

## 2024.02.13.(화) 증권사리포트

만든 날짜: 2024-02-13 오전 4:17

수정한 날짜: 2024-02-13 오전 4:28

2024.02.13.(화) 증권사리포트

신세계

높아진 기초체력과 사업 포트폴리오

[\[출처\] IBK투자증권 남성현 애널리스트](#)

### 4분기 실적 Review

신세계 연결기준 4분기 실적은 전년대비 신장하였고, 추정치를 상회하였다. 4분기 연결기준 순 매출액은 1조 7,203억 원(전년 동기대비 -22.3%), 영업이익 2,060억 원(전년동기대비 +45.7%)을 달성하였다. 영업실적 개선이 나타난 이유는 1) 소비경기 악화에도 불구하고 백화점 매출액 성장이 견인하였고, 2) 주요 종속회사 사업 안정화 및 수익성 개선에 따른 실적 개선이 이루어졌으며, 3) 지난해 성과급 지급에 따른 일부 기저가 있었기 때문이다. 별도기준 백화점은 전년동기대비 +8.2% 성장함에도 불구하고 영업이익은 -10.7% 감소하였는데, 높아진 고정비(수도광열비 및 기타)와 저마진 상품군 판매에 따른 효과를 고려할 경우 나쁘지 않은 수준으로 평가한다. 소비경기가 악화되는 과정에서 고관여 제품군 소비가 부진하였지만, 대형점 위주로 판매가 신장했다는 점에서(동사의 마켓 포지션상) 향후 전망은 긍정적이라 판단한다.

### 수익성 개선 효과 증명

4분기 실적을 견인했던 부분은 신세계디에프와 까사미아이다. 면세점 대형 거래처 할인구조 변경에 따라 순 매출액은 -52% 감소하였지만, 수익성 개선에 따라 영업이익은 전년동기대비 +352억 원 증가하였다. 면세점 환경이 녹록하지는 않지만, 2024년 여행 환경이 전년대비 개선되고 있고, 운영 면적 확대가 예정되어 있는 만큼 관련 실적 개선 가능성은 높다는 판단이다. 까사미아 실적 개선세도 이어졌다. 여전히 적자를 기록하고 있지만, 효율적 매장 관리 및 수익성 개선에 따라 4분기 영업적자는 10억 원으로 안정화 되었다. 단기적으로 실적 개선을 크게 기대하기는 어렵겠지만, 지난해 낮은 베이스를 감안할 경우 이익 기여도는 높아질 수 있다는 판단이다.

