

2023. 4. 25



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

## Buy

**적정주가 (12개월)** 15,000 원  
**현재주가 (4.24)** 11,670 원  
**상승여력** 28.5%

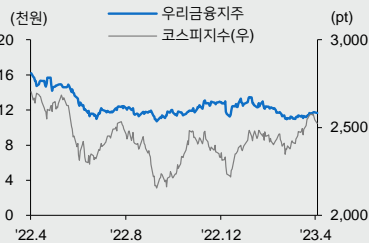
KOSPI	2,523.50pt
시가총액	84,965억원
발행주식수	72,806만주
유통주식비율	88.29%
외국인비중	39.85%
52주 최고/최저가	16,200원/10,700원
평균거래대금	291.9억원

### 주요주주(%)

우리은행우리사주 외 1 인	9.82
국민연금공단	6.84
노비스1호유한회사	5.57

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.0	1.9	-28.0
상대주가	1.4	-9.7	-22.8

### 주가그래프



# 우리금융지주 316140

## 1Q23 Review: 자사주 활용 본격화

- ✓ 1Q23 지배주주순이익 9,113억원 (+8.6% YoY, +89.9% QoQ)으로 컨센서스 상회
- ✓ 이자이익 전년동기대비 증가세 지속: NIM -3bp QoQ, 원화 대출성장률 -0.8% QoQ
- ✓ 대손비용률 0.31% (+11bp YoY, +5bp QoQ): 비은행 건전성 악화 고려
- ✓ 1,000억원의 자사주 매입 및 소각 결정 등 적극적인 주주환원정책 의지 표명
- ✓ 투자 의견 BUY, 적정주가 15,000원 유지

### 1Q23 당기순이익 9,113억원: 컨센서스 상회

우리금융지주 1Q 지배주주순이익은 9,113억원 (+8.6% YoY, +89.9% QoQ)으로 컨센서스를 3.2% 상회하였다. 이는 1) 대손비용률이 전분기대비 5bp 증가했음에도 불구하고, 2) NIM이 전분기대비 3bp 하락에 그침에 따라 이자이익 증가세가 지속되고 있기 때문이다. **[이자이익]** 전년동기대비 11.6% 증가하였다. 대출성장률은 부진한 가계대출 수요로 전분기대비 0.8% 감소하였다(기업 +0.9% QoQ, 가계 -2.2% QoQ). 그러나 은행 NIM은 전분기대비 3bp 감소에 그치며 예상대비 양호한 수준으로 방어되었다. **[대손비용률]** 0.31%로 전분기대비 5bp 증가하였다. 이는 1) PF 관련 개별 평가 반영 (본PF 2.9조 + 브릿지론 4,800억원) 및 2) 카드 연체율이 1.35%로 전분기대비 14bp 증가하는 등 비은행 건전성 악화에 기인한다. **[일회성 요인]** 1Q 중 원/달러 환율이 전분기대비 37원 상승함에 따라 460억원의 환차손이 발생하였다

### 주주환원정책 가시화

4Q22 실적 발표 당시 1) 분기배당 정관 개정 추진 및 2) CET-1비율 12% 초과분에 대해 주주환원정책을 이행할 계획을 언급한 바 있다. 이러한 원칙 하 1) 3월 중 분기배당 정관 변경, 올해 2Q 중 실시할 것으로 예상되며, 2) 1Q 중 CET-1비율은 전분기대비 0.5%p 개선된 12.1%를 기록함에 따라, 지난 21일 1,000억원의 자사주 매입 및 소각을 결정하며 본격적인 주주환원정책 의지를 내비쳤다.

### 투자 의견 Buy 유지

동사에 대해 투자 의견 Buy와 적정주가 15,000원을 유지한다. 향후 Valuation 상향에 있어 주요 관건은 1) 비은행 부문 M&A를 통한 사업다각화 및 2) 자사주 활용 기반 주주환원정책의 가시성 제고로 판단한다.

