2024. 7. 25

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

우리금융지주 316140

2Q24 Review: 세분화된 방향성

- ✓ 2Q24 지배주주순이익 9,314억원 (+49.0% YoY, +13.0% QoQ): 컨센서스 상회
- ✓ 순영업수익 +10.5% YoY: 이자이익 Flat vs. 비이자이익 +92.1% YoY
- ✓ 대손비용률 0.43% (–21bp YoY): 선제적 충당금 860억원 vs. 충당금 환입 발생
- ✓ 24년말 CET–1비율 12.2% 제시 (2Q 12.0%; +9bp QoQ)
- ✓ 투자의견 BUY, 적정주가 18,000원 유지

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력

적정주가 (12 개월)	18,000 원
현재주가 (7.25)	14,530 원
상승여력	23.9%
KOSPI	2,710.65pt
시가총액	107,899 억원
발행주식수	74,259 만주
유동주식비율	88.13%
외국인비중	42.91%
52주 최고/최저가	15,290 원/11,320 원
평균거래대금	241.7 억원

주요주주(%)	
우리금융지주우리사주 외 1 인	9.25
국민연금공단	6.71
BlackRock Fund Advisors 외 11 인	6.07

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.7	11.5	24.8
상대주가	1.7	1.6	21.4

주가그래프

2Q24 지배주주순이익 9,314억원: 컨센서스 상회

우리금융지주 2Q 지배주주순이익은 9,314억원 (+49.0% YoY, +13.0% QoQ)으로 컨센서스를 18.4% 상회했다. 1) 비이자이익 중심 탑라인이 성장한 가운데 (+10.5% YoY), 2) 충당금 환입 기반 대손비용률 안정화가 주효했다. 한편 기업가치 제고계획을 통해 세분화된 주주환원 계획을 제시했다.

[이자이익] 전년대비 유사했다. 1) 대출성장률은 전분기대비 2.1%로 회복되었으나 (vs. 1Q +1.3% QoQ), 2) 은행 NIM은 시장금리 하락으로 전분기대비 3bp 하락했다.

[비이자이익] 전년동기대비 92.1% 큰 폭으로 증가했다. 유가증권 이익 증가 외에도 수수료 증가가 주효했다 (+30.9% YoY; 신용카드 +76.6%, 리스관련 +29.8%).

[대손비용률] 0.43% (–21bp YoY)로 안정적이다. 1) 부동산PF, 취약차주 관련 선제적 충당금 860억원을 적립했으나, 2) 태영건설 관련 환입이 상쇄했다. 경상 대손비용률은 0.40%로 추정된다 (+1bp YoY).

[기업가치 제고계획] 24년말 CET–1비율 목표를 12.2%로 제시했다 (2Q 12.0%; +9bp QoQ). 이는 M&A, 환율 변동성 등을 다각도로 검토한 수준이다. 세분화된 주주환원 계획 상 해당 목표 자본비율은 2구간으로 총주주환원율 최대 35%를 의미한다.

다변화를 향해

동사에 대해 투자의견 Buy와 적정주가 18,000원을 유지한다. 현재 보험사 인수를 검토하고 있다. 가령 1) 인수가 1.9조 (–24bp) 및 2) 2H24 이익, RWA 2% 가정 시, CET–1비율은 12.1%로 추산된다 (염가매수차익, 환율 미고려). 현 기업가치 제고 방안에는 비은행 강화 전략 및 주주환원정책과의 양립을 고려한 것으로 판단된다. 중장기적으로 다변화된 이익 구조 기반 구축에 초점이 필요하다.

