Results Comment

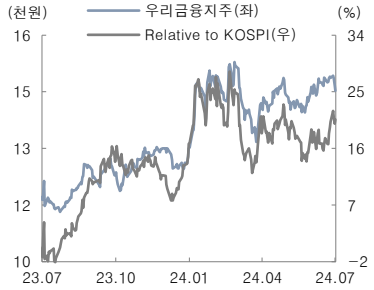
우리금융지주 (316140)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	20,000 상향
현재주가 (24.07.25)	14,530
	은행업종

KOSPI	2,710.65
시가총액	10,790십억원
시가총액비중	0.47%
자본금(보통주)	3,803십억원
52주 최고/최저	15,290원 / 11,320원
120일 평균거래대금	371억원
외국인지분율	42.91%
주요주주	우리금융지주우리사주 외 1 인 9.25% 국민연금공단 6.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.7	3.6	11.5	24.8
상대수익률	1.7	0.5	1.6	21.4



낮은 자본비율을 진정성으로 상쇄

- 금융지주 최초 밸류업 공시, 전향적 배당 정책 환영
- M&A관련 자본비율 하락 제한적, 연말 CET1비율 12% 상회 예상
- 2분기 순이익 어닝 서프 달성, 연간이익 상향+배당정책, 목표주가↑

투자의견 매수, 목표주가 20,000원으로 +11% 상향

밸류업 공시와 더불어 새로운 자본 정책 제시. CET1비율 구간에 따른 환원율 목표를 구체적으로 제시하였으며 타겟팅하는 목표 CET1비율도 완화. CET1구간은 총 4구간으로 나누었으며 이에 따라 총 환원율도 달리 적용, 13% 상회할 시 중장기적으로 총 환원율 50%까지 확대할 것. 현재 구간은 2구간(11.5%~12.5%)으로 총 환원율은 35% 이하. 배당성향 40% 이내는 현금배당성향 30% 수준 실시할 것이기 때문에 우리는 당초 DPS 예상치인 1,090원에서 1,100원으로 10원 상향하였음. 지난 3월 예보 지분 1,366억원 매입/소각한 것 까지 감안하면 올해 총 환원율은 32.8%정도로 예상

M&A관련하여 증권사 인수/합병으로 자본비율 하락은 없을 것. 우리종금과 포스증권이 합병한 우리투자증권이 출범하였는데, 종합 증권사가 되기 위해서는 파생, 신탁 등 추가 라이선스 취득 필요하나 무리 없이 진행될 전망. 현재 진행되고 있는 보험사 인수 관련해서는 1.8조원 이상 투자하게 되면 CET1비율 하락하나 염가매수차익까지 감안하면 연말 CET1비율 12% 상회는 무리 없을 것. 어쨌든 동사가 제시한 주주 친화적인 자본정책과 더불어 당 분기 어닝 서프라이즈에 따른 연간 이익추정을 +4.3% 상향 한 바 동사의 목표주가를 20,000원으로 11% 상향함

2Q24 지배주주 순이익 9,314억원(QoQ +13% YoY +49%) 기록

2분기 순이익은 컨센서스 8,000억원을 +16% 상회하는 서프라이즈 달성. PF 사업성 평가 세분화에 따른 충당금 800억원 반영되었으나 유가증권 평가익 등으로 비이자이익이 상당히 개선된 데 기인. 분기 기준 역대 최대 실적 달성

먼저 PF관련 종금 430억원, 저축은행 200억원, 자산신탁 170억원 반영, 이 때문에 우리종금 순이익은 -90억원 적자 전환. 경기 대응 선제적 적립도 260억원 발생하였으며 태영건설 관련 충당금 환입됨

비이자이익이 5,350억원(QoQ 52.5%, YoY +91.7%)으로 분기 기준으로는 역대 최고 실적을 달성. 금리 하락으로 유가증권 평가이익 발생하였으며 카드 및 캐피탈 수수료수익이 상당히 증가

은행 NIM은 1.47%로 하락하였으며 원화대출은 291.7조원으로 QoQ +2.1% 성장하여 이자이익 2.2조원(QoQ -0.1%, YoY +0.1%)으로 1분기 수준 유지

