

2023. 7. 28



▲ 은행
Analyst **조아해**
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr
RA **조혜빈**
02. 6454-4905
hevin.cho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 15,000 원
현재주가 (7.27) 12,140 원
상승여력 23.6%

KOSPI	2,603.81pt
시가총액	88,387억원
발행주식수	76,054만주
유동주식비율	87.70%
외국인비중	38.14%
52주 최고/최저가	13,480원/10,700원
평균거래대금	228.4억원

주요주주(%)			
우리은행우리사주 외 1인			9.82
국민연금공단			6.84
노비스1호유한회사			5.57
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.5	-9.9	2.4
상대주가	0.6	-14.1	-5.0

주가그래프



우리금융지주 316140

2Q23 Review: 아쉬운 실적

- ✓ 2Q23 지배주주순이익 6,249억원 (-32.3% YoY, -31.6% QoQ)으로 컨센서스 하회
- ✓ 이자이익 -1.1% QoQ: 은행 NIM -6bp QoQ, 대출성장률 +0.9% QoQ
- ✓ 대손비용률 0.64% (+33bp QoQ): 선제적 대손충당금 2,630억원 적립
- ✓ CET-1비율 12.0% 기반 2Q 180원 첫 분기배당 결의
- ✓ 투자 의견 BUY, 적정주가 15,000원 유지

2Q23 당기순이익 6,249억원: 컨센서스 하회

우리금융지주 2Q 지배주주순이익은 6,249억원 (-32.3% YoY, -31.6% QoQ)으로 컨센서스를 23.4% 하회하였다. 1) 은행 NIM이 전분기대비 6bp 하락함에 따라 이자이익이 부진한 가운데, 2) 2,630억원의 선제적 대손충당금을 적립했기 때문이다.

[이자이익] 전분기대비 1.1% 감소했다. 1) 대출성장률은 전분기대비 0.9%(가계 +0.5% QoQ, 기업 +1.6%)로 소폭 회복(vs. 1Q -0.8% QoQ)되었으나, 2) 은행 NIM은 조달금리 상승으로 전분기대비 6bp 하락했기 때문이다. **[비이자이익]** 금리 상승에 따른 유가증권 손익이 축소(-97.8% QoQ)됨에 따라 전분기대비 16.0% 감소했다. **[대손비용률]** 0.64%로 전분기대비 33bp 큰 폭으로 상승하였다. 이는 1) 한화오션 총당금 500억원 환입에도 불구하고, 2) 홍콩 오피스 투자 펀드 손실 관련 540억원 기타 총당금 및 3) 선제적 대손충당금이 큰 폭으로 증가(2,630억원 vs. 1Q 650억원)했기 때문이다. 경상 대손비용률은 0.34%로 전분기대비 3bp 증가하였다. 그룹NPL 비율이 전분기대비 5bp 증가했기 때문이다. **[주주환원정책]** 2Q CET-1비율은 12.0% (-15bp QoQ)를 기록하였다. 이를 기반 2Q부터 180원의 첫 분기배당을 결의하며, 적극적인 주주환원정책 기조를 이어가고 있다.

높은 배당 매력도

예상대비 크게 하회한 2Q 실적으로 인해 올해 이익은 전년대비 감소할 것으로 예상된다. 다만 1) 동사는 금번 컨콜에서 점진적인 주주환원정책 확대 의지를 내비친 가운데, 2) CET-1비율은 12% 이상을 유지하고 있으며, 3) 연간 예상 배당수익률은 9.1%로 여전히 높은 배당매력도를 보유하고 있다. 동시에 대해 투자 의견 Buy와 적정주가 15,000원을 유지한다.

(십억원)	총전영업이익	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	9.8
2023E	5,558	2,906	3,992	(7.5)	37,006	3.0	0.3	11.2	0.6	13.9	9.1
2024E	5,507	3,322	4,562	14.3	39,772	2.7	0.3	11.9	0.7	14.5	10.7
2025E	5,572	3,394	4,662	2.2	42,646	2.6	0.3	11.3	0.7	14.9	11.5

표1 우리금융지주 2Q23 실적 요약

(십억원)	2Q23P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
영업이익	896	(25.6)	(28.4)				
충전영업이익	1,452	(4.6)	(4.1)				
총당금적립액	(556)	74.4	112.0				
지배주주순이익	625	(32.3)	(31.6)	864	(27.7)	816	(23.4)
원화대출금 *	266,537	0.45	0.86				
NIM (%) *	1.59	0.01	(0.06)				
NPL 비율 (%)	0.40	0.10	0.05				
CET-1 비율 (%)	11.95	0.89	(0.10)				

주: * 은행 기준

자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 우리금융 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
당기순이익	2,906	3,322	3,103	3,268	(6.3)	1.7

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 우리금융지주 2Q23 일회성 요인

(십억원)	2Q23P
환차손	(5.0)
경기전망 추가총당금	(263.0)
홍콩 오피스 투자 펀드 손실 관련 기타 총당금	(54.0)
한화오션 총당금 환입	50.0
합계	(272.0)

