

**BUY (유지)**

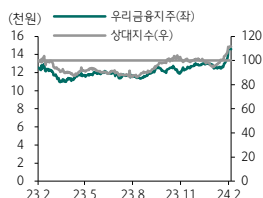
목표주가(12M) 17,500원
현재주가(2.6) 14,580원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,576.20
52주 최고/최저(원)	14,750/10,950
시가총액(십억원)	10,963.4
시가총액비중(%)	0.52
발행주식수(천주)	751,949.5
60일 평균 거래량(천주)	2,052.5
60일 평균 거래대금(십억원)	27.0
외국인지분율(%)	38.72
주요주주 지분율(%)	
우리금융지주우리아주 외 1 인	9.13
국민연금공단	6.63

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	3,838	4,049
순이익(십억원)	2,840	3,047
EPS(원)	3,733	3,930
BPS(원)	41,815	44,042

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	9,846	9,837	10,234	10,713
세전이익	4,485	3,531	4,255	4,439
지배순이익	3,142	2,517	2,996	3,128
EPS	4,317	3,348	3,985	4,161
(증감율)	21.4	-22.4	19.0	4.4
수정BPS	39,525	42,138	46,123	50,284
DPS	1,130	1,000	1,150	1,220
PER	2.7	3.9	3.7	3.5
PBR	0.29	0.31	0.32	0.29
ROE	11.5	8.3	9.0	8.6
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6
배당수익률	9.8	7.7	7.9	8.4



Analyst 최정묵, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

우리금융 (316140)**실적 부진은 보수적 비용 인식 때문. 관건은 자본비율 관리****4분기 순익 컨센서스 대폭 하회. 주로 총당금 때문인데 보수적이고 충분한 수준 적립**

우리금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 17,500원을 유지. 4분기 순익은 785억원으로 YoY 83.6% 급감해 컨센서스를 대폭 하회. 1) 4분기에도 은행 대출성장률이 2%를 상회했음에도 NIM이 8bp나 하락하면서 순이자이익 감소세가 지속되었고, 2) 금리 하락으로 유가증권관련이익이 증가했지만 민생금융비용으로 인해 비이자이익도 감소했으며, 3) 태영건설 외에도 은행과 비은행을 망라해 추가 총당금을 대거 적립하면서 대손비용이 4분기에만 8,000억원을 상회했기 때문. 4) 여기에 명예퇴직규모가 예상을 웃돌았던 점도 부담 증가의 한 배경이었음. 4분기 그룹 전체 추가 총당금은 약 5,250억원으로 태영건설 960억원 외에도 은행에서 담보/신용대출 LGD 상향 추가 총당금 1,330억원과 PD값 조정 및 코로나대출 추가 총당금이 960억원 있었고, 비은행에서는 PF대출 전수조사를 통해 증권/캐피탈 등에서 총 2,000억원을 추가 적립. 규모를 감안시 보수적이고 충분한 총당금 적립이 이루어진 것으로 추정

CET 1 비율 12% 하회. 자본비율이 성장과 M&A에 제약 요인으로 작용할 듯

4분기 그룹 CET 1 비율은 전분기대비 30bp 하락한 11.9%로 12%를 하회. 배당에 따른 감소 요인이 있다고 하더라도 환율 하락에 따른 개선 요인 등을 감안시 다소 아쉬운 수치. 4분기에는 기업대출 증가율이 다소 약화되기는 했지만 하반기부터 높은 성장률이 계속되고 있는 점이 자본비율 하락 압력으로 작용하고 있는 듯. 기업대출 확대 전략이 수신 부담에 따른 NIM 하락과 자본비율 하락을 야기하고 있으며 이러한 점이 결국 다시 성장에 제약 요인으로 작용할 것으로 전망. 주요 언론에 따르면 우리금융이 온라인 소형 증권사인 포스증권 인수를 검토하고 있는 것으로 보도. 마땅한 증권사 매물이 없는 상황에서 포스증권 인수로 증권업 라이선스를 확보한 후 우리금융과 합병하는 시나리오도 가능한 선택지 중의 하나로 판단. 가격조건 및 PF 부실 우려 외에도 중형급 이상의 증권사를 인수할 경우 당장 CET 1 비율의 하락이 일정폭 불가피한 점도 주요 고려 사항일 수 있기 때문

