



BUY (Maintain)

목표주가: 16,000 원

주가(10/06): 12,310 원

시가총액: 93,622 억원



은행 Analyst 김은갑

egab@kiwoom.com

RA 김재철

kjc0724@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/06)	2,408.73pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	13,480 원	10,950 원	
등락율	-8.68%	12.42%	
수익률	절대	상대	
	1M	2.6%	-3.0%
	6M	8.1%	2.1%
	1Y	8.0%	16.5%

Company Data

발행주식수	760,535 천주	
일평균 거래량(3M)	2,274 천주	
외국인 지분율	36.41%	
배당수익률(23E)	9.4%	
BPS(23E)	41,468 원	
주요 주주	우리은행우리사주 외 1인	9.03%

(십억원, 배)	2021	2022	2023E	2024E
순영업이익	8,345	9,848	10,276	10,563
이자이익	6,985	8,697	8,888	9,018
비이자이익	1,359	1,151	1,388	1,545
영업이익	3,660	4,431	4,114	4,514
연결순이익	2,593	3,141	2,938	3,136
ROE (%)	10.6	11.5	9.7	9.6
ROA (%)	0.6	0.7	0.60	0.62
EPS	3,561	4,314	3,863	4,123
BPS	35,494	39,543	41,468	44,361
PER	3.3	2.7	3.2	3.0
PBR	0.33	0.30	0.30	0.28
배당수익률 (%)	10.2	10.6	9.4	9.7

Price Trend



우리금융지주 (316140)

경상 규모의 순이익으로 회복 전망



3 분기 실적은 경상규모의 이익으로 회복될 전망입니다. 2 분기 실적부진의 원인이었던 대규모 비용요인이 소멸되는 효과입니다. 총당금 추가비용의 영향을 배제할 수는 없지만 2 분기 대비 총당금비용이 감소하고, NIM 하락세 둔화와 대출증가로 이자이익 증가세는 양호할 전망입니다. 최근 예보지분을 매입하기로 해서 잠재적 오버행 우려는 해소되었습니다.

>>> 대규모 비용요인 소멸로 실적 회복

우리금융의 3 분기 연결순이익은 8,734 억원으로 QoQ 40% 증가, YoY 2.9% 감소하여 경상수준의 이익규모로 복귀하는 실적을 보여줄 전망이다. 2 분기 경기부진 대비 총당금 추가적립 2,600 억원과 사모펀드 관련 총당금 540 억원 등 대규모 비용요인이 소멸되는 효과가 크다. 3 분기에도 총당금 추가적립 영향을 배제할 수는 없지만 2 분기 대비로는 감소할 것으로 보인다. 3 분기 컨센서스 순이익은 8,463 억원이다. 최근까지 실적이 부진했던 카드, 캐피탈, 중금 등 비은행 자회사들도 작은 폭이나마 실적 개선을 보일 전망이다.

>>> NIM 하락세 둔화, 대출증가로 NIM 하락 만회

3 분기 NIM 은 2 분기 대비 약 3bp 하락하여 2 분기 하락폭 6bp 대비 하락폭이 둔화될 전망이다. 대출금은 2 분기 대비 3% 정도 증가하여 이자이익 증가세에 기여할 전망이다. 기업대출 특히 중소기업대출 중심으로 대출이 증가한 것으로 보인다. NIM 하락세 둔화는 전망했던 수준 정도이며, 4 분기에는 하락폭이 더 둔화되어 3 분기 수준이 유지되는 정도일 전망이다. 자산건전성은 안정적인 모습을 유지할 것으로 판단된다.

>>> 오버행 해소, 투자의견 매수 유지

우리금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 16,000 원을 유지한다. ROE 전망치 9.7%, PBR 0.30 배로 수익성 대비 PBR 이 낮다. 2023 년 연결순이익 기준 PER 은 3.2 배이다.

최근 예금보험공사와 주식양수도 기본 협약서를 체결했다. 예금보험공사가 보유한 잔여지분 1.2%인 9,357,960 주를 우리금융지주가 매입하기로 했는데, 약 1,156 억원 규모이다. 이행기간은 2024 년 12 월 31 일 이내이다. 시장에 직접 매각되는 잠재적 오버행 우려가 해소된 것으로 볼 수 있다.

