우리금융지주(316140)

매수(유지)

목표주가: 20,000원(상향)

2Q24 Review: 존재감을 드러내다

순이익 9,314억원으로 컨센서스 18% 상회

2분기 지배순이익은 9,314억원으로 우리 추정치를 29%, 컨센서스를 18% 상회했다. 비이자이익이 5,348억원으로 전분기대비 53% 증가한 덕분이다. 실제로 신용카드나 신탁 등 수수료이익이 늘었고, 유가증권/파생 관련 손익도 견조했다. 한편 은행 NIM은 1.47%로 시장금리 하락에 따라 전분기대비 3bp 하락했다. 은행 원화대출금은 중소법인과 대기업 위주로 전분기대비 2.1% 증가했다. 그룹 분기 대손율은 0.43%로 전분기대비 3bp 상승했으나, 전년동기대비로는 21bp 하락했다. 그룹 NPL비율이나 카드 건전성 지표가 악화된 것은 아쉽지만, 전반적으로 높은 우량자산비율을 기반으로 대손율은 안정적으로 관리되는 모습이다.

기업가치 제고계획을 통해 자본에 대한 구체적 계획 제시

기업가치 제고계획을 공시했다. 자본관리계획이 업데이트됐다. 보통주자본비율 11.5~13.0%일 때 주주환원율이 30~35%이던 것이, 동 비율 11.5~12.5%일 때 주주환원율 30~35%와 동 비율 12.5~13.0%일 때 주주환원율 35~40%에 도달하는 것으로 세분화됐다. 또한 보통주자본비율 예상 궤적도 주어졌다. 2분기 현재 12.04%인 자본비율을 올해 4분기 12.2% 이상, 내년 말 12.5%를 거쳐 중장기적으로 13%까지 상향시킬 계획이다. 보통주자본비율과 구간별 자본관리계획에 대한 투명한 소통으로 기업금융 확대와 보험사 M&A로 인해 RWA 추정에 대한 불확실성이 큰 상황 속에서 향후 주주환원율 추정이 더 용이해졌다.

견조한 실적과 주주환원 불확실성 완화 고려해 목표주가 상향

매수의견을 유지하고 목표주가를 18,000원에서 20,000원으로 11% 상향 조정한다. 2분기 BPS에 목표 PBR 0.51배를 적용했다. 목표 PBR에 내재된 ROE와 자본비용은 각각 9.9%, 17.5%다. 기대 이상의 견조한 실적이 예상됨에 따라 올해 연간 순이익을 3.0조원으로 기존 대비 6% 상향 조정했다. 또한 투명한 소통을 통해 주주환원과 관련된 불확실성이 완화되면서 리레이팅될 부분을 감안했다.

	총영업이익 (십억원)	충전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2022A	9,822	5,347	3,142	4,189	20.9	35,230	2.8	0.33	0.68	13.0	9.8
2023A	9,812	5,387	2,506	3,159	(24.6)	37,313	4.1	0.35	0.49	9.3	7.7
2024F	10,471	5,797	2,953	3,773	19.4	40,283	3.9	0.36	0.56	10.0	8.1
2025F	10,912	6,097	3,099	4,038	7.0	43,443	3.6	0.33	0.56	9.9	8.7
2026F	11,395	6,373	3,350	4,465	10.6	47,117	3.3	0.31	0.58	10.1	9.6

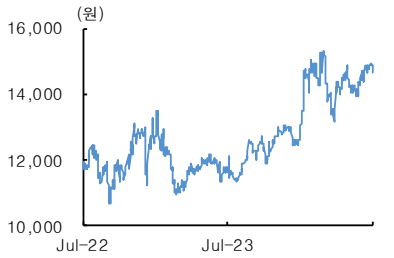
Stock Data

KOSPI(7/25)		2,711
주가(7/25)		14,530
시가총액(십억원)		10,790
발행주식수(백만)		743
52주 최고/최저가(원)		15,290/11,320
일평균거래대금(6개월, 백만원)		37,057
유동주식비율/외국인지분율(%)		88.1/42.9
주요주주(%)	우리금융지주우리사주 외 1 인	9.3
	국민연금공단	6.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.7)	11.5	24.8
KOSPI 대비(%p)	1.6	1.8	22.0

