



BUY (유지)

우리금융 (316140)

M&A에 따른 자본비율 하락 폭은 우려보다 크지 않을 전망

목표주가(12M) 19,000원
현재주가(7.25) 14,530원

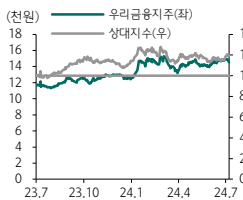
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	15,290/11,320
시가총액(십억원)	10,789.9
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	742,591.5
60일 평균 거래량(천주)	1,671.4
60일 평균 거래대금(십억원)	24.2
외국인지분율(%)	42.92
주요주주 지분율(%)	
우리금융지주회사주 외 1인	9.25
국민연금공단	6.71

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	4,063	4,243
순이익(십억원)	3,017	3,182
EPS(원)	3,934	4,144
BPS(원)	45,170	48,251

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	9,846	9,837	9,876	10,289
세전이익	4,485	3,517	4,363	4,538
지배순이익	3,142	2,506	3,078	3,204
EPS	4,317	3,334	4,146	4,316
(증감율)	21.4	-22.8	24.4	4.1
수정BPS	39,525	42,124	46,860	51,176
DPS	1,130	1,000	1,150	1,220
PER	2.7	3.9	3.5	3.4
PBR	0.29	0.31	0.31	0.28
ROE	11.5	8.3	9.3	8.8
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6
배당수익률	9.8	7.7	7.9	8.4

비이자 개선으로 컨센서스 상회. 특히 수수료이익이 매분기 크게 증가한 점이 인상적

우리금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 19,000원을 유지. 2분기 순익은 전분기대비 13.0% 증가한 9,310억원을 시현해 컨센서스를 상회. 이는 타행들과 마찬가지로 비이자이익 개선에 따른 것인데 유가증권 관련익 외에도 리스수수료 및 벤처파트너스 보수 증가 등에 따라 수수료이익이 1분기에 이어 2분기에도 500억원 가량 증가한 점이 인상적이었음. 주요 일회성 요인으로는 민생금융 지원 비용이 비이자손익과 영업외손익 항목에서 세전 약 530억원 발생했지만 외국인 납부세액 공제 환입 등 법인세비용 감소 효과가 세후 약 330억원 발생해 이를 거의 상쇄했음. 그 외 신탁사 책임준공 총당금을 비롯해 PF 재평가 관련 추가 총당금을 2분기 중 약 810억원 적립했지만 태영건설 총당금 환입도 약 600억원 내외 인식. 결국 대출채권 매각익과 유가증권 관련익 등이 전분기대비 약 1,600억원 가량 늘어난 점이 실적이 전분기보다 1,000억원 넘게 증가한 주요 배경으로 판단

올해 총주주환원을 32%대에 그쳐 경쟁사 대비 중단기 밸류업 기대감은 약한 상황

원/달러 환율 상승에 따른 약 12bp의 자본비율 하락 요인이 있었음에도 불구하고 2분기 그룹 CET 1 비율은 12.04%로 전분기대비 9bp 상승. 순익 효과 +40bp, 분기배당 -5bp, 환율 상승으로 인한 RWA 증가 영향 -12bp, 대출 성장에 따른 RWA 증가 -14bp 등으로 추정. 동사는 전일 공시한 기업가치 제고 계획에서 CET 1 비율 11.5~12.5% 구간에서는 총주주환원율을 30~35%, 12.5~13.0% 구간에서는 35~40%, 13.0% 이상 구간에서는 40~50%를 제시. 현재의 자본비율이 경쟁사 대비 상당히 낮고, 연말에도 12.2% 달성을 목표로 하고 있어 DPS가 상당폭 상향된다고 하더라도 올해 총주주환원율은 전년보다 낮은 32%대에 그칠 전망이다. 여기에 보험사 인수 등 비은행 M&A를 계획하고 있어 중단기적으로는 경쟁사 대비 밸류업 모멘텀을 받기가 어렵다는 점이 투자심리를 위축시키는 요인으로 작용 중