우리금융 분기실적 추이

(십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%YoY	%QoQ
순영업이익	2,371	2,516	2,377	2,584	2,551	2,473	2,571	8.2	4.0
이자이익	1,988	2,116	2,244	2,349	2,219	2,194	2,213	-1.4	0.9
수수료이익	406	441	425	439	418	424	431	1.4	1.5
기타 비이자이익	-22	-41	-292	-204	-86	-145	-73		
일반관리비	977	981	981	1,593	1,037	1,021	1,030	5.0	0.9
총전영업이익	1,395	1,535	1,396	991	1,514	1,452	1,541	10.4	6.1
총당금비용	166	331	125	263	261	556	315	151.7	-43.4
영업이익	1,228	1,204	1,271	728	1,252	896	1,226	-3.5	36.8
영업외손익	-64	99	18	7	18	-18	2		
세전이익	1,165	1,303	1,288	735	1,271	878	1,227	-4.7	39.8
연결당기순이익	839	922	900	480	911	625	873	-2.9	39.8

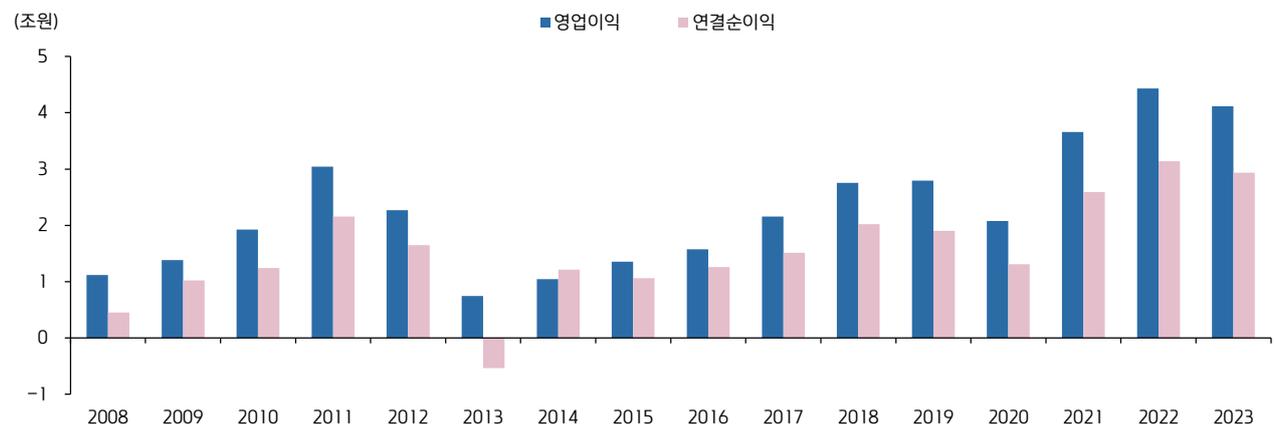
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

우리금융 자회사 분기실적 추이

(십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%YoY	%QoQ
우리은행	716.4	838.0	819.1	546.3	859.0	610	-27.2	-29.0
우리카드	85.5	48.8	44.8	25.3	46.0	36	-26.2	-21.7
우리금융캐피탈	49.1	76.3	42.0	15.9	39.3	32	-58.1	-18.6
우리종합금융	20.0	25.3	22.9	23.6	8.0	4	-84.2	-50.0
우리자산신탁	20.7	19.5	15.4	4.7	17.7	20.7	6.2	16.9
우리금융저축은행	6.0	3.0	2.4	-0.8	-7.7	-18.3	적자전환	적자지속
우리금융 F&I	-0.3	0.1	0.1	1.0	0.9	-0.4		
우리자산운용	0.7	-0.8	0	1.4	2.5	1.3		
우리 PE 자산운용	0.1	1.3	0.6	-0.1	0.4	0.6		