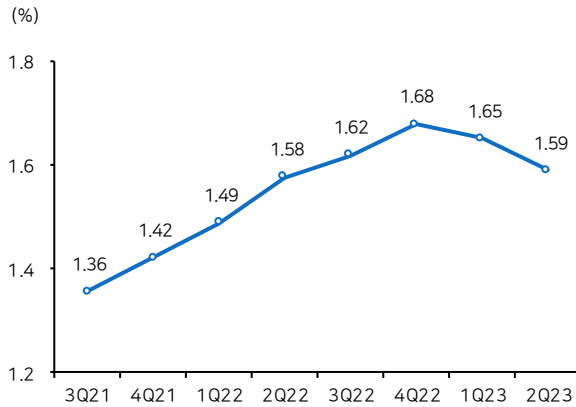
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표4 우리금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	FY22	FY23E	FY24E
이자이익	1,897	1,988	2,116	2,244	2,349	2,219	2,194	8,697	8,710	8,607
수수료이익	305	338	369	359	377	354	424	1,444	1,510	1,464
기타이익	(36)	43	19	(223)	(137)	(21)	(145)	(298)	(148)	33
총영업이익	2,165	2,369	2,504	2,381	2,589	2,551	2,473	9,842	10,072	10,104
판관비	(1,355)	(976)	(981)	(980)	(1,593)	(1,037)	(1,021)	(4,530)	(4,633)	(4,723)
충전영업이익	810	1,393	1,523	1,401	996	1,514	1,452	5,312	5,439	5,381
총당금전입액	(226)	(165)	(319)	(130)	(268)	(262)	(556)	(882)	(1,298)	(621)
영업이익	584	1,228	1,204	1,271	728	1,252	896	4,431	4,140	4,761
영업외손익	12	(63)	99	18	1	18	(18)	55	37	77
세전이익	597	1,165	1,303	1,288	729	1,270	878	4,485	4,178	4,837
법인세	(151)	(293)	(316)	(355)	(198)	(324)	(211)	(1,161)	(1,093)	(1,330)
당기순이익	446	872	987	933	531	947	667	3,324	3,085	3,507
지배주주	390	839	923	900	480	914	625	3,142	2,906	3,322
비지배주주	56	33	64	34	51	33	42	182	178	186

자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 추이



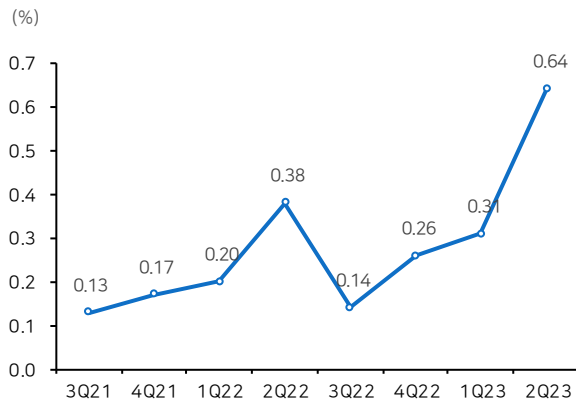
주: 은행 기준
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표5 대출성장률 추이

(% QoQ)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
가계	(0.7)	(1.4)	(0.6)	(2.2)	0.5
주택담보	(0.4)	(0.7)	0.3	(0.9)	1.1
가계일반	(1.7)	(3.6)	(3.9)	(7.2)	(2.1)
기업대출	3.0	2.8	(0.4)	0.9	1.6
대기업	6.3	7.9	(2.6)	6.1	5.5
중소기업	2.5	2.0	(0.0)	(0.0)	0.9
총대출	1.3	0.6	(0.2)	(0.8)	0.9

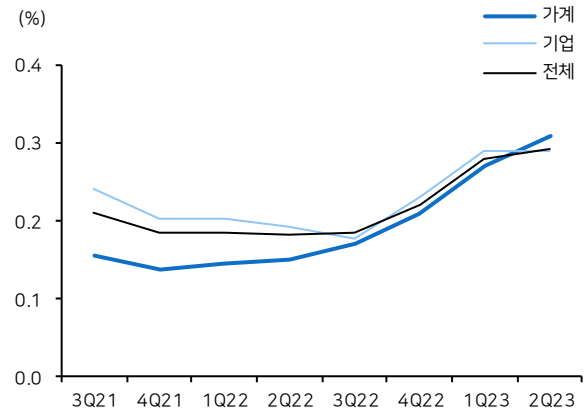
주: 은행 기준
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 대손비용률 추이



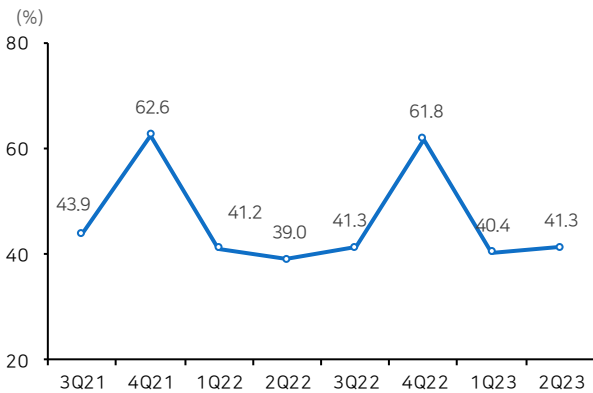
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 연체율 추이



