 마련한 경영계획을 상회하는 순이익도 실현하고 있으며 다양한 방법을 지속 강구 중. 고환율이 안정될 경우 예상했던 추가적인 개선 목표치보다 훨씬 초과할 수도 있을 것으로 예상됨.

특히, 3분기 말과 연말 실적 발표를 각각 10월, 2월에 발표하게 되는데 가시적인 자본비율 개선 성과를 보여드릴 수 있도록 최선을 다하고 있음.
환율이 현재보다 하락할 경우 그 시기는 더욱 빨라질 것으로 예상됨. 우리금융의 환율 민감도가 10원 당 CET1 비율이 약 3bp, 4bp 정도 변동됨. 그래서 환율이 과거 수준 (19~21년)까지 가게 되면 상당히 큰 폭으로 보통주자본비율이 올라갈 수도 있는데, 12.5%를 달성하게 되면 아마 13%도 가능할 것으로 전망됨.

Q: 비은행 계열사 관련 질문. 1) 8월 우리투자증권 출범됨. 자본과 자산을 고려한다면, 증권업 관련해서 추가 M&A 고려하시는 지.
2) 보험사 인수 관련하여 유상증자 고려하시지 않는다고 하시는데 관련 자금조달 어떻게 하실 것인지?
A: 1) 검토대상 없음. 우리투자증권 자체 성장에 집중할 예정임. 손보사는 검토하였지만, 공시한 바와 같이 추진하지 않기로 함. 생보사를 인수한다고 가정하면 자본비율 영향들을 고려하여 추가적인 보험회사 M&A 계획은 없음.
2) 경쟁상 대비 밸류에이션 심하게 저평가 되어 있는 상태. M&A 관련 불확실성, 자본비율 하락 가능성, 유사증자 가능성이 원인이라고 생각하고 있는데 이 부분에 대해서 충분히 이사진, 경영진들이 인지하고 있음. 지금 M&A 추진 중인 증권사는 보유 자산이 매우 작아 자본비율 영향이 거의 없음. 그리고 최근 검토 중인 보험사는 M&A 시 회계처리가 연결 처리되지만 BIS 산출 기준상은 중대한 투자로 분류하고 있어 그룹 자본의 약 10% 이내는 투자금액 250%를 위험 가상자산으로 적용함. 그래서 당사는 타 지주사와 달리 중대한 투자에 충분한 여유가 있고 염가매수차익이 발생할 경우 그룹 전체 자본 비율에 미치는 영향이 작아 유상증자 없이 M&A가 가능한 구조라고 판단됨. 보험사 인수 시 당사의 오버페이는 하지 않을 것.

Q: 1) 우리은행에서 외화 신종자본증권 5.5억 달러 발행하였는데, 발행 사용처와 배경 궁금. 자본비율에 미치는 영향 궁금. 2) 글로벌 수익 비중은 25%까지 확대하기 위한 구체적인 방안 공유 가능하신 범위에서 말씀 부탁.
A: 1) 만기 차환 발행 용도. 은행은 25bp, 지주사는 14~15bp 영향 정도. 은행 발행 부분의 약 50% 정도를 지주사에서 받기 때문. 전체적으로 5.5억 달러를 발행하여 환율 변동에 따른 은행 부분에서의 손익 변동성을 최소화시키고자 하는 것이 배경
2) 성장가능성이 높은 지역 위주로 확대하고, 어려운 지역은 과감히 철수할 것. 동남아 3대 부분 위주로 성장 추진할 계획. 금년 2분기에 베트남 2억불, 인도네시아 2억불, 캄보디아에 1억불, 총 약 5억불 증자를 완료하였음. 또한, K방산 수출, 우크라이나 재건 공동사업 추진 등에 따른 금융수요 증가로 폴란드 지점 신설을 최근에 승인 받고 폴란드 지점 신설하였음. 또한, 기업 명가 재건을 위해 뉴욕/런던 등 폴란드 지점 신설을 최근에 승인 받았음.