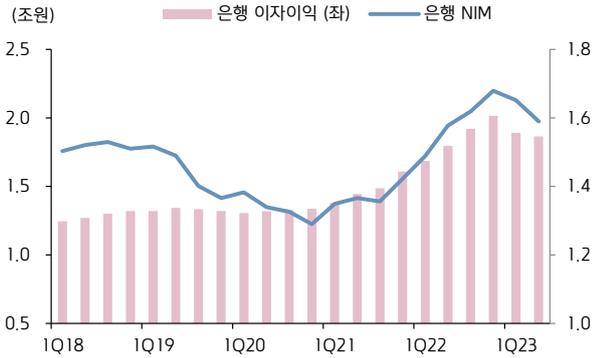
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

우리금융 영업이익 및 연결순이익 추이



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

은행 이자이익, NIM 추이



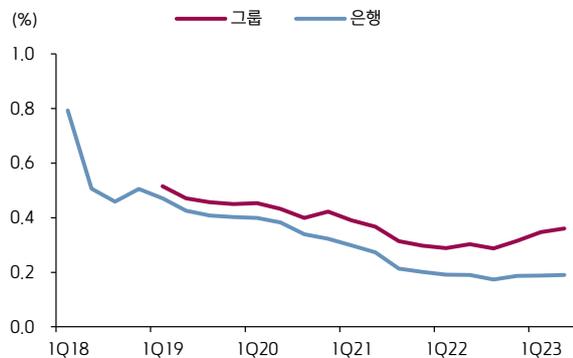
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

은행 대출금 추이



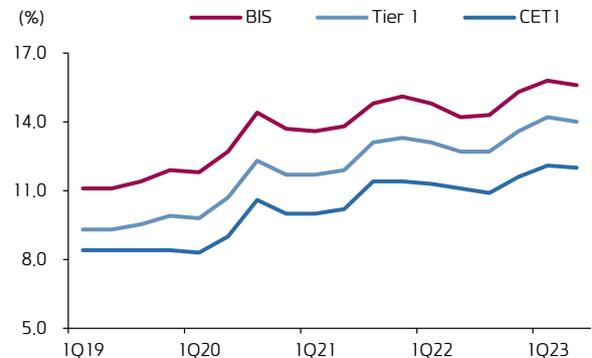
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

자산건전성 - NPL 비율



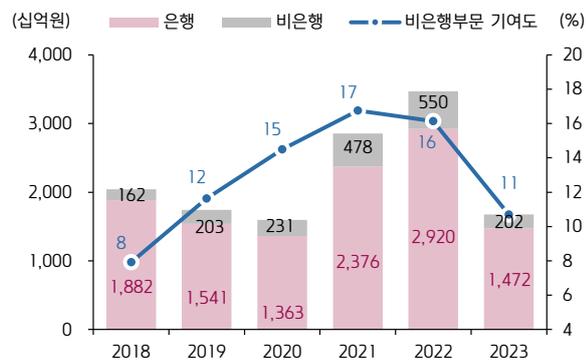
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

그룹 자본적정성



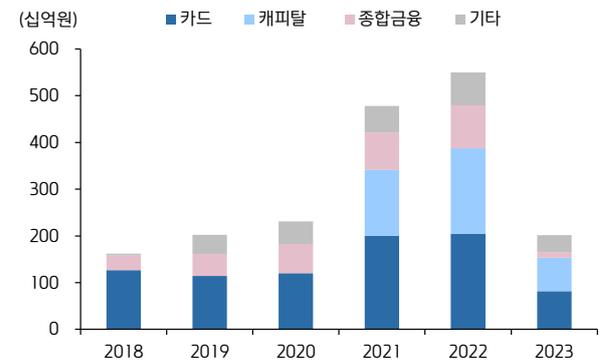
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

은행/비은행 이익비중



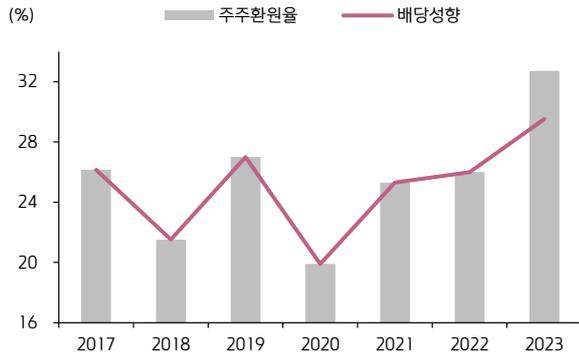
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