CET1비율 12.04%로 1분기 대비 +9bp나 개선된 점이 긍정적. 환율 상승(-12bp), 분기배당, 대출 성장으로 -31bp 하락 요인 있었으나 이익 증가폭이 워낙 커(+40bp) 개선됨

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순영업수익	8,345	9,847	9,836	9,743	9,715
영업이익	3,660	4,463	3,519	3,821	4,113
순이익	2,593	3,169	2,514	2,837	3,093
YoY(%)	98.40	22.22	-20.66	12.85	9.03
ROE	10.03	11.01	7.94	8.74	8.95
EPS	3,590	4,387	3,481	3,928	4,283
BPS	35,779	39,860	43,858	44,950	47,868
PBR	0.35	0.29	0.28	0.35	0.32
PER	3.5	2.6	3.5	4.0	3.6

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

표 1. 우리금융지주 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
순이자이익	2,194.2	2,187.0	2,142.6	2,198.2	2,196.9	-0.1%	0.1%
비이자이익	278.9	287.7	195.0	350.6	534.8	52.5%	91.7%
기타이익	-365.1	-374.5	-603.7	-434.3	-464.8		
총영업이익	2,473.1	2,474.7	2,337.6	2,548.8	2,731.7	7.2%	10.5%
판관비	1,020.9	990.5	1,388.5	1,032.0	1,069.3	3.6%	4.7%
충당금 적립전 영업이익	1,452.2	1,484.2	949.2	1,516.8	1,662.3	9.6%	14.5%
대손비용	556.2	260.8	802.2	367.6	409.1	11.3%	-26.4%
영업이익	895.9	1,223.5	147.0	1,149.2	1,253.2	9.0%	39.9%
영업외손익	-17.7	23.5	-11.2	-5.6	-6.4	14.0%	-63.9%
세전이익	878.2	1,246.9	135.8	1,143.6	1,246.8	9.0%	42.0%
지배주주 순이익	624.9	899.4	78.5	824.5	931.4	13.0%	49.0%

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

표 2. 우리금융지주 주요 지표

(단위: %, bp, 십억원, %p)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
NIM(연결)	1.85	1.81	1.72	1.74	1.74	-0.6	-11.8
NIM(은행)	1.59	1.55	1.47	1.50	1.47	-2.1	-11.5
원화대출금	266,537	274,204	282,175	285,873	291,767	2.1%	9.5%
가계대출	131,413	132,921	136,310	135,989	136,776	0.6%	4.1%
주택담보대출	33,920	34,161	35,418	34,865	34,498	-1.1%	1.7%
주택대출	71,358	73,118	75,631	76,940	78,241	1.7%	9.6%
일반대출	26,135	25,641	25,261	24,184	24,037	-0.6%	-8.0%
기업대출	132,460	139,080	142,546	146,682	152,220	3.8%	14.9%
대기업대출	20,451	23,322	24,998	27,597	30,142	9.2%	47.4%
중소기업대출	112,008	115,759	117,548	119,085	122,078	2.5%	9.0%
개인사업자	51,610	51,750	51,581	51,105	50,611	-1.0%	-1.9%
자본총계	30,244	31,585	31,677	32,224	33,466	3.9%	10.7%
credit cost	0.75	0.29	0.88	0.40	0.43	3.4	-32.3
ROE	8.27	11.39	0.99	10.23	11.13	0.9	2.9
보통주자본비율	12	12.2	12.0	11.95	12.04	9.0	4.0
핵심예금	121,374	117,637	123,917	123,971	125,328	1.1%	3.3%

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

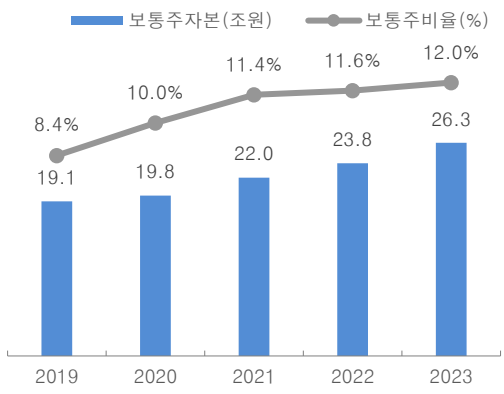
표 3. 우리금융지주 주주환원 계획

(단위: 십억원, %)

