

우리금융지주 316140

호실적과 우려의 해소

2Q24 순이익 9,314억원(+49.0% YoY)으로 어닝 서프라이즈

2Q24 지배 순이익은 9,314억원(+49.0% YoY)으로 시장 기대치를 +18.5% 상회하는 호실적을 기록했다. 원화 대출 성장은 +2.1% QoQ로 가계 대출은 +0.6% QoQ, 기업 대출은 대기업 대출 +9.2% QoQ에 힘입어 +3.8% QoQ 증가했다. 은행 NIM은 -3bp 하락, 그룹 NIM은 +Flat QoQ를 기록했다. 비이자 이익은 +52.5% QoQ 증가했다. 특히 수수료이익이 +10.4% QoQ 증가한 가운데 유가증권 관련손익이 2,920억원을 기록하며 흑자 전환함이 주된 이유다.

추가 충당금을 상쇄했던 환입 요인

그룹 기준 Credit Cost는 0.42%로 전분기 대비 +2bp QoQ 상승했다. 부동산 PF 관련 추가 충당금은 총 800억원으로 1) 종금 430억원, 2) 저축은행 200억원, 3) 자산신탁에서 170억원을 전입했다. 다만 이번 분기 태영건설 충당금 환입이 약 600억원 발생하며 분기 대손충당금 전입액은 +11.3% QoQ 증가에 그쳤다.

NPL Ratio는 그룹 기준 0.56%(+11bp QoQ), 은행 기준 0.23%(+2bp QoQ)를 기록했다. 특히 비은행 중심으로 1) 부동산 PF 재평가(1,800억원), 2) 책임준공형 사업장 재분류(440억원), 3) 경상 연체율 증가에 따라 고정이하여신 분류 채권이 증가했기 때문이다. 다만 이번 분기 대규모 재분류 작업을 마친 만큼 하반기 급격한 NPL Ratio 상승은 제한적일 것으로 보인다.

은행지주 중 기업가치제고계획 최초 공시 & 명확해진 가이드선스

금일 발표한 기업가치제고계획의 주된 내용은 1) 중장기 타겟 ROE 10% 이상, 2) 타겟 CET1비율 세분화(12.5%, 13.0%)와 구간별 총주주환원을 목표, 3) 비은행 M&A 전략이다. 특히 Peer 대비 자본 열위에 있는 만큼 자본적정성 관리에 기반한 M&A 전략이 눈에 띈다. 보험사 인수건과 관련하여 유상증자가 필요 없는 한도 내에서 M&A를 실행할 예정이다. 증권사의 경우 당분간 추가 인수를 고려하고 있지 않는 것으로 파악된다. 2Q24 기준 CET1 비율은 12.04%(+9bp)로 원/달러 환율 상승에도 자본비를 방어에 성공한 점 역시 긍정적이다. 투자 포인트는 1) Inorganic 성장을 통한 ROE 제고, 2) 이 과정에서 적정 자본비율 관리를 통한 주주환원 기대이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
순이자이익	5,998	6,985	8,697	8,743	8,771
영업이익	2,080	3,660	4,431	3,499	4,247
당기순이익	1,307	2,588	3,141	2,506	3,093
EPS(원)	1,809	3,554	4,314	3,333	4,114
BPS(원)	29,294	35,494	39,505	42,130	45,049
PER (배)	5.4	3.6	3.4	4.4	3.5
PBR (배)	0.33	0.36	0.37	0.34	0.32
ROA(%)	0.3	0.6	0.7	0.5	0.6
ROE(%)	6.3	10.0	11.5	8.3	9.4
배당수익률(%)	3.7	7.1	9.8	7.7	8.5
BIS비율(%)	13.7	14.2	15.3	15.8	16.3
NPL비율(%)	0.32	0.20	0.19	0.18	0.27

자료: 우리금융지주, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

나민욱 금융·인터넷·핀테크
02-709-2653
minwook.na@ds-sec.co.kr

2024.07.26

매수(유지)

목표주가(유지)	18,000원
현재주가(07/25)	14,530원
상승여력	23.9%

Stock Data

KOSPI	2,710.7pt
시가총액(보통주)	10,790십억원
발행주식수	742,592천주
액면가	5,000원
자본금	3,803십억원
60일 평균거래량	1,686천주
60일 평균거래대금	24,366백만원
외국인 지분율	42.9%
52주 최고가	15,500원
52주 최저가	11,200원
주요주주	
우리금융지주우리사주(외인)	9.3%
국민연금공단(외인)	6.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-0.7	1.6
3M	3.6	0.5
6M	11.5	1.8