비은행 순이익



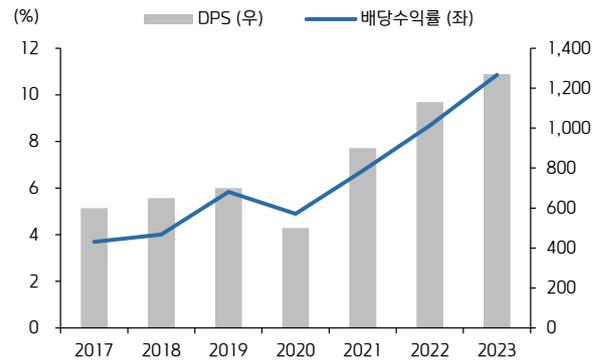
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

배당수익률과 DPS



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

우리은행 분기실적 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%YoY	%QoQ
순영업이익	1,895	2,068	1,973	2,220	2,110	2,029	-1.9	-3.8
이자이익	1,685	1,796	1,921	2,015	1,892	1,865	3.8	-1.5
수수료이익	226	242	233	227	224	220	-9.0	-1.9
기타 비이자이익	-15	30	-181	-22	-7	-55		
일반관리비	831	834	832	1,417	888	854	2.3	-3.9
총전영업이익	1,064	1,234	1,141	803	1,221	1,176	-4.7	-3.7
총당금비용	73	241	33	112	80	360	49.7	353.3
영업이익	992	993	1,108	691	1,142	815	-17.9	-28.6
영업외손익	-44	100	21	3	14	-20		
세전이익	947	1,093	1,129	694	1,156	795	-27.2	-31.2
연결당기순이익	716	838	819	519	859	610	-27.2	-29.0

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

우리카드 분기실적 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%YoY	%QoQ
순영업이익	175	139	127	109	160	151	8.7	-5.2
이자이익	164	170	169	173	170	168	-1.1	-0.8
수수료이익	20	21	18	28	31	35	67.0	11.3
기타 비이자이익	-8	-52	-59	-92	-42	-52		
일반관리비	62	60	60	80	66	73	21.2	11.0
총전영업이익	113	79	67	29	94	78	-0.7	-16.5
총당금비용	61	74	65	74	103	107	43.9	3.9
영업이익	114	65	62	35	57	45	-31.4	-21.7
영업외손익	1	1	0	0	2	1		
세전이익	116	66	62	35	59	46	-30.6	-22.9
연결당기순이익	86	49	45	25	46	36	-25.7	-20.6

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

우리금융캐피탈 분기실적 추이

(십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%YoY	%QoQ
순영업이익	111	133	111	112	122	121	-9.2	-1.1
이자이익	92	96	95	93	87	83	-13.8	-4.5
비이자이익	19	37	17	19	36	38	2.4	7.0
일반관리비	23	20	28	30	21	21	5.5	0.5
총전영업이익	88	113	84	82	101	100	-11.9	-1.5
총당금비용	22	8	23	62	51	59	643.0	14.2
영업이익	67	105	61	20	50	41	-61.1	-17.7
영업외손익	0	0	-1	-1	0	0		
세전이익	67	105	60	20	50	41	-61.0	-17.7
연결당기순이익	49	76	42	16	39	32	-57.9	-18.3

자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터.