구분	1구간	2구간	3구간	4구간
보통주비율	~11.5%	11.5~12.5%	12.5%~13.0%	13.0%~
총주주환원율	~30%	~35%	~40%	~50%

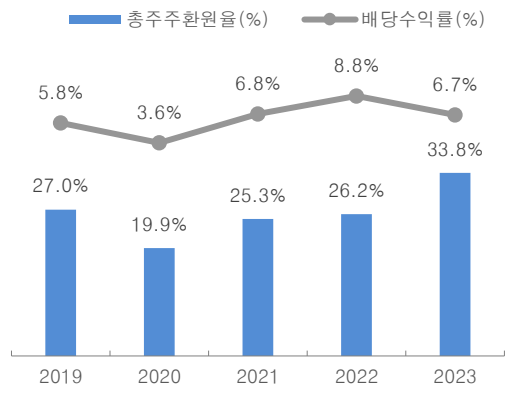
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 1. 우리금융지주 보통주자본/자본비율



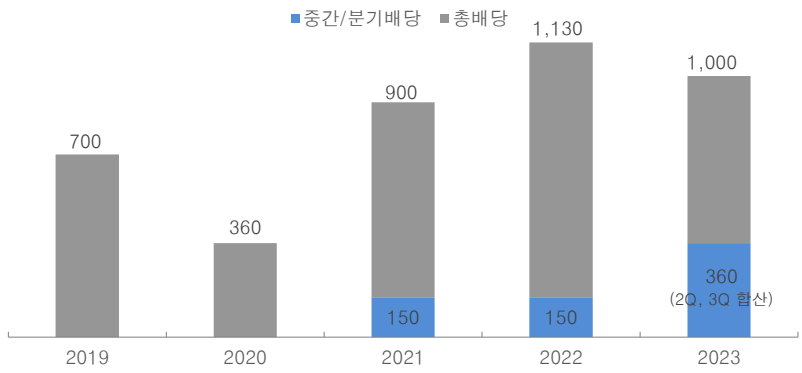
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 2. 우리금융지주 총주주환원율/배당수익률



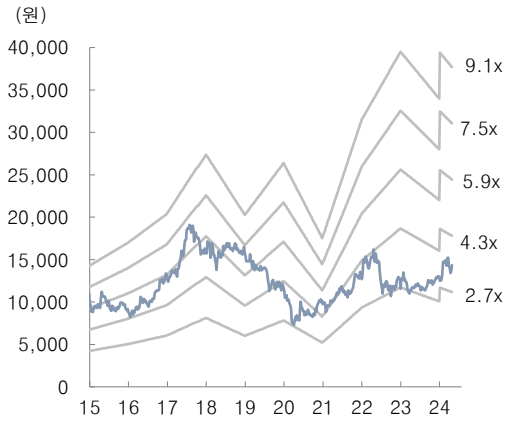
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 3. 우리금융지주 주당 배당금



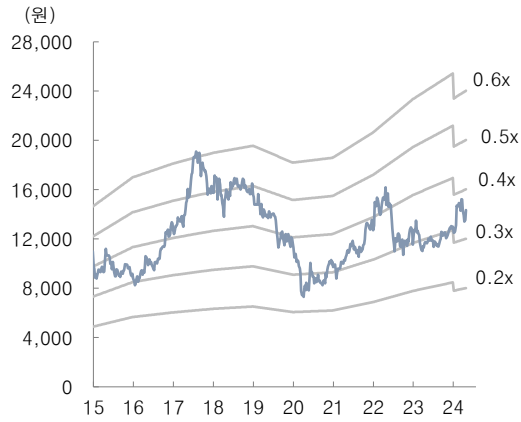
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 4. 우리금융지주 PER 밴드