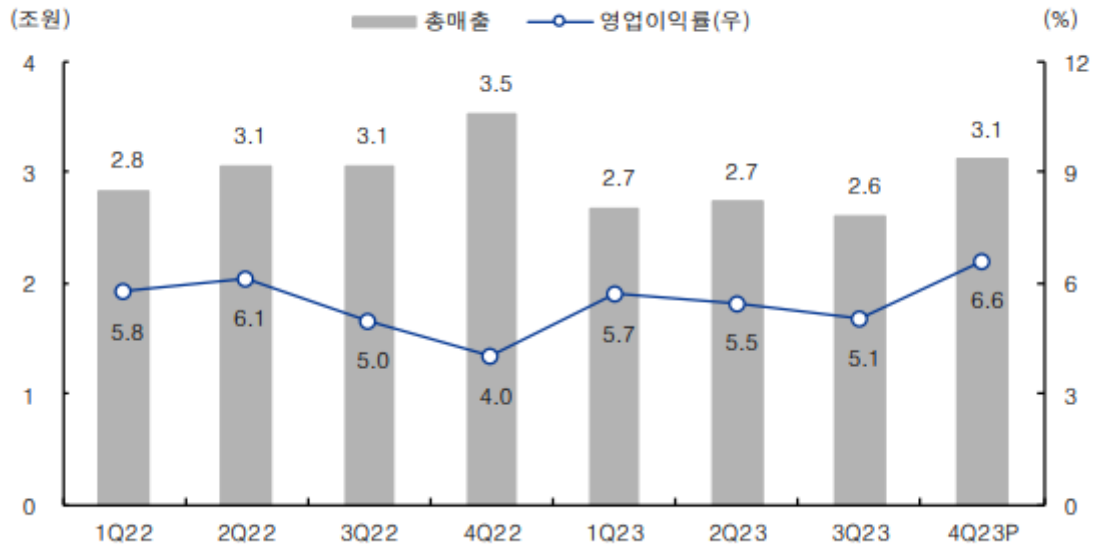
투자의견 매수, 목표주가 27만원 제시

투자의견 매수를 유지하고, 목표주가 27만원을 제시한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,316	7,813	6,357	6,993	7,385
영업이익	517	645	640	751	821
세전이익	518	522	527	624	773
지배주주순이익	307	406	306	356	440
EPS(원)	31,165	41,245	31,034	36,130	44,717
증가율(%)	-396.5	32.3	-24.8	16.4	23.8
영업이익률(%)	8.2	8.3	10.1	10.7	11.1
순이익률(%)	6.2	7.0	6.3	6.8	7.9
ROE(%)	8.5	10.3	7.3	8.0	9.1
PER	8.2	5.3	5.6	4.9	4.0
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.9	6.2	5.7	5.0	4.5

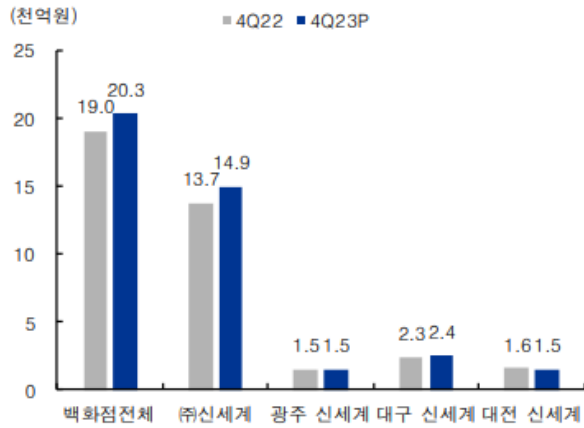
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 신세계 분기별 영업실적 추이 (연결)



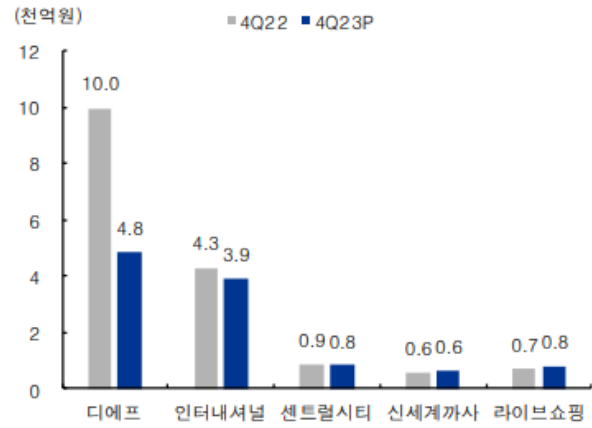
자료: 신세계, IBK투자증권

그림 2. 신세계 법인별 총매출액



자료: 신세계, IBK투자증권

그림 3. 신세계 주요 연결 자회사 순매출액



자료: 신세계, IBK투자증권





넷마블  
 비용은 줄고 매출은 늘고  
[\[출처\] 유안타증권 이창영 애널리스트](#)

4Q23 Review  
 매출액 6,649억원(QoQ +5.4%, YoY -3.2%), 영업이익 177억원 흑자전환, 지배순손실 1,828억원 기록. 시장 기대치 상회. 신작 부재에도 '세븐나이트 키우기' 실적 온기 반영 및 '마블 콘테스트 오브 챔피언스' 업데이트 효과로 전분기대비 매출 증가. 마케팅비 감소로 영업이익 8분기만에 흑자전환 시현

