

우리금융지주 (316140.KS)

어느 때보다 높아진 배당 매력

대내외 환경은 비우호적이지만 주가는 역사적 저점 수준에 위치. 배당수익률 10% 상회 & 자사주 매입도 기대

어려운 여건이지만 주가는 역사적 하단

우리금융지주의 목표주가를 기존 18,000원에서 16,000원으로 하향. 1) 경기 지표, 규제 환경 등 산업 불확실성 확대를 반영한 할인율 조정(60%→65%), 2) 금리 하락 및 연체율 상승을 고려한 이익 전망 조정. 목표주가는 2023년 BPS 39,981원에 타깃PBR 0.39배를 적용해 산출함

투자의견은 Buy 유지. 주가는 역사적 하단 수준(2023E PBR 0.28배). 예상 DPS(연간 1,150원, 배당성향 26.2%) 기준 배당수익률은 10.2%이며, 목표 주주환원율(30%) 달성을 위한 자사주 매입/소각도 연중 시행할 전망

이자이익 정체는 불가피. 비이자이익 확보가 추가 성장 동력

대출성장 둔화와 시장금리 하락, 규제 심화로 금년부터 은행계 금융지주의 순이자마진(NIM) 하락과 이자이익 둔화 예상. 우리금융지주의 금년 NIM은 분기마다 하락하는 모습을 보이면서, 연간 NIM도 (그룹기준) 1.85%로 전년보다 1bp 개선에 불과할 전망. 금년 대출성장률도 1.6% 정도로 예상되며, 이에 따라 순이자이익은 8.9조원(+1.9% y-y)으로 정체될 전망

경쟁사보다 비은행 포트폴리오가 약한 우리금융지주 입장에서 비이자이익 확보 필요성은 이전보다 확대. 즉, 올해는 비이자이익 확보를 위해 유의미한 규모의 비은행 M&A와 동시에 CET1 비율을 10.5% 이상 유지하는, 두 마리 토끼를 잡아야 하는 상황. 쉽지 않겠지만, 만약 성공한다면 우리금융지주에게는 추가 성장동력 확보와 동시에 주가 re-rating 요인이 될 수 있음

1Q23 지배순이익 8,640억원, +3% y-y 전망

우리금융지주는 2023년 1분기 지배순이익은 8,640억원으로 시장 컨센서스에 부합할 전망. NIM은 지난 4분기보다 3~4bp 하락 예상되며, 대출성장도 가계, 기업 동반 부진에 따른 정체 예상. 비이자이익은 무난할 전망이며, 카드/캐피탈 등에서 연체 증가에 따른 충당금 적립 전망

우리금융지주 1분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E				2Q23F	
					예상치	y-y	q-q	기존 추정		컨센서스
순이자이익	1,988	2,116	2,244	2,349	2,258	13.6	-3.9	2,335	-	2,230
영업이익	1,228	1,204	1,271	760	1,236	0.6	62.7	1,136	1,302	1,308
세전이익	1,165	1,303	1,288	767	1,246	6.9	62.4	1,186	1,288	1,318
지배순이익	839	922	900	508	864	3.0	70.2	848	886	913

자료: 우리금융지주, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	16,000원 (하향)
현재가 ('23/04/13)	11,390원
업종	은행
KOSPI / KOSDAQ	2,561.66 / 894.25
시가총액(보통주)	8,292.6십억원
발행주식수(보통주)	728.1백만주
52주 최고가 ('22/4/21)	16,200원
최저가 ('22/9/30)	10,700원
평균거래대금(60일)	31.1십억원
배당수익률(2023E)	10.54%
외국인지분율	39.9%

주요주주		
우리은행우리사주 외 1인	9.8%	
국민연금공단	6.8%	

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-10.7	0.4	-25.6
상대수익률 (%)	-16.8	-15.3	-21.1

	2022	2023E	2024F	2025F
순이자이익	8,697	8,864	8,710	8,707
비이자이익	1,151	1,319	1,446	1,527
CIR	46.1	45.5	45.3	45.0
Credit Cost	0.3	0.3	0.3	0.2
지배순이익	3,169	3,255	3,313	3,408
증감률	22.2	2.7	1.8	2.9
EPS	4,352	4,509	4,667	4,880
PER	2.7	2.5	2.4	2.3
PBR	0.3	0.3	0.3	0.2
ROA	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	12.9	12.0	11.1	10.5
DPS	1,130	1,150	1,250	1,300
배당성향	26.0	25.4	26.7	26.6