(십억원)	충전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2022	5,312	3,142	4,315	21.4	34,416	2.7	0.3	10.4	0.7	13.6	9.8
2023	5,339	2,506	3,333	(22.8)	35,827	3.9	0.4	7.7	0.5	14.1	7.7
2024E	6,049	3,069	4,133	24.0	38,898	3.5	0.4	8.8	0.6	14.5	8.2
2025E	6,065	3,172	4,333	4.8	42,401	3.4	0.3	8.5	0.6	14.9	8.9
2026E	6,346	3,291	4,560	5.2	46,167	3.2	0.3	8.3	0.6	15.3	9.4

표1 우리금융지주 2Q24 실적 요약

(십억원)	2Q24P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
영업이익	1,253	40.0	8.9				
충전영업이익	1,662	17.6	9.8				
충당금적립액	(409)	(21.0)	12.6				
지배주주순이익	**931**	**49.0**	**13.0**	**811**	**14.8**	**786**	**18.4**
원화대출금 *	291,767	9.47	2.06				
NIM (%) *	1.47	(0.12)	(0.03)				
NPL 비율 (%)	0.56	0.16	0.12				
CET-1 비율 (%)	12.03	0.06	0.09				

주: * 은행 기준
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 우리금융 연간이익 전망 변경

	New		Old		차이	
(십억원)	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
당기순이익	3,069	3,172	2,982	3,169	2.9	0.1

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 우리금융 일회성 요인

2Q24	2Q24
선제적 추가충당금	(86.0)
태영건설 환입	60.0
총계	**(26.0)**

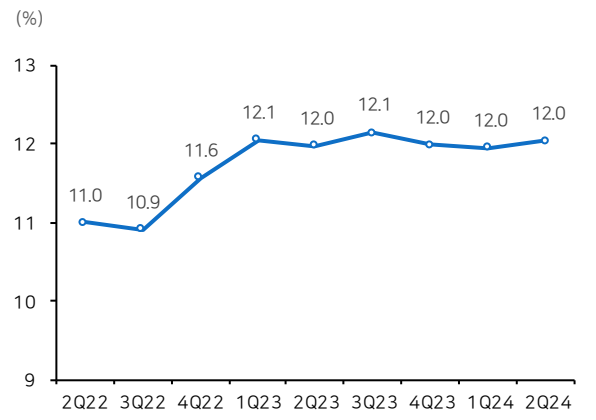
자료: 우리금융, 메리츠증권 리서치센터

표4 우리금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	FY24E	FY24E	FY26E
이자이익	2,244	2,349	2,219	2,194	2,187	2,143	2,198	2,197	8,943	9,284	9,534
수수료이익	359	377	354	355	368	378	442	555	1,903	1,696	1,717
기타이익	(223)	(137)	(21)	(115)	(75)	(203)	(95)	(20)	(210)	(184)	(25)
총영업이익	2,381	2,589	2,551	2,434	2,479	2,318	2,546	2,732	10,637	10,796	11,226
판관비	(980)	(1,593)	(1,037)	(1,021)	(998)	(1,388)	(1,032)	(1,069)	(4,588)	(4,731)	(4,881)
충전영업이익	1,401	996	1,514	1,413	1,481	930	1,514	1,662	6,049	6,065	6,346
충당금전입액	(130)	(268)	(262)	(518)	(263)	(797)	(363)	(409)	(1,706)	(1,509)	(1,620)
영업이익	1,271	728	1,252	895	1,218	133	1,151	1,253	4,343	4,556	4,726
영업외손익	18	1	18	(17)	29	(11)	(7)	(6)	(26)	(13)	0
세전이익	1,288	729	1,270	878	1,247	122	1,144	1,247	4,317	4,543	4,726
법인세	(355)	(198)	(324)	(211)	(329)	(27)	(305)	(285)	(1,120)	(1,249)	(1,300)
당기순이익	933	531	947	667	918	95	839	961	3,197	3,294	3,426
지배주주	**900**	**480**	**914**	**625**	**899**	**68**	**824**	**931**	**3,069**	**3,172**	**3,291**
비지배주주	34	51	33	42	19	27	15	30	128	122	135

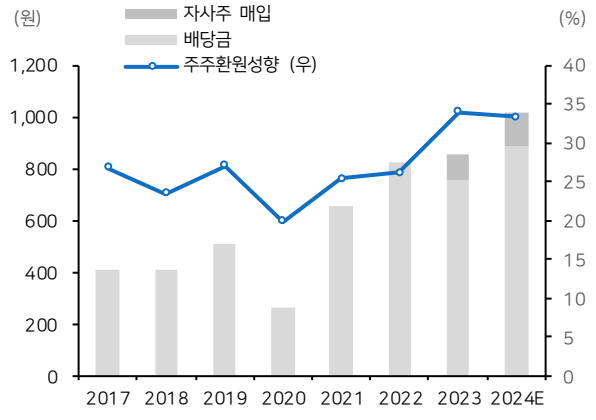
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 CET-1비율 추이