주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA
doosan@koreainvestment.com

홍예란
yeran.hong@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	2,194	2,187	2,143	2,198	2,197	(0.1)	0.1	2,223
충전이익	1,416	1,506	936	1,511	1,656	9.6	17.0	1,520
충당금전입액	538	259	814	367	409	11.6	(23.9)	433
세전이익	878	1,247	122	1,144	1,247	9.0	42.0	1,087
지배순이익	625	899	68	824	931	13.0	49.0	786

자료: 우리금융지주, FnGuide, 한국투자증권

<표 2> 2분기 실적 및 전망 변경

(단위: %, %p)

	FY23		FY24(변경 전)		FY24(변경 후)					2Q24 리뷰			FY25F
	2Q	연간	2QF	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
손익계산서(십억원)													
총영업이익	2,454	9,812	2,487	10,217	2,549	2,732	2,638	2,553	10,471	9.8	11.3	7.2	10,912
순이자이익	**2,194**	**8,743**	**2,196**	**8,886**	**2,198**	**2,197**	**2,231**	**2,249**	**8,875**	**0.1**	**0.1**	**(0.1)**	**9,122**
비이자이익	260	1,069	291	1,331	351	535	406	304	1,596	83.5	105.7	52.5	1,790
순수수료 수익	355	1,454	424	1,724	442	491	439	447	1,819	15.7	38.1	10.9	1,931
유가증권 처분/평가	143	798	103	802	201	392	241	261	1,095	279.9	174.2	94.3	1,073
기타비이자이익	(238)	(1,184)	(236)	(1,194)	(293)	(347)	(274)	(403)	(1,317)	적지	적지	적지	(1,215)
일반관리비	**1,021**	**4,443**	**1,041**	**4,651**	**1,032**	**1,069**	**1,028**	**1,550**	**4,679**	**2.7**	**4.7**	**3.6**	**4,835**
인건비	618	2,716	626	2,910	628	642	616	1,040	2,927	2.6	4.0	2.3	2,990
대손충당금전입액	**538**	**1,869**	**426**	**1,673**	**367**	**409**	**436**	**517**	**1,728**	**(3.9)**	**(23.9)**	**11.6**	**1,748**
충전영업이익	1,433	5,368	1,446	5,566	1,517	1,662	1,610	1,003	5,792	14.9	16.0	9.6	6,077
영업이익	895	3,499	1,020	3,893	1,151	1,253	1,174	486	4,064	22.8	40.0	8.9	4,329
충전이익	1,416	5,387	1,428	5,559	1,511	1,656	1,639	991	5,797	15.9	17.0	9.6	6,097
영업외손익	(17)	18	(18)	(7)	(7)	(6)	29	(12)	5	적지	적지	적지	20
세전이익	878	3,517	1,003	3,886	1,144	1,247	1,203	474	4,068	24.4	42.0	9.0	4,349
당기순이익	667	2,627	756	2,907	839	961	907	358	3,065	27.2	44.1	14.6	3,279
지배순이익	**625**	**2,506**	**722**	**2,786**	**824**	**931**	**895**	**303**	**2,953**	**29.0**	**49.0**	**13.0**	**3,099**
대차대조표(조원)													
총자산	483	498	510	522	505	509	521	527	527	(0.2)	5.3	0.8	552
대출채권	352	359	368	377	364	373	378	382	382	1.4	6.2	2.5	401
총부채	450	465	475	487	471	473	486	492	492	(0.2)	5.2	0.6	515
자기자본	32.7	33.4	35.0	34.9	33.9	35.1	35.4	35.0	35.0	0.4	7.5	3.6	37.0
지배자기자본	30.2	31.7	33.2	33.1	32.2	33.5	33.7	33.3	33.3	0.7	10.7	3.9	35.2
주요지표(KIS 기준)													
NIM	1.81	1.76	1.71	1.69	1.71	1.70	1.68	1.66	1.68	(0.01)	(0.12)	(0.01)	1.63
대손율	0.62	0.51	0.46	0.44	0.40	0.43	0.45	0.53	0.44	(0.03)	(0.19)	0.04	0.43
고정이하여신비율	0.40	0.37	0.47	0.50	0.45	0.56	0.60	0.55	0.55	0.09	0.16	0.12	0.53
이익경비율	42	45	42	46	40	39	39	61	45	(3)	(2)	(1)	44
ROE	8.4	9.3	9.0	9.4	10.4	11.6	10.7	3.6	10.0	2.6	3.1	1.2	9.9
보통주자본비율	12.0	12.0	12.1	12.1	12.0	12.0	12.2	12.1	12.1	(0.1)	0.1	0.1	12.4