자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

그림 5. 우리금융지주 PBR 밴드



자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

기업개요

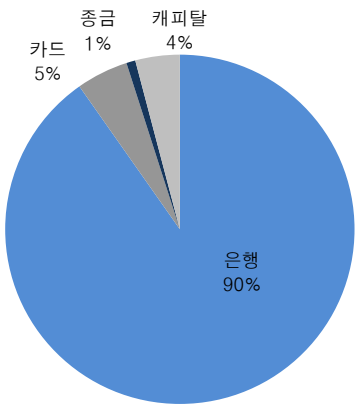
기업 및 경영진 현황

- 동사는 2019년 1월 설립한 지주회사로 금융업을 영위하거나 밀접한 관련이 있는 종속기업을 지배하는 것이 주 사업목적임. 주요 종속회사들의 사업은 은행업(우리은행), 신용카드업(우리카드), 종합금융업(우리종합금융) 등이 있으며, 올해 8월 우리자산운용을 편입하면서 자산운용업 추가하였음. 2019년 5월 MBK 파트너스-우리은행 컨소시엄에서 롯데카드 지분 약 80% 인수
- 임종룡 회장(2023.03~): 우리금융지주 회장
- 자산 477.9조, 부채 445.3조, 자본 32.6조(2023년 3월말 기준) (발행주식 수: 728,060,549)

- 금리 방향성
- 전향적 배당정책
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

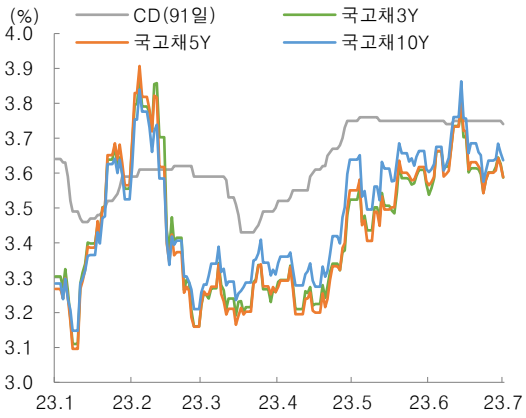
우리금융지주_연결 당기순이익 비중



주: 2023년 1분기 연결 순이익 기준
자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

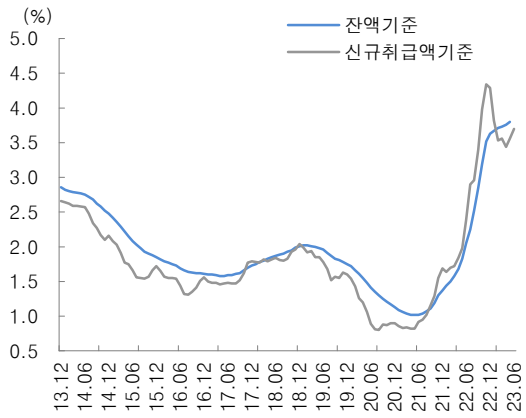
Earnings Driver

시중 금리 추이



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

COFIX 금리 추이



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
순이자이익	6,985	8,697	8,743	8,798	9,022
이자이익	12,321	15,340	15,421	15,519	15,914
이자비용	5,336	6,643	6,678	6,721	6,892
비이자이익	1,359	1,151	1,093	944	692
수수료이익	2,172	2,500	2,566	2,799	2,924
수수료비용	701	790	845	822	859
기타이익	−1,073	−1,313	−1,671	−1,760	−1,372
총영업이익	8,345	9,847	9,836	9,743	9,715
판관비	4,148	4,537	4,437	4,420	4,332
충당금 적립전 영업이익	4,197	5,311	5,399	5,323	5,382
대손비용	537	848	1,881	1,502	1,269
영업이익	3,660	4,463	3,519	3,821	4,113
영업외손익	89	61	13	17	28
세전이익	3,749	4,523	3,531	3,838	4,141
법인세	942	1,172	897	921	948
당기순이익	2,807	3,351	2,635	2,917	3,193
지배주주 순이익	2,593	3,169	2,514	2,837	3,093