주가차트

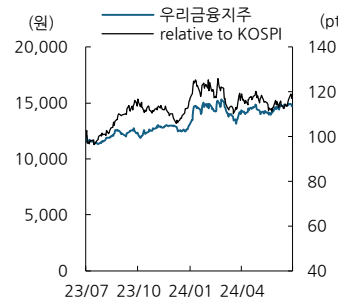


표1 2Q24 실적 요약

(십억원)	2Q24P	2Q23	% YoY	Consensus	% Gap	DS 추정치	% Gap
총영업수익	2,732	2,473	10.5			2,632	3.8
이자이익	2,197	2,194	0.1			2,241	(2.0)
판관비	1,069	1,021	4.7			1,072	(0.3)
영업이익	1,253	895	40.0	1,088	15.2	1,126	11.3
지배(순이익)	931	625	49.0	786	18.5	811	14.8

자료: 우리금융지주, FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표2 적정 주가 산출 테이블

Forward ROE (%)	(a)	9.4
COE (%)	(b)	23.6
성장률 (%)	(c)	-
Target P/B (x)	(d=[a-c]/[b-c])	0.40
할증/할인 (%)		-
조정 Target P/B (x)	(e)	0.40
2024F BPS (원)	(f)	45,049
목표주가 (원)	(g=e*f)	18,000
상승 여력 (%)		23.9

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
영업이익	3,499	4,124	3,499	4,247	-	3.0
순이익	2,506	2,993	2,506	3,093	-	3.4

자료: DS투자증권 리서치센터

표4 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률 (%, %p)
총영업수익	2,551	2,473	2,477	2,338	2,549	2,732	2,678	2,622	9,837	10,581	7.6
이자이익	2,219	2,194	2,187	2,143	2,198	2,197	2,194	2,182	8,743	8,771	0.3
이자외이익	332	279	290	195	351	535	485	440	1,095	1,810	65.3
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	2,637	2,618	2,622	2,585	2,701	2,752	2,753	2,741	10,463	10,947	4.6
판관비	1,037	1,021	998	1,388	1,032	1,069	1,071	1,469	4,444	4,641	4.4
총전영업이익	1,514	1,452	1,479	949	1,517	1,662	1,607	1,154	5,394	5,940	10.1
대손충당금	262	556	261	816	368	409	382	534	1,895	1,693	(10.7)
영업이익	1,252	895	1,218	133	1,149	1,253	1,225	620	3,499	4,247	21.4
지배주주순이익	914	625	899	68	825	931	886	451	2,506	3,093	23.4
NIM	1.65	1.59	1.55	1.47	1.50	1.47	1.45	1.44	1.56	1.46	(0.10)
원화대출성장	(0.8)	0.9	2.9	2.9	1.3	2.1	1.0	0.5	5.9	5.3	(0.6)

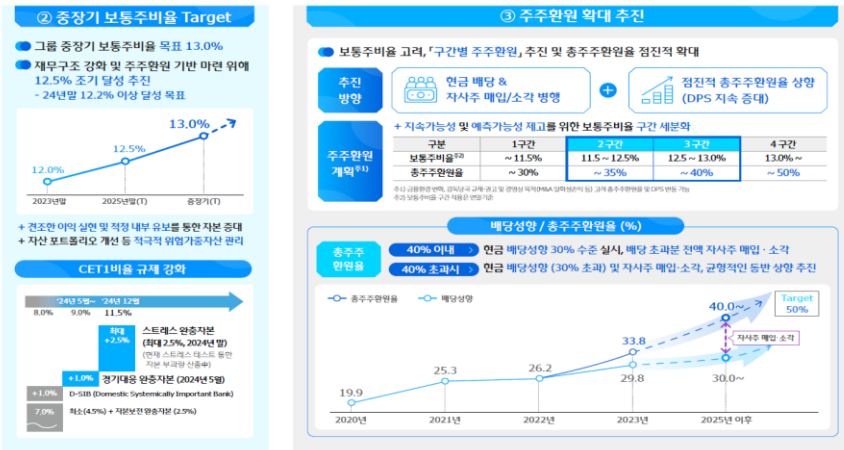
자료: 우리금융지주, DS투자증권 리서치센터 추정 / 주: NIM은 은행 기준