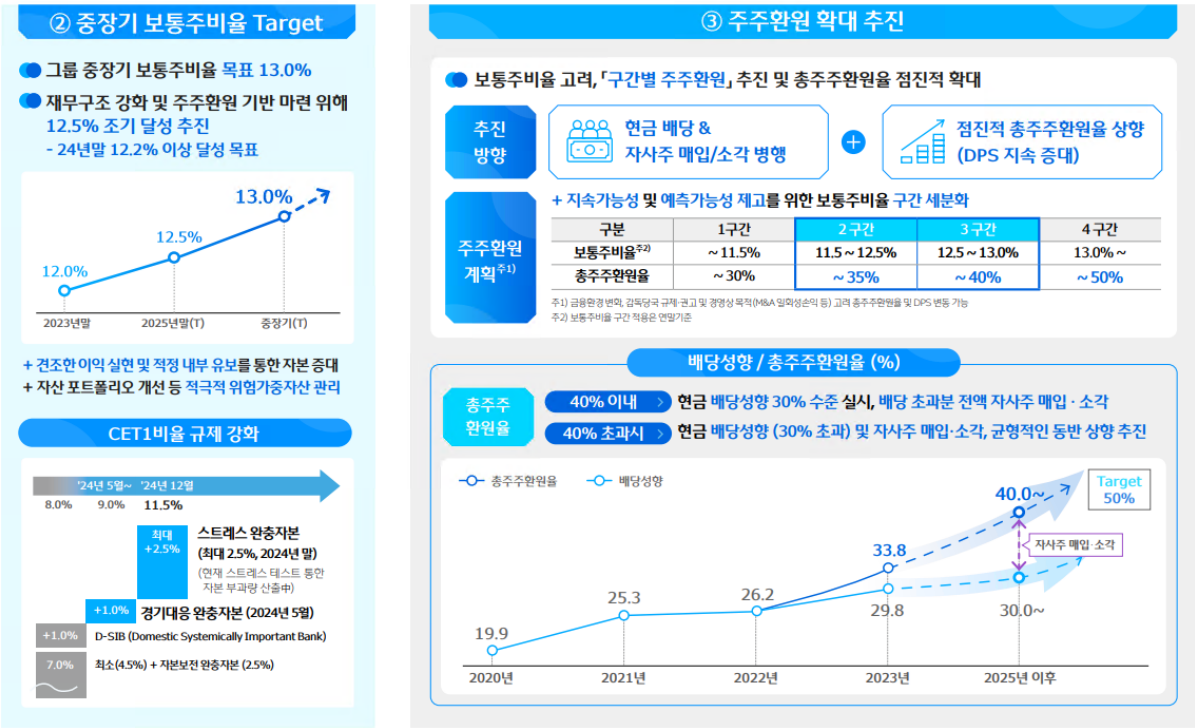
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 주주환원성향 추이 및 전망



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 우리금융지주 2024 기업가치 제고계획: CET-1 비율 및 주주환원 관련 부분



자료: 우리금융지주

표5 우리금융의 M&A에 따른 자본비율 영향 시나리오 (염가매수차익 고려하지 않음)

(십억원)			2Q24			
CET-1자본			27,824			
RWA			231,194			
CET-1비율 (%)			**12.0**			
CET-1자본 * 10% (A)			2,782			
지분투자 (B)			820			
RWA 인정 수준: 250% 가중치 (C = (A-B)*250%)			**4,906**			
인수가 (D)	**1,000**	**1,300**	**1,600**	**1,900**	**2,200**	**2,500**
RWA 증가분 (E=D*250%)	2,500	3,250	4,000	4,750	5,500	6,250
CET-1 자본 영향 (F=E>C 일시)	-	-	-	-	238	538
CET-1 비율 (%)	**11.9**	**11.9**	**11.8**	**11.8**	**11.7**	**11.5**
영향 (bp)	***(13)***	***(17)***	***(20)***	***(24)***	***(38)***	***(54)***
2H24 이익 (당사 추정치) 및 RWA 2% 가정 시* CET-1비율 (%)	**12.2**	**12.2**	**12.1**	**12.1**	**12.0**	**11.8**
2H24 당사 추정치 (G)	1,314	1,313.6	1,313.6	1,313.6	1,313.6	1,313.6
CET-1자본 (2Q CET-1자본 - F + G)	29,138	29,138	29,138	29,138	28,900	28,600
RWA 2% 가정 ((2Q RWA + E)*102%)	238,368	239,133	239,898	240,663	241,428	242,193