재무상태표 (단위: 십억원)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
현금 및 예치금	7,566	34,219	30,557	25,984	27,039
유가증권	69,703	81,214	83,432	88,011	95,266
대출채권	361,933	355,798	373,162	384,533	391,323
유형자산	6,647	7,973	9,070	9,461	9,499
기타자산	1,633	3,930	4,849	5,141	5,456
자산총계	447,184	480,510	498,016	513,129	528,583
예수금	317,900	342,105	357,784	364,940	372,239
차입금	24,755	28,430	30,987	31,297	31,610
사채	44,654	44,198	41,239	41,652	42,068
기타부채	31,024	34,122	34,598	41,145	46,357
부채총계	418,334	448,855	464,608	479,033	492,273
자본금	3,640	3,640	3,803	3,803	3,803
자본잉여금	682	682	936	938	938
이익잉여금	21,393	23,778	24,997	26,546	28,760
외부주주지분	841	689	1,942	2,810	2,810
자본총계	28,850	31,655	33,408	34,097	36,310
지배주주지분	25,842	28,790	31,677	32,466	34,574

수익성/성장성 (단위: %)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
NIM (%)	1.62	1.84	1.82	1.73	1.69
ROA (%)	0.61	0.68	0.51	0.56	0.59
ROE (%)	10.03	11.01	7.94	8.74	8.95
CIR (%)	49.7	46.1	45.1	45.4	44.6
자산증가율 (%)	12.05	7.45	3.64	3.03	3.01
대출증가율 (%)	13.07	−1.70	4.88	3.05	1.77
순이익증가율 (%)	98.40	22.22	−20.66	12.85	9.03

Valuation (단위: 원, 배, %)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
EPS (원)	3,590	4,387	3,481	3,928	4,283
BPS (원)	35,779	39,860	43,858	44,950	47,868
DPS (보통, 원)	900	1,130	1,000	1,100	1,170
PER (배)	3.5	2.6	3.5	4.0	3.6
PBR (배)	0.35	0.29	0.28	0.35	0.32
배당성향 (%)	25.3	25.8	28.7	28.0	27.3
배당수익률 (%)	7.1	9.8	8.2	7.1	7.5

자본적정성 (단위: %)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Tier 1	13.20	13.60	14.00	14.49	14.78
CET 1	11.30	11.50	11.90	12.22	12.66
BIS	15.00	15.30	15.80	16.12	16.30

건전성 (단위: %)

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
고정이하여신비율	0.20	0.19	0.24	0.56	0.56
NPL Coverage Ratio	247	220	229	149	145
Credit Cost Ratio	0.16	0.25	0.51	0.40	0.31

자료: 우리금융지주, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

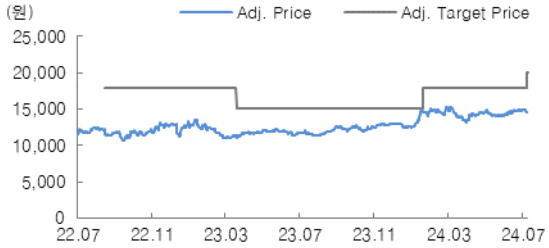
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

우리금융지주(316140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.07.26	24.07.09	24.07.01	24.06.07	24.04.26	24.04.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000
괴리율(평균,%)		(19.86)	(20.10)	(20.21)	(20.11)	(20.06)
괴리율(최대/최소,%		(15.06)	(15.06)	(15.06)	(15.06)	(15.06)
제시일자	24.03.12	24.02.06	24.02.02	24.01.12	23.12.02	23.10.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	15,000	15,000	15,000	15,000
괴리율(평균,%)	(18.72)	(19.06)	(14.71)	(15.11)	(15.64)	(16.74)
괴리율(최대/최소,%	(15.06)	(16.33)	(1.67)	(3.93)	(13.07)	(13.20)
제시일자	23.10.05	23.09.14	23.07.27	23.07.12	23.06.23	23.05.11
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
괴리율(평균,%)	(17.18)	(21.36)	(21.77)	(21.61)	(21.52)	(21.43)
괴리율(최대/최소,%	(15.13)	(16.07)	(18.33)	(18.80)	(18.80)	(18.80)
제시일자	23.04.24	23.04.05	23.03.17	23.03.13	23.02.17	23.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	18,000	18,000	18,000	18,000
괴리율(평균,%)	(22.68)	(23.42)	(33.11)	(31.61)	(30.89)	(29.20)
괴리율(최대/최소,%	(20.53)	(21.60)	(25.11)	(25.11)	(25.11)	(25.11)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2024.07.24)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상