Q: 1) 충당금 이번에 추가 전입하신 것에 대해 상세 내역 따로 부탁. 또한, 어느 계열사에 들어갔는지도 궁금. 저축은행이 분기 적자가 나온 것 같아서 혹시 여기서 들어간 것이 아닌가 싶음. 그렇지 않다면 저축은행의 적자요인 궁금. 2) 고정자산으로 분류된 것들이 PF 사업성 평가 다시하면서 나온 것 같은데 숫자적으로 설명주시면 감사하겠음.
A: 1) 대손비용률 40bp에 관련해서 PF관련해서 약 800억원 정도 들어갔는데, 회사별로 보면 종금에 약 430억원, 저축은행 200억원, 자산신탁 170억원. 0.2% 밖에 안된 부분은 태영건설 충당금 환입이 일부 있었기 때문에 이 부분 고려하고 미래경기전망 관련해서 추가 은행 내에 적립이 있었음.
저축은행은 PF 관련 충당금도 있지만 계속적으로 부실 신용대출 부실 증가가 계속되고 있음.
2) 증가 요인 3가지는 (1) PF 사업성 평가 기준에 따른 재평가 부분, (2) 우리 부동산 신탁 책임준공형 사업장에 대한 재분류, (3) 고금리 지속에 따른 연체 증가가 주요한 요인임.

PF 사업성 평가 재분류 부분을 숫자적으로 말씀드리면 약 1,800억원 정도가 PF 때문에 재분류됐고, 책준형 사업장 쪽은 440억원 정도가 건전성 NPL 쪽으로 분류가 되었음.
하반기에는 부동산PF 고정이하 여신 증가는 거의 없을 것으로 보이고 있고 취약 부분에 대한 선제적 리스크 관리를 하고 있고, 적극적으로 매상각 정책을 하면 향후에는 NPL 부분에 대해서 안정적으로 관리가 될 것이라 생각함.

** 상기 내용은 2024년 7월 25일 16시 00분에 개최된 우리금융지주의 공개 컨퍼런스콜을 요약한 자료입니다*

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금 및 예치금	34,219	30,557	26,124	27,210	28,351
유가증권	82,520	85,228	88,707	92,396	96,270
대출채권	355,761	373,162	393,085	409,595	427,617
유무형자산	3,992	4,174	4,294	4,283	4,282
기타자산	3,983	4,896	9,439	9,862	9,605
자산총계	480,474	498,005	521,649	543,346	566,124
예수부채	342,105	357,784	368,655	384,671	401,639
차입부채	72,628	72,226	74,333	77,563	80,984
기타부채	34,114	34,598	42,417	42,575	42,585
부채총계	448,847	464,608	485,405	504,809	525,208
지배주주자본	28,762	31,667	34,563	36,856	39,235
자본금	3,640	3,803	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	3,112	3,611	4,409	4,409	4,409
자본잉여금	682	936	938	938	938
이익잉여금	23,750	24,997	27,012	29,306	31,685
기타포괄손익누계	-2,423	-1,669	-1,599	-1,599	-1,599
비지배주주자본	2,865	1,731	1,681	1,681	1,681
자본총계	31,627	33,408	36,244	38,537	40,916

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순이자이익	8,697	8,743	8,846	9,070	9,254
비이자이익	1,149	1,095	1,651	1,378	1,411
순수수료이익	1,710	1,720	2,118	1,817	1,873
기타비이자이익	-561	-626	-467	-438	-461
순영업수익	9,846	9,837	10,497	10,449	10,665
판관비	4,530	4,444	4,600	4,723	4,853
충전영업이익	5,316	5,393	5,897	5,726	5,812
충당금전입액	885	1,881	1,646	1,324	1,242
영업이익	4,431	3,513	4,251	4,402	4,569
세전이익	4,485	3,531	4,256	4,407	4,575
법인세	1,161	894	1,091	1,186	1,231
세율(%)	26	25	26	27	27
연결순이익	3,324	2,637	3,165	3,222	3,344
지배주주지분순이익	3,142	2,517	3,060	3,102	3,224
비지배지분순이익	182	121	105	120	120