주: *환율 변동성 고려하지 않음
자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 동양생명 주요 지표

(십억원)	주요 지표
당기순이익 (2023년)	295.7
ROE (2023년)	10.0
총자산 (2023년)	32,895.7
총자본 (2023년)	2,951.8
K-ICS비율 (1Q24)	173.0
기말 CSM (1Q24)	2,691.2
CSM 배수 (2023년; APE 기준)	12.2

자료: 동양생명, 메리츠증권 리서치센터

표7 우리종합금융 – 한국포스증권 합병개요

주당 가치	한국포스증권 2,821원, 우리종합금융 963원
합병비율	한국포스증권 : 우리종합금융 = 1: 0.3413
합병이후 지분율	우리금융지주 97.1%, 한국증권금융 1.5%
합병계약일	5월 3일
주주총회일	7월 19일
합병기일	8월 1일

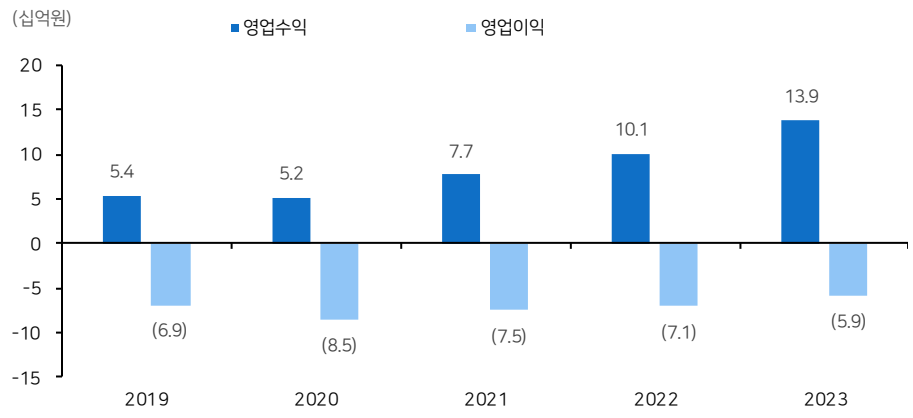
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

표8 우리종합금융 – 한국포스증권 합병 효과

	우리종합금융	한국포스증권	합병증권사
예탁자산 (조원, 24년 3월)	4.3	6.5	10.8
개인 고객 수 (만명)	20	28	48
총자산 (조원)	6.4	0.2	6.6
총자본 (조원)	1.10	0.05	1.15
시장지위 (자기자본 기준)	-	53위	18위
임직원 수 (명)	280	103	383
지점 수 (개)	4	0	4