기저효과로 이익모멘텀은 타행보다 나름 양호. PBR Re-rating을 위한 전제 조건은

우리금융은 2023년 연간 배당으로 주당 1,000원을 결의해 총 DPS가 전년대비 11.5% 감소. 2023년 연간 순익이 전년대비 20% 급감하면서 배당성향은 26.2%에서 29.7%로 상향되었고, 자사주 매입분을 감안시 총주주환원율이 33.7%로 확대. 충분한 선비용 처리 영향으로 2024년 추정 순익은 약 3.0조원으로 19.0% 증익될 것으로 기대. 기저효과로 이익모멘텀은 타행보다 나름 양호할 것으로 예상되는데 큰폭의 증익 상황에서도 주주환원율을 유지 또는 상향할 수 있을지가 관건. 현 PBR 0.32배로 경쟁사 대비 낮은 multiple에 거래되면서 기업 밸류업 프로그램 실시 기대에 따른 저 PBR주로 관심받고 있지만 포트폴리오 다각화 외에도 이익변동성 축소 및 꾸준한 주주환원을 상향, 여기에 경쟁 대형금융사 수준에 근접하는 자본비율 상승 등이 수반되어야 보다 의미있는 PBR Re-rating이 이루어질 수 있다고 판단

도표 1. 우리금융 2023년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,988	2,116	2,244	2,349	2,219	2,194	2,187	2,143	-2.0	-8.8
순수수료이익	406	441	425	439	418	424	435	443	1.7	0.8
기타비이자이익	-23	-41	-292	-206	-86	-146	-146	-248	NA	NA
총영업이익	2,371	2,515	2,377	2,583	2,551	2,473	2,477	2,338	-5.6	-9.5
판관비	976	981	981	1,591	1,037	1,021	998	1,388	39.2	-12.8
총전영업이익	1,395	1,534	1,396	991	1,514	1,452	1,479	949	-35.8	-4.2
영업외이익	-63	99	18	1	18	-17	29	-11	NA	NA
대손상각비	166	331	125	263	262	556	261	802	207.6	204.7
세전이익	1,165	1,303	1,288	729	1,270	878	1,247	136	-89.1	-81.4
법인세비용	293	316	355	198	324	211	329	30	-90.7	-84.6
비지배주주지분이익	33	64	34	51	33	42	19	27	42.7	-47.7
당기순이익	839	923	900	480	914	625	899	78	-91.3	-83.6

자료: 하나증권

도표 2. 우리금융 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 총대출 QoQ 2.2% 증가(원화대출은 2.9% 증가), 그룹 NIM 1.72%로 전분기 대비 9bp 하락. 은행 NIM은 1.47%로 8bp 하락
순수수료이익	전분기대비 리스관련수수료 140억원 증가, 신용카드수수료 40억원 증가, 여신관련수수료 110억원 감소
기타비이자이익	대출채권매각익 330억원(전분기대비 230억원 감소), 은행 유가증권관련익 3,110억원(전분기대비 1,250억원 증가), 민생금융비용 1,694억원
판관비	명예퇴직비용 1,580억원(은행 약 360명으로 1,450억원, 기타 130억원)
대손상각비	추가 총당금 5,250억원(은행 2,290억원(담보 LGD 상향 1,070억원, PD 값 조정 500억원, 신용 LGD 상향 260억원, 코로나 만기연장 대출 460억원), 비은행 2,000억원(증권·캐피탈 전수 조사에 따른 총당금 및 기타 건전성 재분류 추가 총당금), 태영건설 워크아웃 총당금 960억원)
비지배주주지분	은행 보유 신종자본증권 이자(신종자본증권 이자는 원화는 분기, 외화는 반기단위 지급). 그 외 우리자산 등 비지배주주지분