보험사 인수는 자본비율 하락 폭 제한적이면서 그룹 이익 개선 효과 상당할 전망

동사는 동양생명·ABL생명 패키지를 추진 중인데 M&A에 따른 자본비율 추가 하락 우려가 큰 편. 보험사 인수시 투자한도 2.0조원(케이뱅크와 롯데카드 투자액 0.8조원을 차감한 수치)을 상회할 경우 출자금액의 2.5배 수준의 RWA 가산 외에도 초과자본을 전액 자본에서 차감하게 되기 때문. 우리는 현 자본비율 여력상 우리금융이 동양생명·ABL생명 패키지 인수가로 약 2.5~2.7조원 내외를 제시할 것으로 추정. 이 경우 초과자본이 보통주자본에서 약 0.5~0.7조원 차감된다고 해도 동양생명·ABL생명 여가매수차익이 최소 0.5조원 이상 발생할 가능성이 높아 차감 효과가 거의 상쇄되면서 자본비율 하락 폭은 20bp 내외에 그칠 것으로 전망. 동사의 연말 CET 1 목표치 12.2%에는 이러한 점이 모두 감안된 것으로 추정됨. 자본비율 하락 폭이 제한적이면서 인수에 따른 그룹 이익 개선 효과가 상당할 것이라는 점에서 오버페이 하지 않는다면 인수 성공시 시장의 긍정적인 평가를 받을 공산이 크다고 판단



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

도표 1. 우리금융 2024년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	2,244	2,349	2,219	2,194	2,187	2,143	2,198	2,197	-0.1	0.1
순수수료이익	425	439	418	424	435	443	503	555	10.4	30.9
기타비이자이익	-292	-206	-86	-146	-146	-248	-152	-20	NA	NA
총영업이익	2,377	2,583	2,551	2,473	2,477	2,338	2,549	2,732	7.2	10.5
판관비	981	1,591	1,037	1,021	998	1,388	1,032	1,069	3.6	4.7
총전영업이익	1,396	991	1,514	1,452	1,479	949	1,517	1,662	9.6	14.5
영업외이익	18	1	18	-17	29	-11	-7	-6	NA	NA
대손상각비	125	263	262	556	261	802	367	409	11.6	-26.4
세전이익	1,288	729	1,270	878	1,247	136	1,144	1,247	9.0	42.0
법인세비용	355	198	324	211	329	30	305	285	-6.4	35.2
비지배주주지분이익	34	51	33	42	19	27	15	30	101.3	-28.5
당기순이익	900	480	914	625	899	78	824	931	13.0	49.0