2024년 전망  
 2024년 상반기(주로 2분기) '아스달 연대기: 세 개의 세력(MMORPG, 모바일/PC)', '나 혼자만 레벨업: ARISE(액션RPG, 모바일/PC)', '레이븐2(MMORPG, 모바일/PC)', '킹 아서: 레전드 라이즈(수집형 전략 RPG, 모바일/PC)' 등 자체개발 신작 4종과 '제2의 나라: Cross Worlds(MMORPG, 모바일)'의 중국 출시가 예정되어 있음  
 하반기 '일곱개의 대죄: 오리진' 외에 다수의 자체개발 신작 게임 출시 및 중국 진출(판호)이 계획되고 있어 국내 게임사 중 신작 모멘텀이 가장 풍부한 상황임  
 또한, 인건비, 마케팅비 등 비용 효율화, 스피엑스 관련 감가상각비 감소, 차입금 이자 감소 등 비용면에서도 고정비 감소에 따른 이익레버리지에 예상되는 바, 2024년 연간 흑자전환이 기대됨

투자의견 BUY, 목표주가 68,000원 상향

동사는 최근 '킹오브파이터 올스타' 포함 국내 게임사 중 가장 많은 7개의 판호를 보유하고 있고, 2024년 추가 획득이 가능할 것으로 예상됨. 중국 게임시장은 규제와 규제완화를 반복하고 있으나, 여전히 국내 게임사에게는 성장의 최대 기회시장이고, 동사가 가장 큰 수혜주라는 판단임. 동사의 비용 효율화 추세, 2024년 출시될 다수의 신작 및 중국 진출을 반영한 실적 추정치를 상향하여, 목표주가를 68,000원으로 상향하고 투자의견 BUY를 유지함

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,649	-3.2	5.4	6,568	1.2
영업이익	177	흑전	흑전	69	157.4
세전계속사업이익	-212	적지	적지	-357	40.6
지배순이익	-1,828	적지	적지	-141	-1,193.1
영업이익률 (%)	2.7	흑전	흑전	1.0	+1.7 %pt
지배순이익률 (%)	-27.5	적지	적지	-2.2	-25.3 %pt

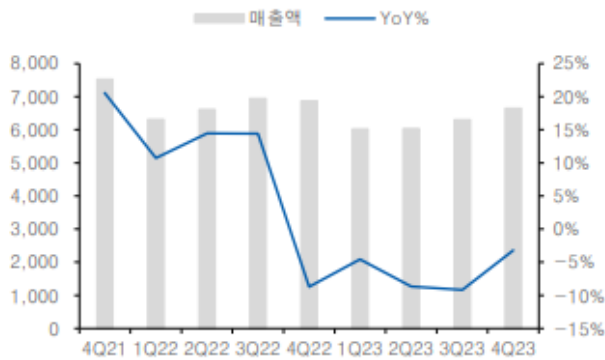
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	25,069	26,734	25,014	28,602
영업이익	1,510	-1,087	-696	1,721
지배순이익	2,402	-8,192	-2,666	1,777
PER	46.3	-8.1	-18.7	29.5
PBR	1.8	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	43.4	70.3	55.8	18.0
ROE	4.3	-14.6	-5.1	3.3

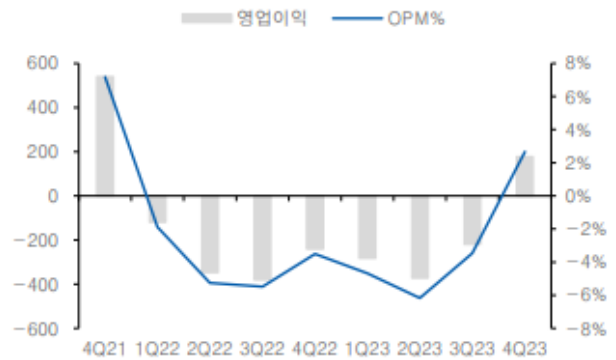
자료: 유안타증권

넷마블 매출액 및 YoY% 추이 (단위: 억원)



자료: 넷마블, 유안타증권 리서치센터

넷마블 영업이익 및 OPM% 추이 (단위: 억원)