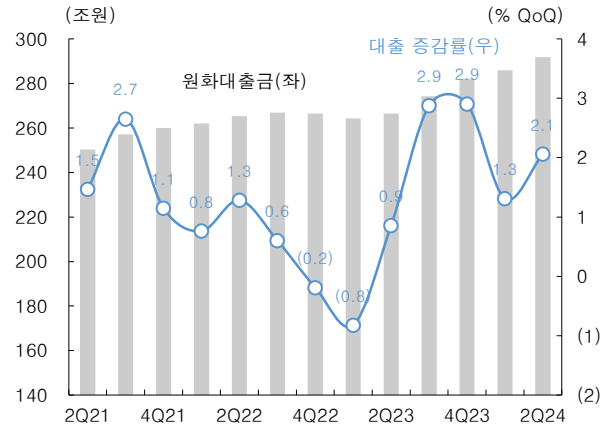
자료: 우리금융지주, 한국투자증권

<표 3> 우리금융지주 목표주가 산정내역

항목	산식	내용
지속가능 ROE	A	9.9%
자기자본비용	B	17.5%
영구성장률	C	2.0%
목표 PBR(배)	D=(A-C)/(B-C)	0.51
2Q24P BPS(원)	E	39,133
목표주가(원)	DxE	20,000

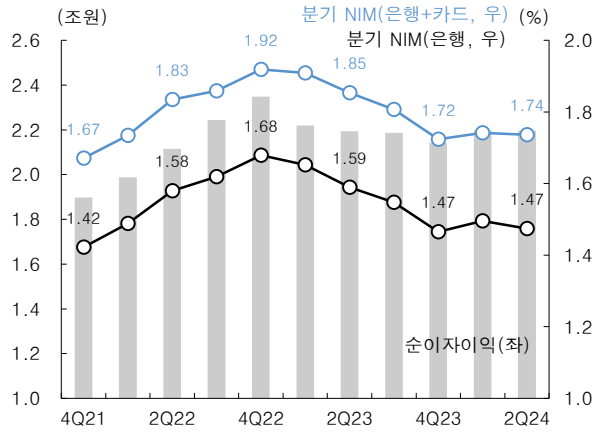
주: 1. ROE와 BPS는 신종자본증권과 우선주 차감 기준, 2. 지속가능 ROE는 향후 12개월 ROE에 현재 자본비율 수준을 감안해 조정
자료: 한국투자증권

[그림 1] 우리은행 전분기대비 대출 증감률



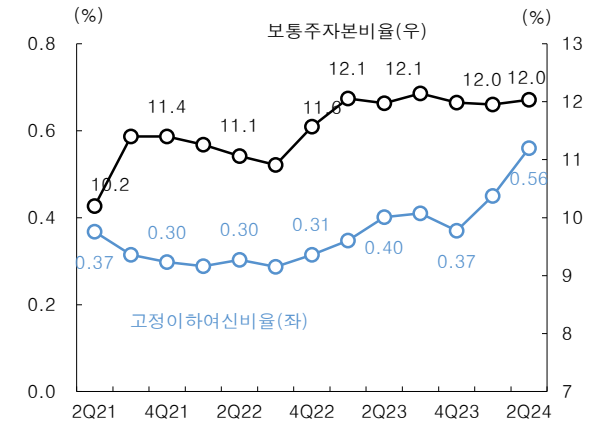
자료: 우리금융지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