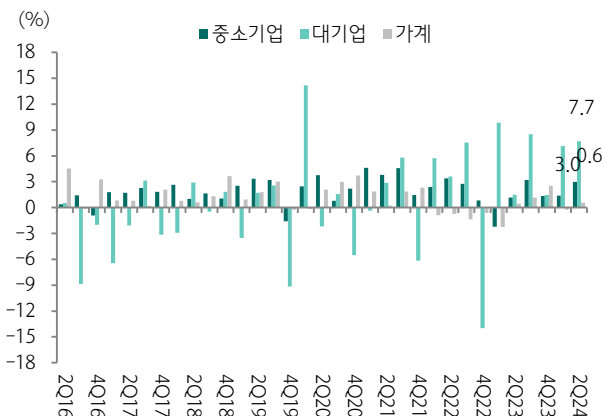
자료: 하나증권

도표 2. 우리금융 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순수수료이익	전분기대비 카드수수료 140 억원 증가, 기타수수료 410 억원(리스관련수수료 120 억원 증가, 벤처파트너스 일임보수 250 억원 등) 증가
기타비이자이익	대출채권매각익 1,320 억원(전분기대비 850 억원 증가), 유가증권-외환-파생 등 3,130 억원(전분기대비 780 억원 증가, 비화폐성 외화환산손실 190 억원 포함), 민생금융지원 170 억원
영업외이익	민생금융지원 360 억원(서민금융진흥원 출연)
대손상각비	PF 재평가 추가 총당금 810 억원(종금 430 억원, 저축은행 200 억원, 신탁 170 억원 등), 태영건설 총당금 환입 600 억원, 미래경기전망 반영 추가 총당금 50 억원
법인세비용	외국인 납부세액 공제 환입 330 억원
비지배주주지분	은행 보유 신종자본증권 이자(신종자본증권 이자는 원화는 분기, 외화는 반기단위 지급)

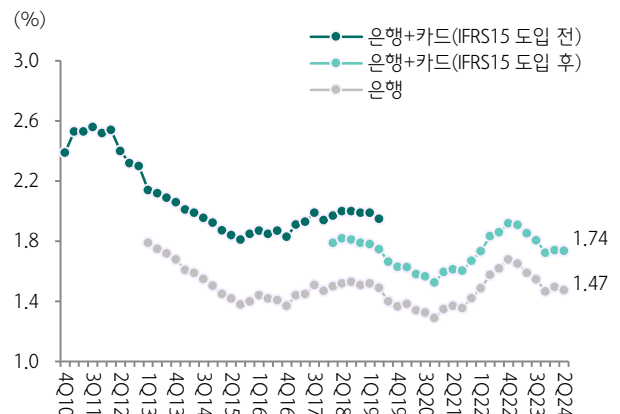
자료: 하나증권

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, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
총수신	360.2	360.4	380.6	378.9	382.6	1.0	6.2
원화수신	312.8	314.5	330.1	327.6	335.4	2.4	7.2
저원가성예금	121.4	117.6	123.9	124.0	125.3	1.1	3.3
핵심예금	95.8	93.6	94.9	95.5	96.2	0.8	0.4
MMDA (기업)	25.6	24.0	29.1	28.5	29.1	2.1	13.8
저축성예금	152.9	158.3	168.0	171.2	172.5	0.8	12.8
정기예금	146.9	151.8	160.9	165.0	165.0	0.0	12.4
시장성예금	13.2	14.3	14.7	10.2	12.4	22.3	-6.0
차입금	8.3	8.0	7.3	7.2	8.1	13.0	-2.3
사채	17.0	16.3	16.1	15.1	17.0	12.7	-0.2
외화수신	47.4	45.9	50.5	51.4	47.2	-8.1	-0.4