자료: 넷마블, 유안타증권 리서치센터

## 신작 라인업

모바일 PC 콘솔

**24년 상반기 신작**

<div style="background-color: #f0f0f0; padding: 5px; border: 1px solid #ccc;"> <b>아스달 연대기: 세 개의 세력</b>                    한국, 대만, 홍콩, 마카오                  MMORPG  </div>	<div style="background-color: #f0f0f0; padding: 5px; border: 1px solid #ccc;"> <b>나 혼자만 레벨업: ARISE</b>                    글로벌                  액션 RPG  </div>	<div style="background-color: #f0f0f0; padding: 5px; border: 1px solid #ccc;"> <b>레이븐2</b>                    한국                  MMORPG  </div>
<div style="background-color: #f0f0f0; padding: 5px; border: 1px solid #ccc;"> <b>킹 아서: 레전드 라이즈</b>                    글로벌                  수집형 전략 RPG  </div>	<div style="background-color: #f0f0f0; padding: 5px; border: 1px solid #ccc;"> <b>제2의 나라: Cross Worlds</b>                    중국                  MMORPG  </div>	

자료: 넷마블, 유안타증권 리서치센터



대덕전자

상반기는 메모리, 하반기부터 비메모리 가세

[\[출처\] 하나증권 김록호 애널리스트](#)

4Q23 Review: 매출액 정체로 이익 개선도 제한

대덕전자의 23년 4분기 매출액은 2,344억원(YoY -21%, QoQ -1%), 영업이익은 64억원(YoY -87%, QoQ +371%)을 기록 컨센서스 및 하나증권의 전망치보다 매출액이 부진했는데, DDR5 매출액이 예상보다 적었기 때문. 상대적으로 수익성이 양호한 DDR5 매출액이 전분기대비 감소하며 믹스 개선도 제한적이었던 것으로 추정. 전분기에 일회성비용이 있었기 때문에 매출액 감소에도 불구하고 이익이 개선되기는 했지만, 그 폭은 제한적 비메모리 및 MLB 부문은 부진한 상황이 지속

24년 하반기부터 이익률 개선 전망

2024년 매출액은 1.09조원, 영업이익은 954억원으로 전년대비 각각 21%, 302% 증가할 것으로 전망. 24년 1분기 매출액은 2,436억원으로 전분기대비 4% 증가할 것으로 전망하는데, 메모리 및 MLB가 전분기대비 개선 가능하기 때문. 이는 전년동기 대비 12% 증가하는 수준으로 전년동기의 기저 효과로 인해 두자릿수 이상의 성장을 시현이 가능할 전망. 이후에 매분기 전분기대비 외형 성장이 가능할 것으로 추정. 메모리 부문은 DDR5 중심으로 매출액이 증가해 전사 외형은 물론 이익을 견인할 것으로 기대. 2분기부터 신규 고객사향 FCBGA 공급이 가능할 것으로 예상되는데, 이를 기점으로 하반기부터는 비메모리 부문의 실적도 정상화될 것으로 판단 아울러 24년 하반기부터는 분기 감가상각비가 50억원 감소될 것으로 추정되어, 이익률 개선이 가파를 것으로 전망

실적 하향 조정하지만, 모멘텀은 유효

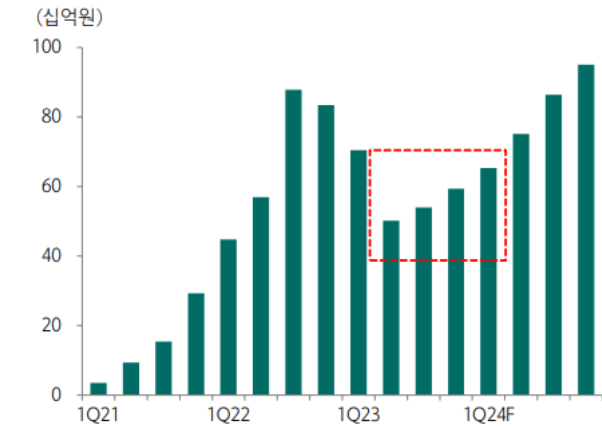
대덕전자에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 30,000원으로 하향. 2024년 EPS를 기존대비 32% 하향 조정했는데, Target PER은 최근 상향된 동종업체들의 평균 PER로 인해 상향 적용 24년 상반기에는 DDR5 중심의 메모리 패키지기판으로 버티고, 하반기부터 비메모리의 실적 정상화 및 감가상각비 축소로 이익률이 개선되는 실적을 전망. 당초 기대했던 것보다는 실적의 눈높이가 하향되지만, FCBGA는 신규 고객사향 모멘텀 및 실적 정상화 기대감은 유효. 신규 FCBGA는 새로운 고객사향으로 새로운 전방산업향일 것으로 예상되며, 기술적 측면에서도 경쟁력을 입증할 수 있는 아이টে으로 기대 메모리 업황의 방향성이 확실한 만큼, 관련 업체들에 대한 투자 아이디어가 필요할 것으로 판단하기 때문에 패키지기판 업체들에 대한 투자 전략은 유지