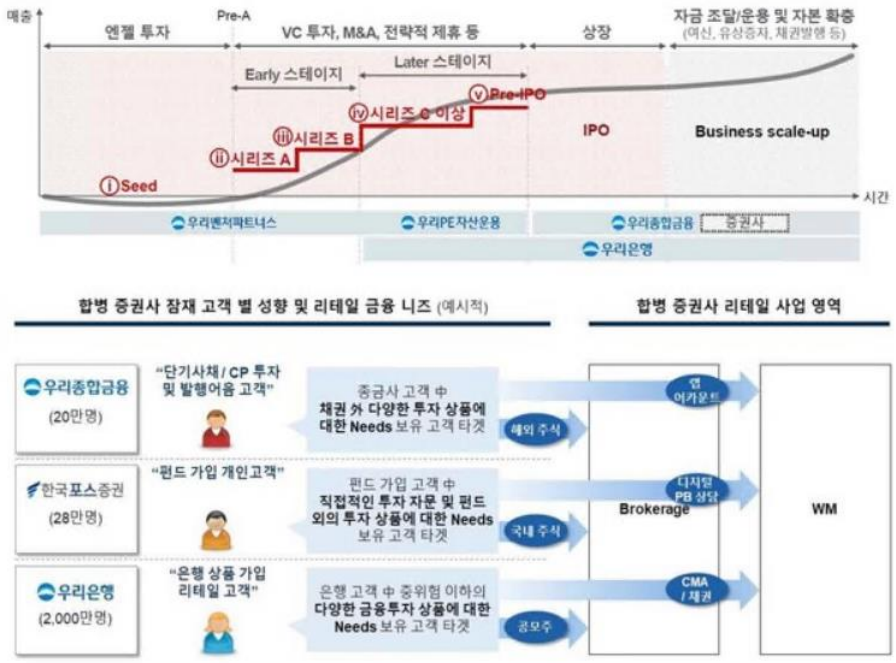
주: 2023년 말 기준
자료: 각 사, 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한국포스증권 5개년 재무현황



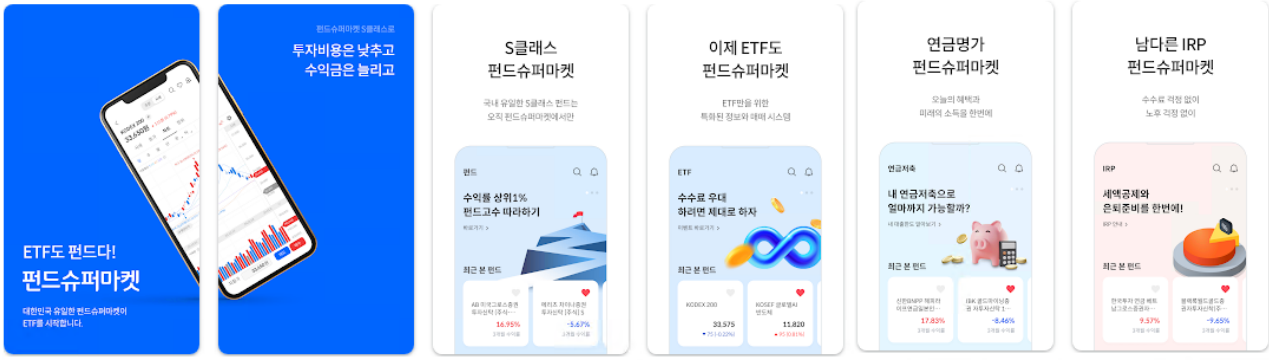
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림5 우리종합금융 – 한국포스증권 합병전략



자료: 우리금융지주

그림6 한국포스증권: 펀드슈퍼마켓



자료: 한국포스증권

우리금융지주 (316140)

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금 및 예치금	37,249	32,546	35,162	36,589	38,075
유가증권	80,280	82,610	82,779	86,140	89,637
대출채권	343,966	358,494	378,715	395,461	412,964
이자부자산	**461,495**	**473,651**	**496,655**	**518,190**	**540,676**
고정자산	3,126	3,126	3,221	3,351	3,487
기타자산	15,854	21,576	22,434	23,345	24,292
자산총계	**480,474**	**498,353**	**522,309**	**544,886**	**568,456**
예수금	342,117	357,802	370,655	387,309	404,744
차입금	28,430	30,987	31,246	32,757	34,350
사채	44,198	41,239	43,587	46,258	49,112
이자부부채	**414,745**	**430,028**	**445,487**	**466,325**	**488,207**
기타부채	34,102	34,928	40,686	40,209	39,561
부채총계	**448,847**	**464,956**	**486,174**	**506,533**	**527,768**
자본금	3,640	3,803	3,803	3,803	3,803
자본잉여금	682	936	928	928	928
이익잉여금	23,750	24,986	26,962	29,168	31,493
자본조정	(1,784)	(1,688)	(1,686)	(1,686)	(1,686)
기타포괄손익누계액	(639)	19	12	12	12
소수주주지분	2,865	1,731	1,708	1,719	1,730
자본총계	**31,627**	**33,397**	**36,136**	**38,352**	**40,688**