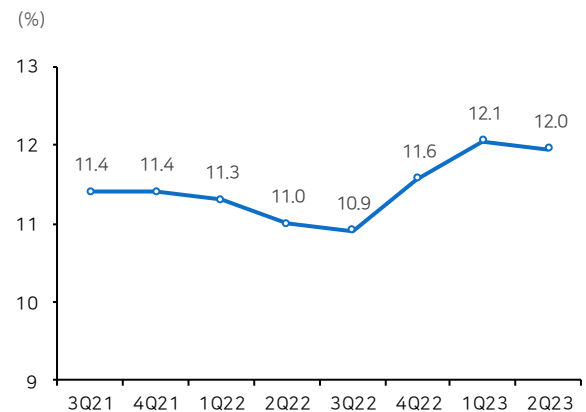
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

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	36,043	37,507	39,030
유가증권	68,971	80,280	83,572	86,965	90,496
대출채권	340,390	348,644	347,632	362,400	382,551
이자부자산	432,905	466,173	467,247	486,872	512,077
고정자산	3,126	3,126	3,221	3,351	3,487
기타자산	11,153	11,175	16,688	17,365	18,070
자산총계	447,184	480,474	487,155	507,589	533,635
예수금	317,940	342,117	335,478	349,830	369,754
차입금	24,755	28,430	32,080	33,638	35,280
사채	44,654	44,198	44,072	46,703	49,510
이자부부채	387,350	414,745	411,629	430,170	454,544
기타부채	30,984	34,102	41,439	41,272	40,803
부채총계	418,334	448,847	453,068	471,441	495,346
자본금	3,640	3,640	3,640	3,640	3,640
자본잉여금	682	682	681	681	681
이익잉여금	21,393	23,750	25,558	27,904	30,329
자본조정	(1,751)	(1,784)	(1,877)	(2,177)	(2,477)
기타포괄손익누계액	(417)	(639)	(280)	(280)	(280)
소수주주지분	3,008	2,865	2,954	2,969	2,984
자본총계	28,850	31,627	34,087	36,147	38,288

Key Financial Data I

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산건전성 (%)					
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	385.6	465.9	502.5
대손충당금/요주의이하여신	78.9	70.0	110.4	133.4	143.9
대손충당금/총여신	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2
순상각/고정이하여신	41.3	16.6	71.1	34.3	29.0
순상각/총여신	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
대손충당금 적립액/총여신	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0
주당지표 (원)					
EPS	3,555	4,315	3,992	4,562	4,662
BPS	31,439	34,416	37,006	39,772	42,646
DPS	900	1,130	1,100	1,300	1,400
배당성향 (%)	25.3	26.2	28.2	29.5	30.5

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
이자수익	9,895	14,655	19,554	19,926	20,599
이자비용	(2,909)	(5,958)	(10,867)	(11,319)	(11,916)
순이자수익	6,986	8,697	8,710	8,607	8,683
대손충당금	(552)	(882)	(1,298)	(621)	(559)
충당금적립후순이자수익	6,434	7,815	7,412	7,986	8,124
수수료수익	1,255	1,444	1,510	1,464	1,524
기타비이자이익합계	119	(298)	(148)	33	119
총이익	7,807	8,960	8,773	9,483	9,767
판매관리비	(4,147)	(4,530)	(4,633)	(4,723)	(4,885)
영업이익	3,660	4,431	4,140	4,761	4,882
기타영업외이익	89	55	37	77	83
법인세차감전순이익	3,749	4,485	4,178	4,837	4,964
법인세	(942)	(1,161)	(1,093)	(1,330)	(1,365)
당기순이익	2,807	3,324	3,085	3,507	3,599
소수주주지분	(219)	(182)	(178)	(186)	(205)
지배주주지분 순이익	2,588	3,142	2,906	3,322	3,394
충당금적립전영업이익	4,394	5,481	5,558	5,507	5,572

Key Financial Data II

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER (배)	3.6	2.7	3.0	2.7	2.6
PBR (배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률	7.1	9.8	9.1	10.7	11.5
재무비율					
ROA	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
ROE	11.9	13.1	11.2	11.9	11.3
대출금성장률	8.2	2.5	2.1	4.3	5.7
예수금성장률	9.1	7.7	(1.5)	4.3	5.7
자산성장률	11.1	6.6	1.5	4.2	5.2
대출금/예수금	96.3	93.9	97.8	97.8	97.8
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	46.0	46.7	47.3
자본적정성					
BIS Ratio	15.1	15.3	15.5	16.0	16.4
Tier 1 Ratio	13.3	13.6	13.9	14.5	14.9
Tier 2 Ratio	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5
단순자기자본비율	6.5	6.6	7.0	7.1	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 (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 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	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	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

우리금융지주 (316140) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