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 정준섭
02)768-7835, junsup@nhq.com

Summary

2019년 우리은행에서 우리금융지주로 지주사 전환한 이후 비은행 확대 전략 지속 중. 과거 IMF사태 여파로 우리금융지주의 전신인 한빛은행, 하나로종금 등에 정부가 예금보험공사를 통해 12조8,000억원의 공적 자금을 투입하였으며 2010년부터 단계적으로 민영화를 통한 공적자금 회수를 추진 중. 2016년에 과점주주를 통해 예금보험공사 지분 중 30%를 매각했으며 2022년 잔여지분을 처분하며 최대주주 자리에서 내려옴. 최근 비은행 계열사 중심 인수 추진 중

Share price drivers/Earnings Momentum

- 글로벌/한국 금리 상승 사이클
- 건조한 대출 성장세
- 안정적인 크레딧 코스트 관리
- 효율적인 판관비 관리
- 중간배당 등 주주환원 확대

Downside Risk

- 경기 침체로 인한 영업환경 악화 및 자본력 훼손
- 금리 인상에 따른 부실 발생 가능성
- 핀테크 기업들의 금융업 진출
- 상대적으로 취약한 비은행 부문

Cross valuations

(Units: x, %)

Company	P/E		P/B		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
KB 금융	3.7	3.5	0.3	0.3	9.2	9.2
신한지주	3.7	3.6	0.3	0.3	9.0	8.9
하나금융지주	3.1	3.0	0.3	0.3	9.4	9.4
MUFG	8.5	7.9	0.6	0.5	6.8	6.9
ICBC	4.2	4.0	0.4	0.4	10.4	10.2

자료: Factset, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(Units: x, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	3.6	2.7	2.5	2.4	2.3
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	11.6	12.9	12.0	11.1	10.5
Payout ratio	25.2	26.0	25.4	26.7	26.6

자료: NH투자증권 리서치본부

Key financials

(단위: 십억원, %)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
순영업수익	7,485	4,953	5,468	5,887	6,474	6,697	6,941	6,824	8,344	9,847
이자이익	6,379	4,493	4,761	5,020	5,222	5,651	5,894	5,999	6,985	8,697
비이자이익	1,106	460	707	867	1,252	1,046	1,048	825	1,359	1,151
판매관리비	4,037	2,959	3,150	3,479	3,531	3,624	3,766	3,956	4,147	4,537
총당금적립전이익	3,448	1,994	2,318	2,407	2,943	3,073	3,175	2,865	4,197	5,311
총당금전입액	2,706	1,097	966	834	785	330	380	784	537	848
영업이익	742	897	1,351	1,573	2,158	2,744	2,795	2,080	3,660	4,463
세전이익	742	834	1,451	1,552	1,950	2,789	2,766	2,001	3,749	4,523
당기순이익(지배)	-538	1,214	1,059	1,260	1,512	2,022	1,903	1,307	2,593	3,169
EPS(원)	-667	1,795	1,566	1,864	2,237	2,991	2,635	1,810	3,575	4,352
EPS 증가율 (%)	-133.9	-368.9	-12.8	19.1	20.0	33.7	-11.9	-30.2	98.3	21.7
BPS(원)	22,143	26,592	28,386	30,157	30,210	32,139	29,826	29,294	32,343	35,268
BPS 증가율 (%)	-4.4	20.1	6.7	6.2	0.2	6.4	-7.2	-1.8	10.4	9.0
PER (배)	-19.9	5.0	5.6	6.8	7.0	5.2	4.2	5.4	3.6	2.7
PBR (배)	0.6	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3	0.4	0.3
ROE (%)	-2.9	6.8	5.7	6.4	7.4	9.6	8.8	6.3	11.6	10.5
DPS (원)	-	500	500	400	600	650	700	360	900	1,130
배당수익률 (%)	-	5.0	5.7	3.1	3.8	4.2	6.0	3.7	7.1	9.8

자료: 우리금융지주, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

표1. 목표주가 산정

(단위: 원, %, 배)