주요 재무지표

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
금융지주					
ROE	11.5	8.3	9.2	8.7	8.5
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
CIR	46.0	45.2	43.8	45.2	45.5
은행					
ROE	11.6	9.7	10.6	9.9	9.7
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
CIR	48.0	46.8	45.0	46.0	46.0
CCR	0.16	0.32	0.25	0.20	0.17
NIM	1.59	1.56	1.47	1.45	1.43
카드					
총자산증가율	14.2	8.5	4.8	3.5	5.4
레버리지비율	6.6	6.6	6.6	6.4	6.4
캐피탈					
총자산증가율	22.6	-1.3	0.5	7.2	5.7
레버리지비율	8.2	7.7	7.2	7.2	7.1

자료: 우리금융지주, KB증권 추정

자회사 주요 재무지표

(십억원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
순이익					
금융지주	3,142	2,517	3,060	3,102	3,224
은행	2,903	2,525	2,914	2,921	3,038
증권					
카드	205	112	131	154	163
캐피탈	183	128	144	140	147
보험					
자본총계					
금융지주	28,762	31,667	34,563	36,856	39,235
은행	25,646	26,581	28,494	30,242	32,105
증권					
카드	2,413	2,647	2,762	2,944	3,132
캐피탈	1,541	1,621	1,735	1,861	1,994
보험					
ROE					
금융지주	11.5	8.3	9.2	8.7	8.5
은행	11.6	9.7	10.6	9.9	9.7
증권					
카드	8.8	4.4	4.8	5.4	5.4
캐피탈	13.4	8.1	8.6	7.8	7.6
보험					
ROA					
금융지주	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
은행	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
증권					
카드	1.4	0.7	0.7	0.8	0.8
캐피탈	1.6	1.0	1.2	1.1	1.1
보험					

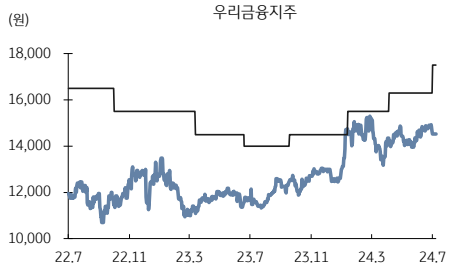
성장성 지표

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
금융지주					
자산총계	7.4	3.6	4.7	4.2	4.2
연결순이익	21.2	-19.9	21.6	1.4	3.9
은행 자회사					
원화대출	2.0	6.0	5.2	4.4	4.4
자산총계	6.6	3.3	5.4	4.1	4.2
연결순이익	21.7	-13.0	15.4	0.2	4.0
비은행자회사 (카드,캐피탈)					
자산총계	17.7	4.2	3.0	5.0	5.6
연결순이익	13.7	-38.2	14.7	7.1	5.2

주요 투자지표

(원, %, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	4,315	3,347	4,120	4,177	4,342
BVPS	35,230	37,313	40,609	43,698	46,901
DPS	1,130	1,000	1,220	1,240	1,320
Valuation 지표					
P/E	2.7	3.9	3.5	3.5	3.3
P/B	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
배당수익률	9.8	7.7	8.4	8.5	9.1
자본적정성					
BIS비율	15.1	15.3	15.8	15.7	15.7
기본자본비율	13.3	13.6	14.0	14.1	14.2
CET1	11.6	11.9	12.2	12.4	12.6

투자자 고지 사항



KB증권은 자료 공표일 현재 [우리금융지주]에 대한 주식 등의 유동성공급자 입니다.

KB증권은 자료 공표일 현재 [우리금융지주]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자 입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

우리금융지주 (316140)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
22-07-22	Buy	강승건	16,500	-28.74	
22-10-25	Buy	강승건	15,500	-21.59	-13.03
23-04-06	Buy	강승건	14,500	-18.76	-16.00
23-07-13	Buy	강승건	14,000	-15.26	-10.07
23-10-12	Buy	강승건	14,500	-12.13	1.72
24-02-06	Hold	강승건	15,500	-7.17	-1.35
24-04-29	Hold	강승건	16,300	-11.28	-8.40
24-07-25	Buy	강승건	17,500		

투자등급 비율 (2024. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.7	11.3	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.