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

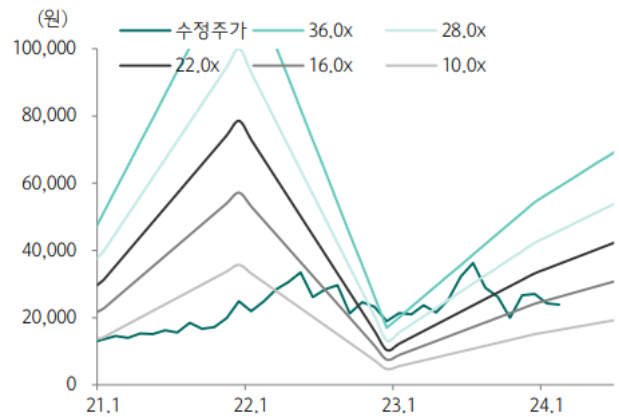
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,000.9	1,316.2	909.7	1,092.5
영업이익	72.5	232.5	23.7	95.4
세전이익	79.9	244.5	28.4	98.4
순이익	63.0	183.9	24.3	77.8
EPS	1,224	3,570	472	1,509
증감율	흑전	191.67	(86.78)	219.70
PER	20.34	5.29	57.31	15.84
PBR	1.88	1.14	1.62	1.34
EV/EBITDA	6.83	2.40	8.77	4.83
ROE	9.55	23.94	2.84	8.76
BPS	13,237	16,598	16,677	17,803
DPS	300	400	400	400

도표 4. 대덕전자의 신규 FC-BGA 매출액 추이 및 전망



자료: 대덕전자, 하나증권

도표 5. 12M Fwd PER 밴드



자료: WiseFn, 하나증권





## 에코프로비엠

대규모 재고평가손실로 적자전환

[\[출처\] 키움증권 권준수 애널리스트](#)

4Q23 영업손실 1,147억원, 시장 컨센서스 하회

4Q23 실적은 매출액 1.2조원(-35%QoQ, -39%YoY), 영업손실 1,147억원(적자전환 QoQ, 적자전환 YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 300억원) 및 당사추정치(영업이익 443억원)를 하회했다. 주요 고객사의 연말 재고조정 영향으로 인한 양극재 출하량(-26%QoQ) 감소와 메탈 가격 하락에 따른 ASP 하락(-11%QoQ 추정)으로 매출액이 전분기비 감소했다. 수익성의 경우 원재료 가격 하락에 따른 역래깅 영향 및 재고평가손실(-1,245억원)이 발생하며 적자전환하였다. 단, 재고평가손을 제외 시 영업이익은 98억원을 기록했다.

1Q24 영업손실 82억원(적자전환 YoY) 전망

1Q24 실적은 매출액 1.0조원(-12%QoQ, -48%YoY), 영업손실 82억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)을 기록할 전망이다. 전방 EV 수요 속도조절 및 건설 업황 부진(Non-IT 부문)으로 판매량 감소가 예상되며, ASP 하락으로 1분기도 매출 감소가 지속될 전망이다. BMW/Audi 등 일부 EV 차종에 대해서는 상대적으로 수요가 양호한 것으로 보이나, 고금리/보조금 축소 여파로 그 외 EV 수요 위축 및 배터리 고객사들의 재고조정으로 인한 판매량 감소가 예상된다. 수익성의 경우 리튬 가격 하락 영향의 지속으로 재고평가손실 발생 및 ASP 하락이 예상됨에 따라 적자지속이 불가피할 것으로 보인다.