	2023E	2024F	2025F
BPS	39,981	44,186	48,740
ROE	12.0%	11.1%	10.5%
ROE	11.2%	2023~2025년 평균	
COE	10.1%	리스크프리미엄 5.2%	
할증/할인율	-65%		
타겟 PBR	0.39	영구성장률 0.5%	
BPS	39,981	2023년 기준. 비지배지분과 신종자본증권 제외	
목표주가	16,000	BPS × Target PBR	
현재주가	11,390		
상승여력	40.5%		

자료: NH투자증권 리서치본부

표2. 우리금융지주 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023P	2024E	2025E
순이자이익	- 수정 후	8,697	8,864	8,710	8,707
	- 수정 전		9,128	9,055	9,039
	- 변동률		-2.9	-3.8	-3.7
세전이익	- 수정 후	4,523	4,715	4,794	4,925
	- 수정 전		4,820	4,898	5,029
	- 변동률		-2.2	-2.1	-2.1
(지배지분) 순이익		3,169	3,255	3,313	3,408
EPS	- 수정 후	4,352	4,509	4,667	4,880
	- 수정 전		4,678	4,828	5,043
	- 변동률		-3.6	-3.3	-3.2
PER		2.7	2.5	2.4	2.3
PBR		0.3	0.3	0.3	0.2
ROE		10.5	9.8	9.2	8.9

자료: NH투자증권 리서치본부

표3. 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23F	2022	2023E	2024F
순이자이익	1,988	2,116	2,244	2,349	2,258	2,230	8,697	8,864	8,710
NIM	1.73%	1.83%	1.86%	1.92%	1.88%	1.87%	1.84%	1.85%	1.78%
비이자이익	383	400	133	235	278	354	1,151	1,319	1,446
판매관리비	976	981	981	1,598	1,057	1,041	4,537	4,637	4,603
CIR	41.2%	39.0%	41.3%	61.8%	41.7%	40.3%	46.1%	45.5%	45.3%
총당금전립전영업이익	1,395	1,535	1,396	986	1,479	1,543	5,311	5,547	5,553
총당금	166	331	125	226	243	235	848	872	799
Credit Cost	0.16%	0.37%	0.13%	0.17%	0.25%	0.23%	0.28%	0.28%	0.25%
영업이익	1,228	1,204	1,271	760	1,236	1,308	4,463	4,675	4,754
영업외손익	-63	99	18	7	10	10	61	40	40
세전이익	1,165	1,303	1,288	767	1,246	1,318	4,523	4,715	4,794
지배순이익	839	922	900	508	864	913	3,169	3,255	3,313
총자산	465,704	484,945	502,069	480,510	480,579	484,830	480,510	494,470	514,386
은행 원화대출	261,985	265,350	266,953	266,451	265,143	266,482	266,451	270,734	279,745
총부채	436,403	455,440	470,941	448,855	448,528	451,617	448,855	459,878	477,293
은행 원화예수금	278,990	288,492	282,015	292,693	291,256	292,726	292,693	297,398	307,296
자기자본	29,301	29,506	31,128	31,655	32,051	33,213	31,655	34,591	37,093
PER	3.33	2.39	2.16	4.14	2.40	2.25	2.65	2.51	2.42
PBR	0.47	0.36	0.31	0.33	0.32	0.30	0.33	0.28	0.26
ROE	11.5%	12.5%	11.9%	6.5%	10.9%	11.2%	10.5%	9.8%	9.2%

자료: NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2022	2023E	2024F	2025F
순이자이익	8,697	8,864	8,710	8,707
이자수익	14,655	18,314	18,559	18,930
이자비용	5,958	9,449	9,849	10,223
비이자이익	1,151	1,319	1,446	1,527
수수료이익	1,710	1,769	1,846	1,927
총영업이익	9,847	10,183	10,156	10,234
판매관리비	4,537	4,637	4,603	4,608
충당금적립전영업이익	5,311	5,547	5,553	5,626
충당금	848	872	799	740
영업이익	4,463	4,675	4,754	4,885
영업외손익	61	40	40	40
세전이익	4,523	4,715	4,794	4,925
법인세비용	1,172	1,273	1,294	1,330
지배순이익	3,169	3,255	3,313	3,408
비지배지분 순이익	182	187	187	187