자료: 하나증권

도표 3. 우리은행 부문별 대출성장률 추이

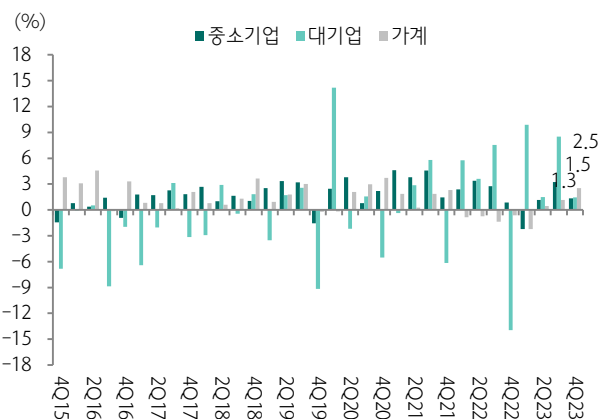
주: 전분기 대비 증가율
자료: 하나증권

도표 4. NIM 추이

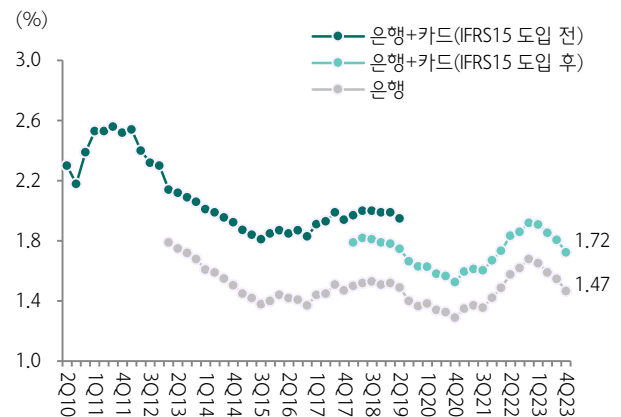
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 5. 우리은행 조달 추이

(단위: 조원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	QoQ	YoY
총수신	369.6	353.9	360.2	360.4	380.6	5.6	4.5
원화수신	322.2	307.4	312.8	314.5	330.1	5.0	4.6
저원가성예금	125.6	116.9	121.4	117.6	123.9	5.3	-3.2
핵심예금	102.1	94.4	95.8	93.6	94.9	1.3	-11.6
MMDA (기업)	23.5	22.5	25.6	24.0	29.1	21.0	39.6
저축성예금	160.7	155.2	152.9	158.3	168.0	6.2	12.8
정기예금	154.6	149.6	146.9	151.8	160.9	6.0	12.8
시장성예금	6.4	8.6	13.2	14.3	14.7	2.9	198.9
차입금	9.6	8.7	8.3	8.0	7.3	-8.2	-27.2
사채	19.9	18.0	17.0	16.3	16.1	-1.0	-31.4
외화수신	47.4	46.6	47.4	45.9	50.5	10.0	3.5

주: 분기 기준
자료: 하나증권

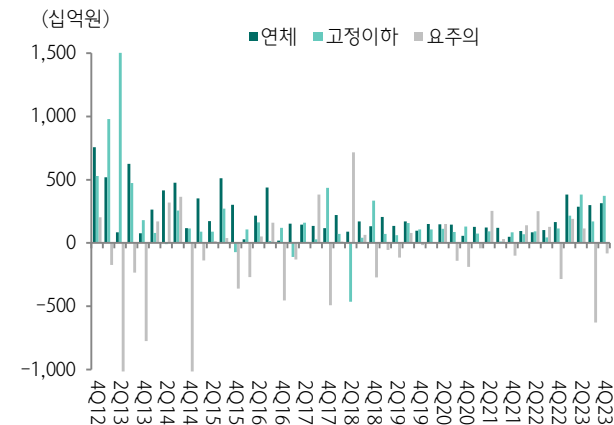
도표 6. 우리은행 부문별 수익비용률 추이

(단위: %)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
이자부자산	2.71	3.13	3.83	4.38	4.43	4.51	4.55
원화대출금	3.06	3.45	4.15	4.73	4.72	4.76	4.78
외화대출금	1.88	2.82	4.07	4.96	5.39	5.67	5.95
이자부부채	1.15	1.54	2.20	2.79	2.90	3.01	3.11
원화예수금	1.12	1.44	2.01	2.61	2.68	2.75	2.82
외화예수금	0.49	1.16	2.26	2.83	3.02	3.35	3.51
원화차입금	1.17	1.56	2.14	2.71	2.48	2.74	2.79
외화차입금	0.92	1.85	3.11	4.12	4.68	5.02	5.37
원화사채	1.87	2.27	2.67	2.87	3.14	3.38	3.59
외화사채	2.00	3.45	5.19	6.00	6.60	6.93	7.16
NIM	1.58	1.62	1.68	1.65	1.59	1.55	1.47
원화 NIM	1.68	1.73	1.83	1.80	1.73	1.71	1.66
외화 NIM	0.76	0.82	0.63	0.45	0.50	0.30	-0.09