그림1 기업 밸류업 추진 방향



자료: 우리금융지주, DS투자증권 리서치센터

그림2 보통주비율 12.5% 조기 달성 & 주주환원 확대 추진



자료: 우리금융지주, DS투자증권 리서치센터

그림3 지속가능 ROE 제고



자료: 우리금융지주, DS투자증권 리서치센터

그림4 M&A 전략



자료: 우리금융지주, DS투자증권 리서치센터

[우리금융지주 316140]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
현금 및 예치금	9,991	7,566	34,219	30,557	25,979	이자수익	9,524	9,894	14,655	20,642	21,852
유가증권	61,813	69,703	81,214	83,432	83,937	이자비용	3,526	2,909	5,958	11,899	13,081
대출채권	320,106	361,933	355,798	373,162	393,118	순이자이익	5,998	6,985	8,697	8,743	8,771
유형자산	3,287	3,175	3,143	3,177	4,075	수수료이익	1,014	1,471	1,710	1,720	2,176
기타자산	3,884	4,807	6,100	7,688	5,190	기타비이자이익	(192)	(111)	(559)	(626)	(366)
자산총계	399,081	447,184	480,474	498,016	512,299	총영업이익	6,821	8,345	9,847	9,837	10,581
예수금	291,477	317,900	342,105	357,784	364,610	일반관리비	3,956	4,148	4,531	4,444	4,641
차입금	20,745	24,755	28,430	30,987	30,490	총전영업이익	2,865	4,197	5,316	5,394	5,940
사채	37,479	44,654	44,198	41,239	42,931	대손비용*	785	537	885	1,895	1,693
기타부채	22,653	31,024	34,114	34,598	38,666	영업이익	2,080	3,660	4,431	3,499	4,247
부채총계	372,355	418,334	448,847	464,608	476,696	영업외손익	(79)	89	55	19	(4)
자본금	3,611	3,640	3,640	3,803	3,803	법인세차감전순이익	2,001	3,749	4,485	3,517	4,243
신종자본증권	1,895	2,294	3,112	3,611	4,409	법인세	486	942	1,162	890	1,056
자본잉여금	626	682	682	936	938	총이익	1,515	2,807	3,323	2,627	3,187
자본조정	(2,347)	(2,168)	(2,423)	(1,669)	(1,599)	소수주주지분순이익	208	219	182	120	93
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0	지배회사지분순이익	1,307	2,588	3,141	2,506	3,093
이익잉여금	19,268	21,393	23,750	24,997	26,321						
소수주주지분	3,672	3,008	2,865	1,731	1,731						
자본총계	26,726	28,850	31,627	33,408	35,603						

안정성 및 성장 지표	(%)					수익성 및 추가 지표					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
안정성 (은행)						수익성 (%)					
대손상각비율	0.26	0.16	0.26	0.52	0.44	NIM	1.33	1.37	1.59	1.56	1.46
고정이하여신비율	0.32	0.20	0.19	0.18	0.27	ROA	0.34	0.61	0.7	0.5	0.6
요주의이하여신비율	0.9	0.8	0.8	0.7	0.8	ROE	6.27	10.01	11.5	8.3	9.4
Coverage Ratio	154.0	205.5	263.6	321.0	237.7	총전ROE	11.0	15.1	17.6	16.6	17.2
BIS비율	13.7	14.2	15.3	15.8	16.3	Cost Income Ratio	58.0	49.7	46.0	45.2	43.9
Tier1	10.5	11.1	12.7	14.0	14.5	추가 지표 (원, 배, %)					
성장률 (은행)						BPS	29,294	35,494	39,505	42,130	45,049
대출성장률	9.8	8.2	2.5	5.9	5.3	EPS	1,809	3,554	4,314	3,333	4,114
총자산성장률	7.5	11.1	6.6	3.3	4.2	DPS	360	900	1,130	1,000	1,240
총수신성장률	9.4	9.1	7.7	4.4	2.1	PBR	0.33	0.36	0.37	0.34	0.32
핵심이익성장률	(7.2)	10.7	22.8	(0.3)	3.0	PER	5.4	3.6	3.4	4.4	3.5
						배당수익률	3.7	7.1	9.8	7.7	8.5
						배당성향	19.9	25.3	26.2	29.8	30.1

자료: 우리금융지주, DS투자증권 리서치센터

주 1) 은행 기준

2) Coverage Ratio는 2016년부터 회계 기준 변경에 따라 대손준비금을 제외한 값

* 2010년 이전 실적은 대손상각비, 2011년 이후 추정치는 금융자산손상차손

우리금융지주 (316140) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-08-29	담당자변경				
2022-08-29	매수	16,000	-24.3	-7.8	
2022-10-19	매수	16,000	-24.0	-7.8	
2022-10-27	매수	16,000	-23.9	-7.8	
2023-01-26	매수	16,000	-24.2	-7.8	
2023-02-09	매수	16,000	-24.3	-7.8	
2023-04-13	매수	16,000	-23.7	-7.8	
2023-04-25	매수	16,000	-23.5	-7.8	
2023-07-06	매수	16,000	-22.8	-7.8	
2023-07-31	매수	16,000	-22.2	-7.8	
2023-10-23	매수	16,000	-20.1	-7.8	
2023-10-27	매수	16,000	-20.0	-7.8	
2024-01-22	매수	16,000	-14.7	-7.8	
2024-02-07	매수	18,000	-19.9	-15.1	
2024-04-16	매수	18,000	-20.2	-17.1	
2024-07-11	매수	18,000	-17.6	-17.1	
2024-07-26	매수	18,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.