(십억원)	총영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2021	4,394	2,588	3,555	96.4	31,439	3.6	0.4	11.9	0.6	13.3	7.1
2022	5,481	3,142	4,315	21.4	34,416	2.7	0.3	13.1	0.7	13.6	9.6
2023E	5,821	3,134	4,305	(0.2)	37,145	2.7	0.3	12.0	0.6	15.4	9.7
2024E	5,644	3,241	4,452	3.4	39,971	2.6	0.3	11.5	0.7	16.0	10.4
2025E	5,729	3,363	4,619	3.8	42,882	2.5	0.3	11.2	0.6	16.4	11.1

표1 우리금융지주 1Q23 실적 요약

(십억원)	1Q23P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
영업이익	1,252	1.9	72.0				
총전영업이익	1,514	8.7	52.0				
총당금적립액	(261)	58.9	(2.4)				
<b>지배주주순이익</b>	<b>911</b>	<b>8.6</b>	<b>89.9</b>	<b>884</b>	<b>3.1</b>	<b>883</b>	<b>3.2</b>
원화대출금 *	264,265	0.87	(0.82)				
NIM (%) *	1.65	0.16	(0.03)				
NPL 비율 (%)	0.35	0.06	0.03				
CET-1 비율 (%)	12.06	0.80	0.48				

주: \* 은행 기준  
 자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 우리금융지주 1Q23 일회성 요인

(십억원)	1Q23P
환차손	(46.0)
<b>합계</b>	<b>(46.0)</b>

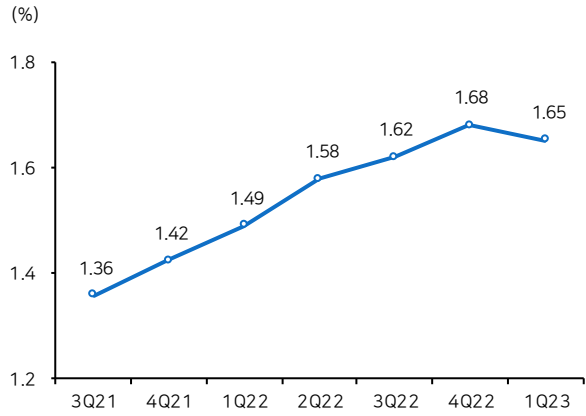
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표3 우리금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	FY22	FY23E	FY24E
이자이익	1,766	1,897	1,988	2,116	2,244	2,349	2,219	8,697	8,721	8,568
수수료이익	319	305	338	369	289	439	418	1,444	1,411	1,442
기타이익	49	(36)	43	19	(157)	(204)	(86)	(298)	89	164
총영업이익	2,134	2,165	2,369	2,504	2,377	2,584	2,551	9,842	10,221	10,174
판관비	(937)	(1,355)	(976)	(981)	(981)	(1,598)	(1,037)	(4,530)	(4,574)	(4,712)
총전영업이익	1,197	810	1,393	1,523	1,396	986	1,514	5,312	5,647	5,462
총당금전입액	(105)	(226)	(165)	(319)	(125)	(226)	(261)	(882)	(1,023)	(742)
영업이익	1,092	584	1,228	1,204	1,271	760	1,252	4,431	4,625	4,720
영업외손익	43	12	(63)	99	18	7	18	55	4	4
세전이익	1,135	597	1,165	1,303	1,288	767	1,271	4,485	4,629	4,724
법인세	(311)	(151)	(293)	(316)	(355)	(208)	(326)	(1,161)	(1,273)	(1,299)
당기순이익	824	446	872	987	933	559	944	3,324	3,356	3,425
<b>지배주주</b>	<b>778</b>	<b>390</b>	<b>839</b>	<b>923</b>	<b>900</b>	<b>508</b>	<b>911</b>	<b>3,142</b>	<b>3,134</b>	<b>3,241</b>
비지배주주	46	56	33	64	34	51	33	182	222	184

자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 추이



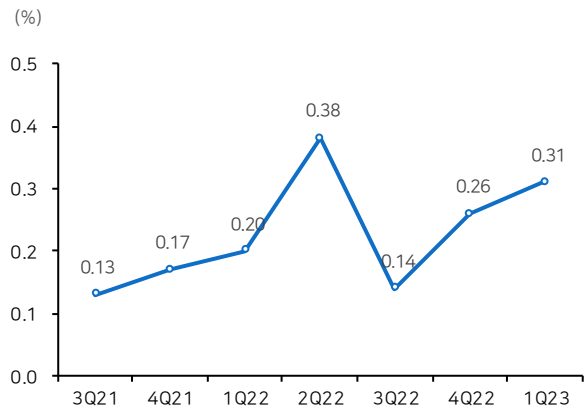
주: 은행 기준  
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표4 대출성장률 추이