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
순영업수익	6,474	6,707	6,941	6,821	8,345	9,848	10,276	10,563
순이자이익	5,221	5,651	5,894	5,998	6,985	8,697	8,888	9,018
순수수료이익	1,071	1,120	1,103	1,014	1,471	1,710	1,723	1,785
기타영업이익	181	-64	-56	-192	-111	-559	-335	-240
일반관리비	3,531	3,623	3,766	3,956	4,148	4,532	4,777	4,973
충당금적립전이익	2,943	3,084	3,175	2,865	4,197	5,316	5,499	5,590
충당금전입액	785	328	380	785	537	885	1,385	1,076
영업이익	2,158	2,756	2,794	2,080	3,660	4,431	4,114	4,514
영업외손익	-262	46	-28	-79	89	61	4	7
세전계속사업손익	1,895	2,820	2,766	2,001	3,749	4,491	4,118	4,521
당기순이익	1,551	2,055	2,066	1,515	2,807	3,329	3,106	3,346
연결당기순이익(지배주주)	1,512	2,019	1,903	1,307	2,593	3,141	2,938	3,136

재무상태표

12월 결산(십억원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
현금 및 예치금	11,378	11,251	11,271	14,734	25,349	35,068	6,937	12,696
유가증권 등	37,945	47,130	56,122	61,813	69,703	81,214	83,583	86,590
대출채권	267,106	282,424	293,712	320,106	348,886	355,798	391,063	405,131
고정자산	2,478	2,441	3,345	3,287	3,175	3,143	3,184	3,298
기타자산	1,395	1,140	1,594	3,092	4,022	5,287	5,902	6,114
자산총계	316,351	340,435	362,093	399,081	447,184	480,510	490,669	508,320
예수부채	234,695	248,691	264,716	291,477	317,900	342,105	357,207	369,548
차입부채	42,654	44,929	49,857	58,225	69,409	72,628	74,582	77,773
기타부채	18,381	24,873	21,999	22,653	31,024	34,122	24,801	24,509
부채총계	295,731	318,493	336,571	372,355	418,334	448,855	456,590	471,831
자본금	3,381	3,381	3,611	3,611	3,640	3,640	3,640	3,640
자본잉여금	286	286	626	626	682	682	685	685
이익잉여금	15,620	17,111	18,556	19,268	21,393	23,778	25,717	27,856
자본조정 등	1,333	1,164	2,728	3,220	3,135	3,555	4,036	4,307
자본총계	20,621	21,942	25,522	26,726	28,850	31,655	34,079	36,489

주요 투자지표

12월 결산(십억원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
ROA (%)	0.5	0.6	0.5	0.3	0.6	0.7	0.6	0.6
ROE (%)	7.4	9.6	8.8	5.9	10.6	11.5	9.8	9.6
NIM (%)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
NPL Ratio (%)	0.8	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
BIS Ratio (%)	15.6	15.7	11.9	13.7	15.2	15.8	16.5	16.7
Tier 1 Ratio (%)	13.2	13.2	9.9	11.7	13.2	13.6	14.4	14.6
Tier 2 Ratio (%)	2.4	2.5	2.0	2.0	2.0	2.2	2.1	2.1
EPS (원)	2,237	2,969	2,798	1,809	3,561	4,314	3,863	4,123
BPS (원)	30,210	31,942	31,672	31,918	35,494	39,543	41,468	44,361
PER (YE, 배)	7.0	5.1	4.1	5.4	3.4	2.8	3.2	3.0
PER (H, 배)	8.8	6.6	5.7	6.5	3.8	3.8	4.2	4.0
PER (L, 배)	5.4	4.1	4.0	3.5	2.5	2.5	2.8	2.6
PBR (YE, 배)	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR (H, 배)	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR (L, 배)	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
DPS (원)	600	650	700	500	900	1,130	1,160	1,200
배당수익률 (%)	3.7	4.0	5.8	3.6	10.2	10.6	9.4	9.7

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 10월 06일 현재 ‘우리금융지주(316140)’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