목표주가 270,000원, 투자의견 'Outperform' 유지

2024년 실적은 매출액 5조 8,430억원(-15%YoY), 영업이익 2,296억원(+50%YoY)으로 전망한다. 최근 주요 전방 고객사인 Ford, Volkswagen 등이 지속적으로 전기차 생산 속도 조절 의사를 발표함에 따라, 최소한 상반기까지는 실적에 대한 보수적인 시각을 유지하는 것이 필요해 보인다. 특히 금번 실적 발표를 통해 기존 CAM9 및 북미 투자 시기를 재검토할 것으로 언급한 점을 감안 시, 주요 고객사의 수요가 당초 예상된 투자 속도에는 못 미치는 것으로 파악된다. 다만, 현재 시장 상황은 완성차OEM 및 배터리 업체별(삼성SDI/SK온)로 수요 강도가 다소 상이한 것으로 파악되며, 올해는 PHEV 등 NCA 수요가 상대적으로 양호할 전망이다. 주가 측면에서는 금번 실적발표에서 언급된 신규 고객사 확보 여부 및 KOSPI 이전 기대감이 주요 변수로 작용할 가능성이 높다. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 270,000원으로 하향 조정하나, 투자의견은 'Outperform'을 유지한다.

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,485.6	5,357.6	6,900.9	5,843.0
영업이익	115.0	380.7	153.2	229.6
EBITDA	158.4	445.5	245.2	423.5
세전이익	114.4	322.5	73.4	183.6
순이익	97.8	272.7	46.0	143.2
지배주주지분순이익	100.8	232.3	35.9	128.9
EPS(원)	1,145	2,433	367	1,318
증감률(%YoY)	106.9	112.5	-84.9	258.9
PER(배)	108.1	37.9	784.3	163.9
PBR(배)	20.87	6.61	20.87	14.78
EV/EBITDA(배)	72.4	21.8	120.1	54.6
영업이익률(%)	7.7	7.1	2.2	3.9
ROE(%)	20.3	24.3	2.6	9.3
순부채비율(%)	74.9	40.1	78.0	117.5

자료: 키움증권 리서치센터



## 풍산

올해도 방산 매출 호조에 따른 양호한 영업실적 예상

[\[출처\] 하나증권 박성봉 애널리스트](#)

4Q23 동가격 하락과 방산 매출 인식 지연으로 영업이익 컨센서스 하회

2023년 4분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.1조원(YoY -1.7%, QoQ +19.7%)과 594억원(YoY +38.8%, QoQ +86.3%)으로 영업이익은 시장컨센서스 663억원을 소폭 하회했다. 1) 국내외 전방산업 수요 둔화로 신동 내수와 수출 모두 부진하며 판매량이 4.3만톤(YoY -3.3%, QoQ -0.8%)에 그친 가운데 2) LME 전기동 가격 하락(QoQ -1.3%)으로 66억원 규모의 메탈 관련 손실이 발생했다. 3) 방산의 경우에도 큰 폭으로 증가하기는 했으나 수락시험 중단에 따른 대략 500억원 이상의 매출 인식 지연으로 당초 예상을 하회하는 3,802억원(YoY -16.9%, QoQ +141.7%)을 기록했다. 4) 해외 주력 자회사인 PMX 또한 전기동가격 하락에 따른 75억원 규모의 메탈 관련 손실 발생으로 3분기대비 적자폭이 확대되었다.

1분기 동가격 상승하겠지만 방산 매출 큰 폭 감소 예상

4분기 평균 8,158불/톤을 기록했던 LME 전기동 가격이 연말에 가까워질수록 미국의 금리인하 기대감 확대와 미달러 약세 등의 영향으로 상승세로 전환했고 2월초 현재 8,280불/톤을 기록 중이다. 중국의 경기 부양 기대감을 감안하면 1분기 평균 전기동 가격은 8,419불/톤 수준을 기록할 것으로 예상된다. 그에 반해 비수기 영향으로 방산 매출은 2,407억원(YoY -14.2%, QoQ -46.2%)이 예상되는 가운데 풍산의 1분기 영업이익은 363억원(YoY -57.2%, QoQ -38.9%)을 기록할 전망이다.