(% QoQ)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
가계	(0.9)	(0.7)	(1.4)	(0.6)	(2.2)
주택담보	0.1	(0.4)	(0.7)	0.3	(0.9)
가계일반	(3.9)	(1.7)	(3.6)	(3.9)	(7.2)
기업대출	2.8	3.0	2.8	(0.4)	0.9
대기업	5.0	6.3	7.9	(2.6)	6.1
중소기업	2.4	2.5	2.0	(0.0)	(0.0)
총대출	0.8	1.3	0.6	(0.2)	(0.8)

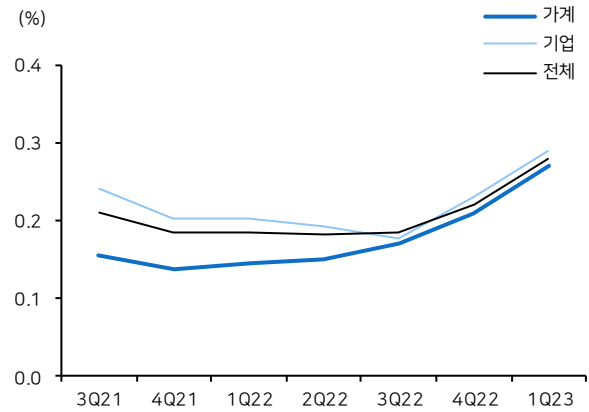
주: 은행 기준  
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 대손비용률 추이



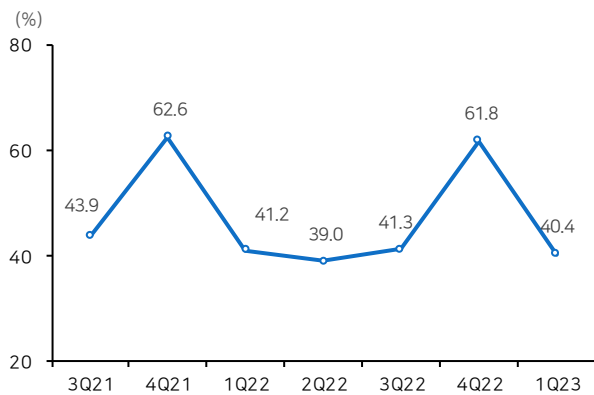
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 연체율 추이



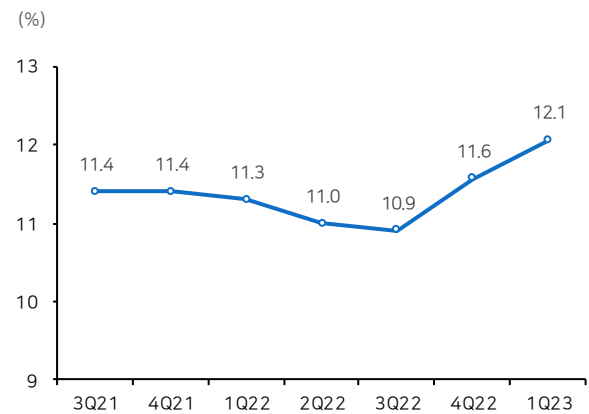
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Cost-to-Income 추이



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 CET-1 자본비율



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

## 우리금융지주 (316140)

### Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금 및 예치금	23,545	37,249	38,761	40,335	41,973
유가증권	68,971	80,280	83,540	86,932	90,461
대출채권	340,390	348,644	348,683	363,421	383,516
<b>이자부자산</b>	<b>432,905</b>	<b>466,173</b>	<b>470,984</b>	<b>490,687</b>	<b>515,950</b>
고정자산	3,126	3,126	3,253	3,385	3,522
기타자산	11,153	11,175	11,629	12,101	12,593
<b>자산총계</b>	<b>447,184</b>	<b>480,474</b>	<b>485,866</b>	<b>506,174</b>	<b>532,065</b>
예수금	317,940	342,117	346,263	361,083	381,589
차입금	24,755	28,430	29,810	31,265	32,799
사채	44,654	44,198	46,811	49,598	52,570
<b>이자부부채</b>	<b>387,350</b>	<b>414,745</b>	<b>422,884</b>	<b>441,946</b>	<b>466,957</b>
기타부채	30,984	34,102	29,331	28,482	27,203
<b>부채총계</b>	<b>418,334</b>	<b>448,847</b>	<b>452,215</b>	<b>470,428</b>	<b>494,161</b>
자본금	3,640	3,640	3,640	3,640	3,640
자본잉여금	682	682	682	682	682
이익잉여금	21,393	23,750	26,061	28,443	30,889
자본조정	(1,751)	(1,784)	(2,084)	(2,384)	(2,684)
기타포괄손익누계액	(417)	(639)	(639)	(639)	(639)
소수주주지분	3,008	2,865	2,878	2,890	2,903
<b>자본총계</b>	<b>28,850</b>	<b>31,627</b>	<b>33,651</b>	<b>35,745</b>	<b>37,904</b>