주: 분기 기준
자료: 하나증권

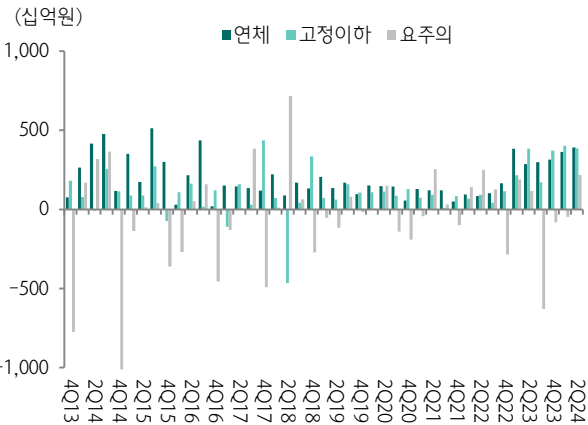
도표 6. 우리은행 부문별 수익비용률 추이

(단위: %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
이자부자산	3.83	4.38	4.43	4.51	4.55	4.57	4.52
원화대출금	4.15	4.73	4.72	4.76	4.78	4.73	4.67
외화대출금	4.07	4.96	5.39	5.67	5.95	5.98	5.99
이자부부채	2.20	2.79	2.90	3.01	3.11	3.10	3.07
원화예수금	2.01	2.61	2.68	2.75	2.82	2.78	2.75
외화예수금	2.26	2.83	3.02	3.35	3.51	3.58	3.61
원화차입금	2.14	2.71	2.48	2.74	2.79	2.92	2.84
외화차입금	3.11	4.12	4.68	5.02	5.37	5.36	5.26
원화사채	2.67	2.87	3.14	3.38	3.59	3.68	3.66
외화사채	5.19	6.00	6.60	6.93	7.16	7.05	7.01
NIM	1.68	1.65	1.59	1.55	1.47	1.50	1.45
원화 NIM	1.83	1.80	1.73	1.71	1.66	1.68	1.92
외화 NIM	0.63	0.45	0.50	0.30	-0.09	0.07	2.39

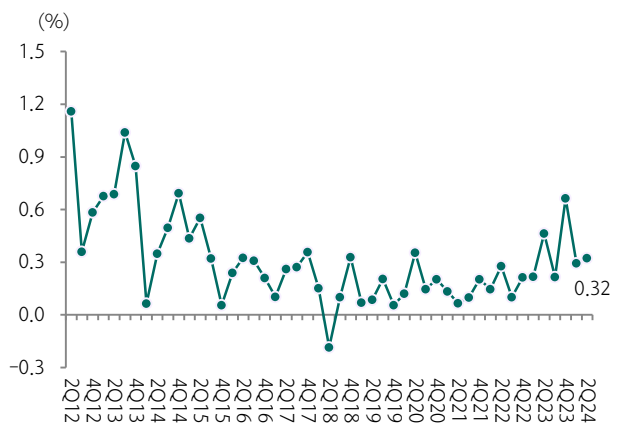
주: 분기 기준
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실질 연체 및 NPL 순증액 추이



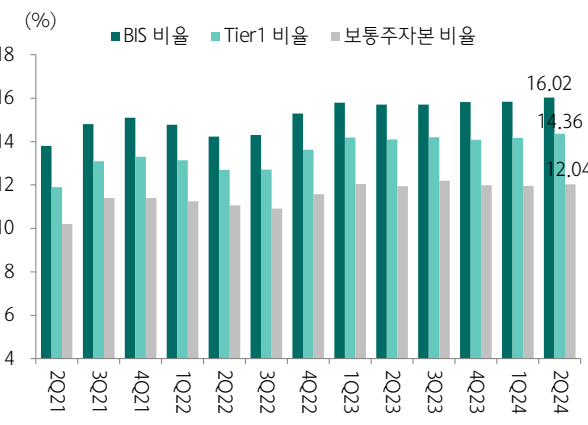
주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



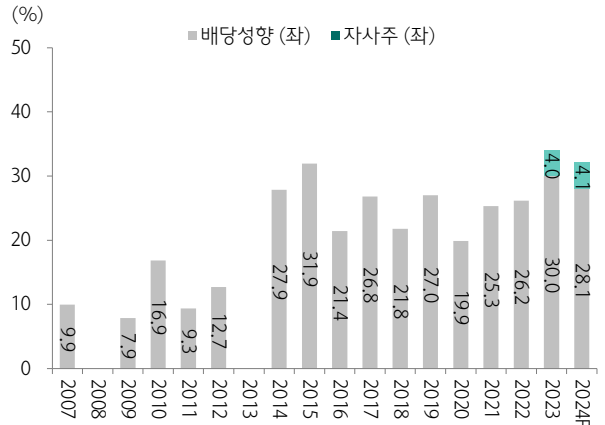
주: 총자산은 평균 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