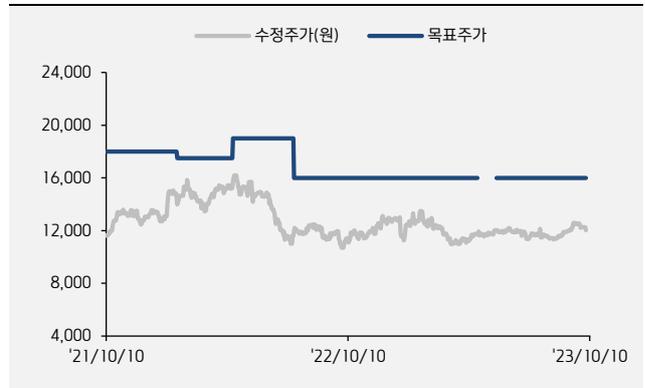
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
우리금융 (316140)	2021-10-26	Buy(Maintain)	18,000 원	6개월	-26.08	-25.28
	2021-11-03	Buy(Maintain)	18,000 원	6개월	-25.44	-16.39
	2022-01-25	Buy(Maintain)	17,500 원	6개월	-15.65	-9.43
	2022-04-19	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월	-26.37	-14.74
	2022-07-20	Buy(Maintain)	16,000 원	6개월	-26.47	-22.19
담당자변경	2022-10-24	Buy(Maintain)	16,000 원	6개월	-24.93	-16.88
	2023-05-22	Buy(Reinitiate)	16,000 원	6개월	-26.02	-23.88
	2023-07-28	Buy(Maintain)	16,000 원	6개월	-28.15	-26.88
	2023-10-10	Buy(Maintain)	16,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

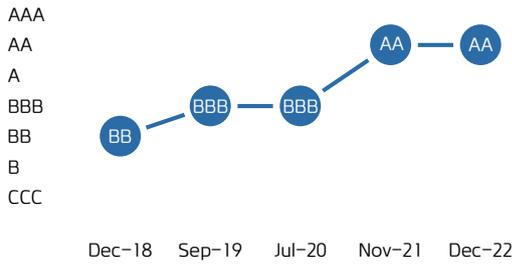
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

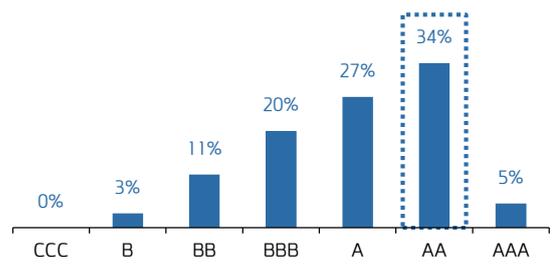
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터 Universe: MSCI ACWI Index 내, 197개 은행 기준

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.6	5		
환경	6.8	5.4	13.0%	▲0.6
자금조달의 환경 영향	6.8	5.4	13.0%	▲0.6
사회	5.1	4.8	54.0%	▲0.3
소비자 금융 보호	3.5	4	15.0%	▲0.6
인력 자원 개발	6.2	5.9	15.0%	▲0.4
금융 접근성	4.8	4.2	12.0%	▼0.1
개인정보 보호와 데이터 보안	5.9	4.8	12.0%	▲0.3
지배구조	6.1	5.4	33.0%	▲0.4
기업 지배구조	7.3	6.4		▼0.3
기업 활동	5.6	5.4		▲2.0

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022년 08월	우리은행: 고객에게 고위험 금융상품을 제대로 설명하지 않고 판매한 혐의로 197.1억원의 위약금
2022년 07월	우리은행: 의심스러운 외환 해외 이전과 관련된 자금 세탁 활동에 대한 감독 당국의 조사
2022년 06월	우리은행: 자금세탁 촉진 혐의에 대한 감독당국 조사
2022년 05월	우리은행: 2012년~2018년 직원들의 660억원의 기업 자금 횡령, 이로 인해 내부 통제가 느슨하다는 의혹에 대한 금감원 조사 진행

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (은행)	자금조달의 환경 영향	금융 접근성	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
우리금융지주	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●●	●●	●●●●	●●●●	AA	
JPMORGAN CHASE & CO.	●●●●	●●●●	●●	●●●●●	●	●●	●	A	◀▶
BANK OF AMERICA CORPORATION	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●●	●	●●●●	●	A	▲
INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA LIMITED	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	●	●●	●●●●	A	▲
CHINA CONSTRUCTION BANK CORPORATION	●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●	●●	●	A	◀▶
WELLS FARGO & COMPANY	●●●●●	●	●	●	●	●●●●●	●	BB	◀▶

4분위 등급: 최저 4분위 ●●●● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치센터