투자의견 BUY와 목표주가 53,000원 유지

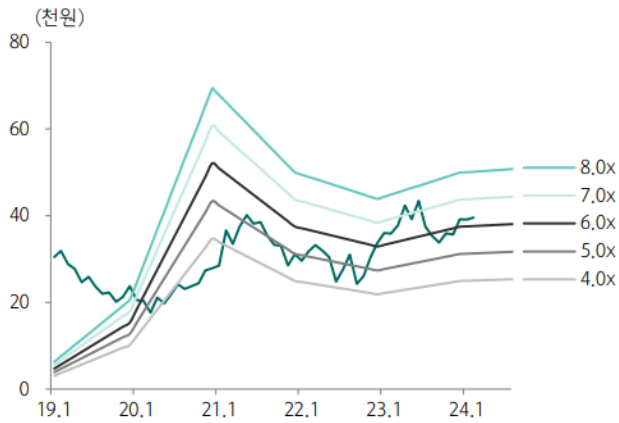
풍산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 53,000원을 유지한다. 참고로 풍산은 영업실적 공시를 통해 올해 별도 매출액과 영업이익 가이드스로 각각 3.3조원과 2,390억원을 제시했는데 기본 가정으로 8,500불/톤의 전기동가격과 1.12조원의 방산매출을 설정했다. 신동 판매량과 방산 수출이 다소 공격적인 부분도 있으나 전반적으로 달성 가능한 수치라 판단된다. 회사에서 제시한대로 올해도 큰 폭의 방산 매출 성장이 예상되는 가운데 하반기로 갈수록 중국의 경기 부양책에 따른 수요 회복으로 신동제품의 판매량 증가와 마진을 개선도 가능할 것으로 기대된다. 현재 주가는 PBR 0.51배 수준으로 올해 예상 ROE 8.6% 감안 시, 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다.

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

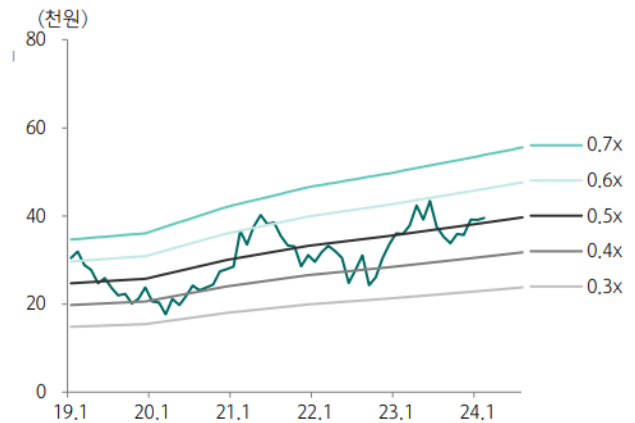
투자지표	2021	2022	2023	2024F
매출액	3,509.5	4,373.0	4,125.3	4,294.0
영업이익	314.1	231.6	230.1	255.1
세전이익	306.8	219.8	196.1	221.1
순이익	243.3	175.1	153.7	175.0
EPS	8,682	6,250	5,485	6,243
증감율	238.48	(28.01)	(12.24)	13.82
PER	3.59	5.38	7.15	6.34
PBR	0.52	0.51	0.55	0.52
EV/EBITDA	4.09	5.42	6.13	5.48
ROE	15.56	9.94	8.08	8.59
BPS	60,080	66,466	70,977	76,050
DPS	1,000	1,000	1,200	1,200

도표 2. 풍산 PER밴드



자료: 하나증권

도표 3. 풍산 PBR밴드



자료: 하나증권



## JB금융지주

빠른 주주환원 강화, 2024년 사상 최고실적 기대

[\[출처\] 키움증권 김은갑 애널리스트](#)

### 4 분기 대규모 비용으로 부진, 2024 년 실적 기대

JB 금융의 23 년 4 분기 연결순이익은 926 억원으로 YoY 19% 감소했다. 당사 전망치 936 억원과 큰 차이 없는 기대했던 수준이라 할 수 있다. 4 분기 대규모 비용으로는 상생금융비용 484 억원, 총당금 추가적립 297 억원 등이 발생했다.