### Key Financial Data I

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>자산건전성 (%)</b>					
고정이하여신/총여신	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
요주의이하여신/총여신	1.0	1.2	0.9	0.9	0.8
대손충당금/고정이하여신	275.5	265.4	392.8	466.0	509.5
대손충당금/요주의이하여신	78.9	70.0	112.5	133.4	145.9
대손충당금/총여신	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2
순상각/고정이하여신	41.3	16.6	50.5	42.7	29.8
순상각/총여신	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
대손충당금 적립액/총여신	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	3,555	4,315	4,305	4,452	4,619
BPS	31,439	34,416	37,145	39,971	42,882
DPS	900	1,130	1,130	1,210	1,300
배당성향 (%)	25.3	26.2	26.2	27.2	28.2

### Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
이자수익	9,895	14,655	17,918	18,137	18,717
이자비용	(2,909)	(5,958)	(9,197)	(9,570)	(10,076)
<b>순이자수익</b>	<b>6,986</b>	<b>8,697</b>	<b>8,721</b>	<b>8,568</b>	<b>8,641</b>
대손충당금	(552)	(882)	(1,023)	(742)	(599)
<b>총당금적립후순이자수익</b>	<b>6,434</b>	<b>7,815</b>	<b>7,699</b>	<b>7,825</b>	<b>8,042</b>
수수료수익	1,255	1,444	1,411	1,442	1,500
기타비이자이익합계	119	(298)	89	164	272
<b>총이익</b>	<b>7,807</b>	<b>8,960</b>	<b>9,198</b>	<b>9,432</b>	<b>9,815</b>
판매관리비	(4,147)	(4,530)	(4,574)	(4,712)	(4,874)
<b>영업이익</b>	<b>3,660</b>	<b>4,431</b>	<b>4,625</b>	<b>4,720</b>	<b>4,941</b>
기타영업외이익	89	55	4	4	6
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>3,749</b>	<b>4,485</b>	<b>4,629</b>	<b>4,724</b>	<b>4,946</b>
법인세	(942)	(1,161)	(1,273)	(1,299)	(1,360)
<b>당기순이익</b>	<b>2,807</b>	<b>3,324</b>	<b>3,356</b>	<b>3,425</b>	<b>3,586</b>
소수주주지분	(219)	(182)	(222)	(184)	(223)
<b>지배주주지분 순이익</b>	<b>2,588</b>	<b>3,142</b>	<b>3,134</b>	<b>3,241</b>	<b>3,363</b>
총당금적립전영업이익	4,394	5,481	5,821	5,644	5,729

### Key Financial Data II

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Valuation</b>					
PER (배)	3.6	2.7	2.7	2.6	2.5
PBR (배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률	7.1	9.6	9.7	10.4	11.1
<b>재무비율</b>					
ROA	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6
ROE	11.9	13.1	12.0	11.5	11.2
대출금성장률	8.2	2.5	1.1	4.2	5.7
예수금성장률	9.1	7.7	1.1	4.2	5.7
자산성장률	11.1	6.6	1.1	4.2	5.2
대출금/예수금	96.3	93.9	93.9	93.9	93.9
순이자마진	1.4	1.6	1.6	1.5	1.4
손익분기이자마진	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
비용/이익	49.6	46.0	44.7	46.3	46.8
<b>자본적정성</b>					
BIS Ratio	15.1	15.3	17.0	17.6	17.9
Tier 1 Ratio	13.3	13.6	15.4	16.0	16.4
Tier 2 Ratio	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5
단순자기자본비율	6.5	6.6	6.9	7.1	7.1

**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** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**우리금융지주 (316140) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