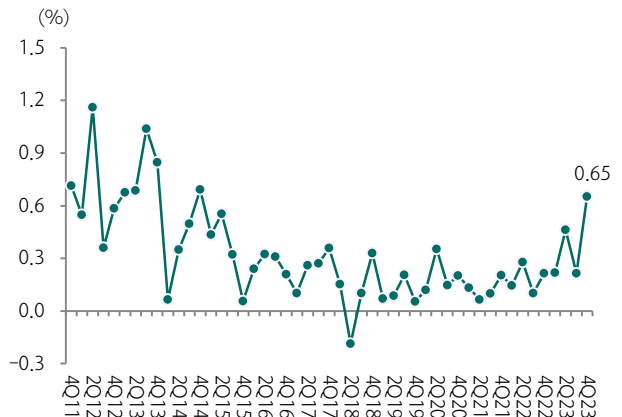
주: 분기 기준
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실질 연체 및 NPL 순증액 추이



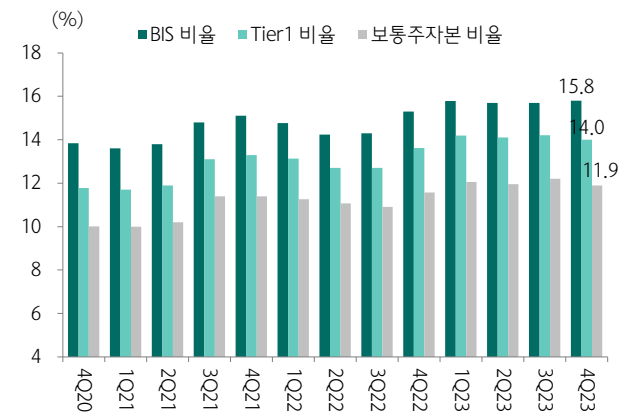
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



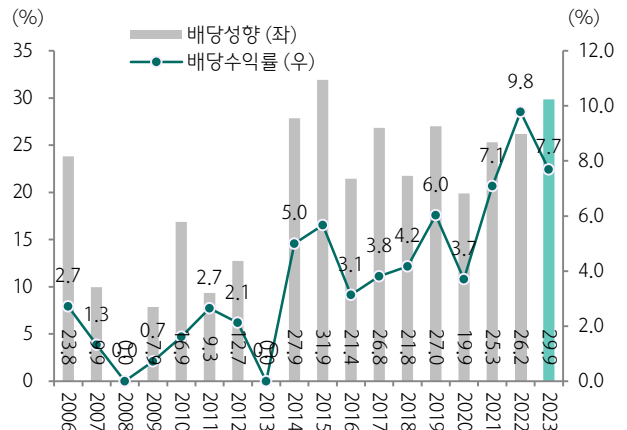
주: 총자산은 평균 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

도표 9. 그룹 자본비율 추이



주: 그룹 연결 기준
자료: 하나증권

도표 10. 우리금융 배당수익률 및 배당성향 추이



주: 중간배당 포함 총배당 기준
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
순이자이익	6,986	8,697	8,743	8,874	9,257
순수수료이익	1,471	1,710	1,720	1,870	1,919
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-112	-561	-626	-510	-462
총영업이익	8,344	9,846	9,837	10,234	10,713
일반관리비	4,147	4,530	4,444	4,283	4,307
순영업이익	4,197	5,316	5,393	5,951	6,406
영업외손익	89	55	18	14	15
충당금처분이익	4,286	5,371	5,412	5,965	6,421
제충당금전입액	537	885	1,881	1,749	2,022
경상이익	3,749	4,485	3,531	4,255	4,439
법인세전순이익	3,749	4,485	3,531	4,255	4,439
법인세	942	1,161	894	1,054	1,101
충당기순이익	2,807	3,324	2,637	3,201	3,339
외부주주지분	219	182	121	205	210
연결당기순이익	2,588	3,142	2,517	2,996	3,128