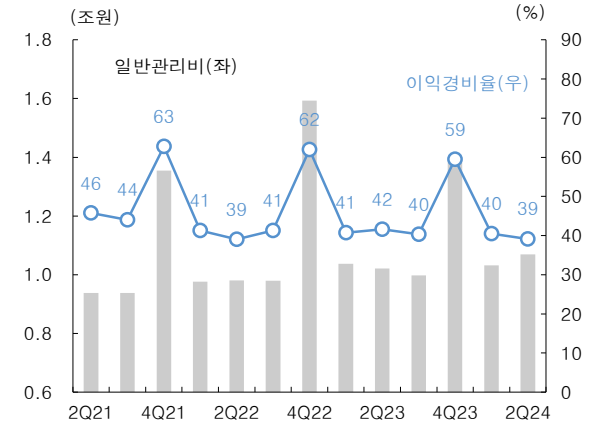
자료: 우리금융지주, 한국투자증권

[그림 3] 그룹 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



자료: 우리금융지주, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: 우리금융지주, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

우리은행의 전신인 한빛은행은 1999년 상업은행과 한일은행이 합병해 탄생했다. 이후 2001년 국내 최초의 금융지주사인 우리금융지주의 자회사로 편입되었으며, 그 해 평화은행을 분할합병했다. 2002년에는 지금의 우리은행으로 사명을 변경했다. 한편 우리금융지주는 공적자금 회수 일환으로 2014년 다수의 자회사를 매각하고 우리은행은 몸집이 축소된 우리금융지주를 흡수합병했다. 이후 2019년 2월 주식이전을 통해 우리금융지주를 다시 설립. 현재 우리금융지주는 우리은행, 우리카드, 우리금융캐피탈, 우리종합금융, 우리자산신탁 등을 계열회사로 보유 중.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
총자산	480,474	498,005	526,774	552,174	580,466
현금 및 예치금	37,249	32,546	31,526	32,375	33,877
유가증권	80,318	82,637	89,943	94,546	99,634
대출채권	344,818	359,360	381,846	401,138	421,404
유형자산	3,143	3,177	3,200	3,137	3,154
투자부동산	388	473	481	483	483
관계기업투자	1,306	1,795	1,884	1,891	1,892
무형자산	849	997	1,029	1,084	1,175
기타자산	12,405	17,020	16,867	17,520	18,848
총부채	448,847	464,607	491,759	515,157	541,303
예수금	342,140	357,824	372,181	389,803	409,327
당기손익인식지정금융부채	0	0	0	0	0
단기매매금융부채	12	156	183	191	200
차입부채	28,430	30,987	31,975	33,445	35,115
사채	44,198	41,239	43,688	45,850	48,159
기타부채	34,066	34,402	43,731	45,869	48,502
자기자본	31,627	33,397	35,015	37,017	39,163
지배자기자본	28,762	31,667	33,320	35,219	37,260
자본금	3,640	3,803	3,803	3,803	3,803
보통주자본금	3,640	3,803	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	3,112	3,611	3,409	3,409	3,409
자본잉여금	682	936	938	938	938
자본조정	(1,784)	(1,688)	(1,636)	(1,636)	(1,636)
기타포괄손익누계액	(639)	19	37	37	37
이익잉여금	23,750	24,986	26,770	28,668	30,710

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
총영업이익	9,822	9,812	10,471	10,912	11,395
순이자이익	8,697	8,743	8,875	9,122	9,505
이자수익	14,655	20,642	21,969	21,921	22,247
이자비용	5,958	11,899	13,094	12,798	12,742
비이자이익	1,125	1,069	1,596	1,790	1,890
순수수료이익	1,444	1,454	1,819	1,931	2,029
유가증권 처분/평가	574	798	1,095	1,073	1,130
기타비이자이익 항목	(893)	(1,184)	(1,317)	(1,215)	(1,270)
대손충당금전입액	861	1,869	1,728	1,748	1,710
순영업수익	8,960	7,942	8,743	9,164	9,685
판관비	4,530	4,443	4,679	4,835	5,043
인건비	2,902	2,716	2,927	2,990	3,136
각종 상각비	522	503	529	547	571
고정비성 경비	401	488	468	507	516
변동비성 경비	705	737	755	791	820
영업이익	4,431	3,499	4,064	4,329	4,642
영업외이익	55	18	5	20	21
충당금적립전이익	5,347	5,387	5,797	6,097	6,373
법인세비용차감전계속사업이익	4,485	3,517	4,068	4,349	4,663
법인세비용	1,161	891	1,003	1,070	1,147
실효세율(%)	25.9	25.3	24.7	24.6	24.6
계속사업이익	3,324	2,627	3,065	3,279	3,516
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,324	2,627	3,065	3,279	3,516
지배순이익	3,142	2,506	2,953	3,099	3,350