도표 9. 그룹 자본비율 추이



주: 그룹 연결 기준
자료: 하나증권

도표 10. 우리금융 총주주환원율 추이 및 전망



자료: 하나증권

추정 재무제표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	8,697	8,743	8,854	9,229	9,620
순수수료이익	1,710	1,720	1,997	2,049	2,102
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-561	-626	-974	-989	-937
총영업이익	9,846	9,837	9,876	10,289	10,785
일반관리비	4,530	4,443	4,188	4,208	4,426
순영업이익	5,316	5,394	5,688	6,082	6,359
영업외손익	55	18	19	21	22
충당금차입이익	5,371	5,412	5,707	6,103	6,382
제충당금인입액	885	1,895	2,030	2,256	2,357
경상이익	4,485	3,517	4,363	4,538	4,722
법인세전순이익	4,485	3,517	4,363	4,538	4,722
법인세	1,161	891	1,080	1,124	1,170
충당기순이익	3,324	2,627	3,283	3,414	3,553
외부주주지분	182	121	205	210	211
연결당기순이익	3,142	2,506	3,078	3,204	3,342

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7
순수수료이익	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
총영업이익	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9
관리비	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
총잔영업이익	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상환비	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
세전이익	1.0	0.7	0.9	0.9	0.8
법인세비용	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
비자비지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	4,317	3,334	4,146	4,316	4,501
BPS (원)	39,520	42,124	46,860	51,176	55,677
실질BPS (원)	39,525	42,124	46,860	51,176	55,677
PBR (x)	2.7	3.9	3.5	3.4	3.2
PBR (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
수장PBR (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당률 (%)	22.6	20.0	23.0	24.4	26.0
배당수익률 (%)	9.8	7.7	7.9	8.4	8.9

자료: 하나증권

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	34,219	30,557	38,746	41,223	43,841
유가증권	82,520	85,228	68,347	74,248	80,569
대출채권	355,761	373,148	390,149	403,755	417,905
고정자산	3,143	3,177	4,434	4,488	4,543
기타자산	4,832	5,896	19,752	20,542	21,364
자산총계	480,474	498,005	521,428	544,256	568,221
예수금	342,105	357,784	374,189	390,290	407,211
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	28,430	30,987	26,296	27,443	28,648
사채	44,198	41,239	42,247	43,217	44,237
기타부채	34,114	34,597	42,226	43,632	45,109
부채총계	448,847	464,607	484,958	504,582	525,205
자본금	3,640	3,760	3,713	3,713	3,713
보통주자본금	3,640	3,760	3,713	3,713	3,713
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	682	878	790	790	790
이익잉여금	23,750	25,086	27,475	30,679	34,021
자본조정	-2,423	-1,669	-1,599	-1,599	-1,599
(자기주식)	4	0	0	0	0
외부주주지분	2,865	1,731	1,681	1,681	1,681
자본총계	31,627	33,397	36,470	39,674	43,016
자본총계(외부주주지분제외)	28,762	31,667	34,789	37,993	41,335

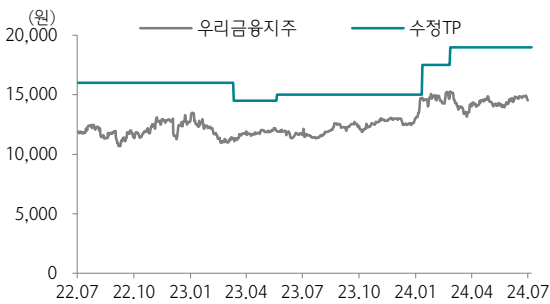
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	7.4	3.6	4.7	4.4	4.4
총대출 증가율	-1.7	4.9	4.6	3.5	3.5
총수신 증가율	7.6	4.6	4.6	4.3	4.3
당기순이익 증가율	21.4	-20.2	22.8	4.1	4.3

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
대출금/예수금	104.0	104.3	104.3	103.4	102.6
관리비/총영업이익	46.0	45.2	42.4	40.9	41.0
관리비/수익성자산	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	11.5	8.3	9.3	8.8	8.4
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.2	1.1	1.3	1.3	1.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

우리금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.21	BUY	19,000		
24.2.5	BUY	17,500	-16.38%	-12.97%
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%

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 7월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 7월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 우리금융지주는 M&A 중개 주선 대리 조인 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5% 이하)입니다.

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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 7월 25일