Statement of financial position				
(십억원)	2022	2023E	2024F	2025F
자산총계	480,510	494,470	514,386	535,230
현금 및 예치금	34,219	35,213	36,632	38,116
유가증권	81,214	81,596	82,825	84,040
대출채권	355,798	361,518	373,550	386,038
유형자산	3,143	3,234	3,365	3,501
부채총계	448,855	459,878	477,293	495,490
예수금	342,105	347,605	359,174	371,182
차입금	28,430	30,773	33,310	36,056
사채	44,198	45,993	47,861	49,804
자본총계	31,655	34,591	37,093	39,740
자본금	3,640	3,578	3,521	3,463
자본잉여금	682	671	660	649
이익잉여금	23,778	26,288	28,857	31,572
기타포괄손익누계액	-2,423	-1,923	-1,923	-1,923
신종자본증권	3,112	3,112	3,112	3,112

Profitability				
	2022	2023E	2024F	2025F
수익성 (%)				
NIM	1.8	1.8	1.8	1.7
총영업이익 비이자 비중	11.7	13.0	14.2	14.9
Cost Income Ratio	46.1	45.5	45.3	45.0
Credit Cost	0.3	0.3	0.3	0.2
성장성 (%)				
순이자이익	24.5	1.9	-1.7	0.0
수수료수익	16.3	3.4	4.4	4.4
지배순이익	22.2	2.7	1.8	2.9
자산총계	7.5	2.9	4.0	4.1
자기자본	9.7	9.3	7.2	7.1
대출 (은행)	2.5	1.6	3.3	3.3
수신 (은행)	6.1	1.6	3.3	3.3

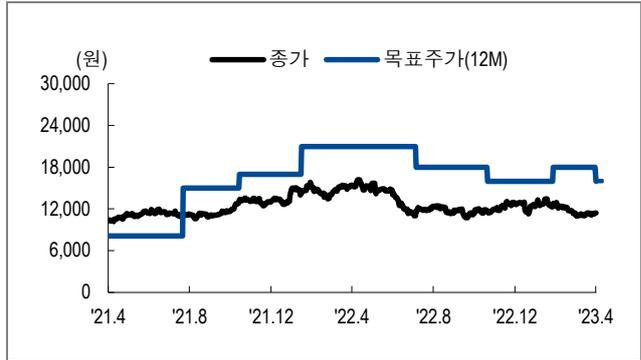
Valuation / Stability				
	2022	2023E	2024F	2025F
Valuation				
EPS (원)	4,352	4,509	4,667	4,880
BPS (원)	35,268	39,981	44,186	48,740
DPS (원)	1,130	1,150	1,250	1,300
PER (배)	2.7	2.5	2.4	2.3
PBR (배)	0.3	0.3	0.3	0.2
ROE (%)	12.9	12.0	11.1	10.5
ROA (%)	0.7	0.7	0.7	0.6
배당성향 (%)	26.0	25.4	26.7	26.6
배당수익률 (%)	9.8	10.2	11.1	11.5
안정성 (배)				
NPL Ratio	0.3	0.3	0.3	0.3
NPL Coverage Ratio	214.2	246.8	262.6	269.5
BIS Ratio	15.3	16.3	16.9	17.5
CET1 Ratio	11.5	12.4	13.0	13.6

주: K-IFRS 연결 기준임. 과거 결산기 주가지표는 해당 결산기말 종가 기준임
 자료: 우리금융지주, NH투자증권 리서치본부 전망

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.04.13	Buy	16,000원(12개월)	-	-
2023.02.08	Buy	18,000원(12개월)	-35.3%	-28.1%
2022.11.02	Buy	16,000원(12개월)	-22.1%	-15.8%
2022.07.18	Buy	18,000원(12개월)	-34.7%	-30.8%
2022.01.27	Buy	21,000원(12개월)	-31.5%	-22.9%
2021.10.26	Buy	17,000원(12개월)	-20.8%	-11.5%
2021.08.03	Buy	15,000원(12개월)	-24.3%	-13.3%
2020.08.11	Hold	8,100원(12개월)	23.4%	-

우리금융지주 (316140.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재 기준 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. (2023년 4월 7일기준)

- 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
81.2%	18.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '우리금융지주' 의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.