Dupont Analysis

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
순이자이익	1.7	1.9	1.8	1.7	1.7
순수수료이익	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
총영업이익	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0
판매비	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
총잔영업이익	1.0	1.2	1.1	1.2	1.2
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상환비	0.1	0.2	0.4	0.3	0.4
세전이익	0.9	1.0	0.7	0.8	0.8
법인세비용	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
비자비처분이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6

Valuation

	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (원)	3,556	4,317	3,348	3,985	4,161
BPS (원)	35,508	39,520	42,138	46,123	50,284
실질BPS (원)	35,508	39,525	42,138	46,123	50,284
PBR (x)	3.6	2.7	3.9	3.7	3.5
PBR (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
수장PBR (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당률 (%)	18.0	22.6	20.0	23.0	24.4
배당수익률 (%)	7.1	9.8	7.7	7.9	8.4

자료: 하나증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
현금 및 예치금	7,566	34,219	30,557	26,698	23,514
유가증권	71,088	82,520	85,228	83,459	96,334
대출채권	361,933	355,761	373,162	404,385	418,560
고정자산	3,175	3,143	3,177	3,251	2,859
기타자산	3,472	4,832	5,893	478	79
자산총계	447,184	480,474	498,016	518,270	541,346
예수금	317,900	342,105	357,784	371,611	387,976
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	24,755	28,430	30,987	26,165	27,333
사채	44,654	44,198	41,239	42,044	43,028
기타부채	31,024	34,114	34,598	42,046	43,477
부채총계	418,334	448,847	464,608	481,866	501,814
자본금	3,640	3,640	3,760	3,760	3,760
보통주자본금	3,640	3,640	3,760	3,760	3,760
산동자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	682	682	878	878	878
이익잉여금	21,393	23,750	25,097	28,093	31,221
자본조정	-2,168	-2,423	-1,669	-1,669	-1,669
(자기주식)	0	4	0	0	0
외부주주지분	3,008	2,865	1,731	1,731	1,731
자본총계	28,850	31,627	33,408	36,404	39,532
자본총계(외부주주지분제외)	25,842	28,762	31,677	34,673	37,801

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
총자산 증가율	12.1	7.4	3.7	4.1	4.5
총대출 증가율	13.1	-1.7	4.9	8.4	3.5
총수신 증가율	9.1	7.6	4.6	3.9	4.4
당기순이익 증가율	98.0	21.4	-19.9	19.0	4.4

효율성/생산성

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
대출금/예수금	113.9	104.0	104.3	108.8	107.9
판매비/총영업이익	49.7	46.0	45.2	41.9	40.2
판매비/수익성자산	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9

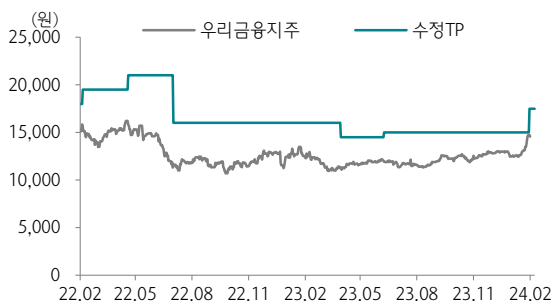
수익성

(단위: %)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
ROE	10.6	11.5	8.3	9.0	8.6
ROA	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6
ROA(충당금전)	1.0	1.2	1.1	1.2	1.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

우리금융



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.2.5	BUY	17,500		
23.6.14	BUY	15,000	-18.16%	-1.93%
23.4.5	BUY	14,500	-18.89%	-16.00%
22.7.7	BUY	16,000	-25.06%	-15.75%
22.4.25	BUY	21,000	-32.41%	-25.24%
22.2.10	BUY	19,500	-23.84%	-16.92%
21.12.21	BUY	18,000	-21.41%	-11.94%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 2월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 2월 7일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.52%	6.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 2월 6일