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
이자수익	14,655	20,642	22,206	23,036	23,890
이자비용	(5,958)	(11,899)	(13,192)	(13,752)	(14,356)
순이자수익	**8,697**	**8,743**	**8,943**	**9,284**	**9,534**
대손충당금	(882)	(1,840)	(1,706)	(1,509)	(1,620)
충당금적립후순이자수익	**7,815**	**6,903**	**7,238**	**7,776**	**7,914**
순수수료수익	1,444	1,454	1,903	1,696	1,717
기타비이자이익합계	(298)	(414)	(210)	(184)	(25)
총이익	**8,960**	**7,942**	**8,931**	**9,288**	**9,606**
판매관리비	(4,530)	(4,443)	(4,588)	(4,731)	(4,881)
영업이익	**4,431**	**3,499**	**4,343**	**4,556**	**4,726**
기타영업외이익	55	18	(26)	(13)	0
법인세차감전순이익	**4,485**	**3,517**	**4,317**	**4,543**	**4,726**
법인세	(1,161)	(891)	(1,120)	(1,249)	(1,300)
당기순이익	**3,324**	**2,627**	**3,197**	**3,294**	**3,426**
소수주주지분	(182)	(121)	(128)	(122)	(135)
지배주주지분 순이익	**3,142**	**2,506**	**3,069**	**3,172**	**3,291**
충당금적립전영업이익	5,481	5,339	6,049	6,065	6,346

Key Financial Data I

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2
요주의이하여신/총여신	1.2	1.3	0.9	0.8	0.8
대손충당금/고정이하여신	265.4	275.5	498.0	598.6	692.3
대손충당금/요주의이하여신	70.0	75.7	142.6	171.4	198.2
대손충당금/총여신	0.8	1.0	1.2	1.4	1.5
순상각/고정이하여신	16.6	51.8	88.2	74.2	83.5
순상각/총여신	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
대손충당금 적립액/총여신	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1
주당지표 (원)					
EPS	4,315	3,333	4,133	4,333	4,560
BPS	34,416	35,827	38,898	42,401	46,167
DPS	1,130	1,000	1,190	1,300	1,370
배당성향 (%)	26.2	30.0	28.8	30.0	30.0

Key Financial Data II

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Valuation					
PER (배)	2.7	3.9	3.5	3.4	3.2
PBR (배)	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
배당수익률	9.8	7.7	8.2	8.9	9.4
재무비율					
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE	10.4	7.7	8.8	8.5	8.3
대출금성장률	2.5	5.9	5.7	4.5	4.5
예수금성장률	7.7	4.4	3.9	4.5	4.5
자산성장률	6.6	3.3	5.4	4.3	4.3
대출금/예수금	93.9	97.3	97.7	97.7	97.7
순이자마진	1.6	1.6	1.5	1.4	1.4
손익분기이자마진	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
비용/이익	46.0	45.4	43.1	43.8	43.5
자본적정성					
BIS Ratio	15.3	15.8	16.1	16.4	16.8
Tier 1 Ratio	13.6	14.1	14.5	14.9	15.3
Tier 2 Ratio	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5
단순자기자본비율	6.6	6.7	6.9	7.0	7.2

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 (2023 년 8 월 4 일부터 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)

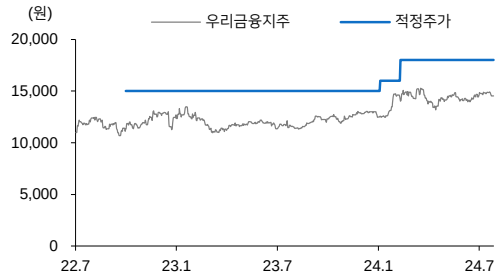
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

우리금융지주 (316140) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.07.01	산업브리프	Buy	19,000	은경완	-38.2	-34.5
2022.10.12				담당자 변경	-37.0	-29.1
2022.10.12	Indepth	Buy	15,000	조아해	-20.3	-10.1
2023.10.12		1 년 경과			-15.9	-13.1
2024.01.09	산업브리프	Buy	16,000	조아해	-16.6	-7.8
2024.02.14	산업브리프	Buy	18,000	조아해	-	-

주가 및 적정주가 변동추이