주요재무지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
수익성(%)					
ROE	13.0	9.3	10.0	9.9	10.1
ROA	0.68	0.49	0.56	0.56	0.58
순이자마진(NIM)	1.84	1.76	1.68	1.63	1.62
예대금리차(NIS)	1.97	1.76	1.68	1.65	1.64
Cost-income ratio	46.1	45.3	44.7	44.3	44.3
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	21.4	(20.2)	17.8	4.9	8.1
대출채권 증가율	2.2	4.2	6.3	5.1	5.1
충전이익 증가율	25.4	0.7	7.6	5.2	4.5
대손비용 증가율	67.7	117.0	(7.5)	1.1	(2.2)
총자산 증가율	7.4	3.6	5.8	4.8	5.1
대출채권/예수금	100.8	100.4	102.6	102.9	103.0
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.31	0.37	0.55	0.53	0.65
NPL 커버리지 비율	217.6	220.1	171.5	187.8	172.3
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.3	15.8	15.6	15.9	15.8
보통주자본비율	11.6	12.0	12.1	12.4	12.5
기본자본비율	13.6	14.1	14.0	14.2	14.2

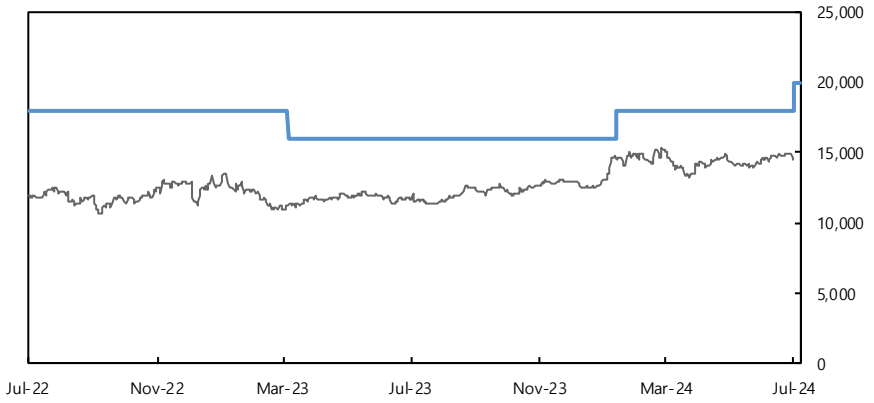
주: K-IFRS (연결) 기준

Valuation

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당 지표(원)					
BPS	35,230	37,313	40,283	43,443	47,117
EPS	4,189	3,159	3,773	4,038	4,465
DPS	1,130	1,000	1,170	1,270	1,400
주가 지표(배)					
PBR	0.33	0.35	0.36	0.33	0.31
PER	2.8	4.1	3.9	3.6	3.3
P/PPE	2.2	2.3	2.4	2.3	2.1
배당수익률(%)	9.8	7.7	8.1	8.7	9.6
배당성향(%)	26.2	29.8	29.4	30.0	30.1
ROE 분해(%)					
ROE	13.0	9.3	10.0	9.9	10.1
레버리지(배)	19.0	18.7	17.8	17.6	17.4
이자부자산 비율	93.5	92.9	91.9	91.4	91.5
순이익/이자부자산	0.73	0.53	0.61	0.61	0.63
순이자이익률	2.08	1.96	1.94	1.89	1.88
비이자이익률	0.27	0.24	0.35	0.37	0.37
대손상각비율	(0.21)	(0.42)	(0.38)	(0.36)	(0.34)
판관비율	(1.08)	(1.00)	(1.02)	(1.00)	(1.00)
기타이익률	(0.33)	(0.25)	(0.28)	(0.28)	(0.28)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
우리금융지주 (316140)	2022.07.03	매수	18,000원	-33.4	-25.1
	2023.03.30	매수	16,000원	-24.0	-7.8
	2024.02.07	매수	18,000원	-19.9	-15.1
	2024.07.25	매수	20,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 7월 25일 현재 우리금융지주 발행주식을 1%이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 우리금융지주 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.3%	15.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.