2023 년 연결순이익은 5,860 억원으로 역대 최고치였던 2022 년 대비 2.5% 감소했는데, 대규모 비용발생의 영향이 컸기 때문에 2024 년에는 사상 최고실적을 넘어설 것으로 기대한다. JB 금융 자체 목표는 11.8% 증가한 6,550 억원이며, 당사 전망치는 6,432 억원이다. 전망치는 기존 전망치를 1.5% 상향조정한 수치로 증가율 9.8%에 해당한다.

### 빠르게 변화하는 주주친화정책

2023 년 DPS 는 855 원으로 전망치 845 을 상회했고, 2023 년 7 월~2024 년 1 월 취득한 자기주식 200 억원을 소각 결정했다. 또한 2024 년에는 분기배당 실행을 발표하여 주주친화정책을 강화하고 있다. DPS 845 원에서 중간배당 120 원을 제외한 결산 배당 DPS 는 735 원이며, 연간 시가배당율은 7.2%이다. CET1 비율이 상승, 2023 년말 12.2%로 자기주식 매입 및 소각을 적극 검토하는 범위 내에 있다. 주주환원율은 2022 년 27.4%에서 2023 년 자기주식 소각 포함 시 31.9%로 상승했다.

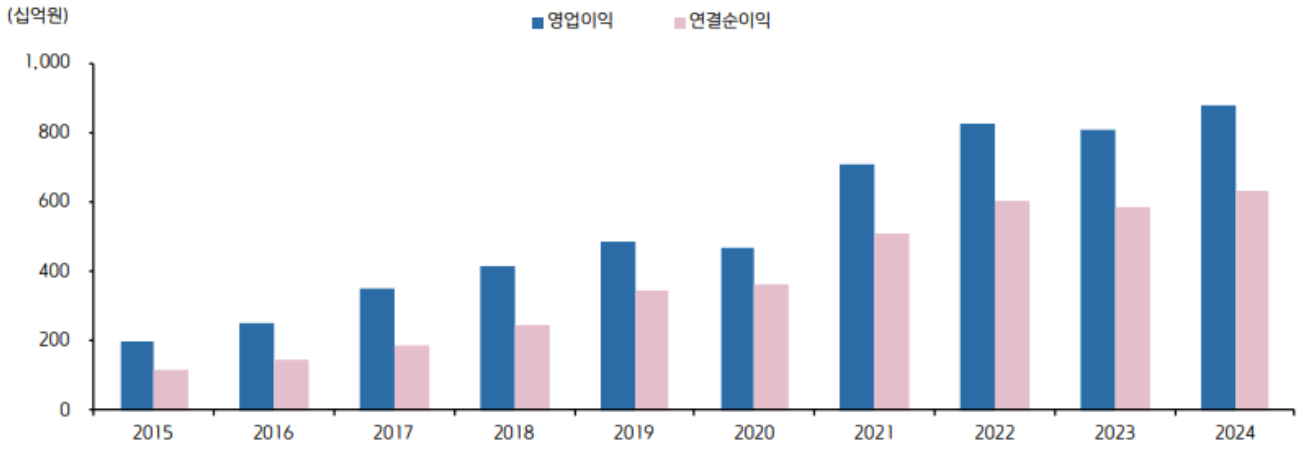
### 높은 ROE 로 PBR 프리미엄 형성

최근 주가상승이 부담스러워 보유 수 있지만 ROE 감안 PBR 은 여전히 낮고 주주친화정책이 빠르게 변화하고 있다는 점을 감안하여 투자이견 매수를 유지한다. 목표주가는 15,000 원으로 상향조정한다. 2024년말 BPS 기준 현재 PBR 은 0.41 배이고, 목표 PBR 은 0.53 배이다. ROE 가 5 년째 10%를 상회하고 있고, 2024 년 ROE 전망치도 12%를 상회하여 은행주 중 독보적인 수준을 보여주고 있다. PBR 프리미엄을 받기 충분하다

(십억원, 배)	2021	2022	2023	2024E
순영업이익	1,570	1,813	2,016	2,101
이자이익	1,452	1,740	1,907	2,024
비이자이익	118	73	109	77
영업이익	708	826	800	879
연결순이익	507	601	586	643
ROE (%)	12.8	13.8	12.2	12.2
ROA (%)	0.96	1.06	0.98	1.02
EPS	2,572	3,051	3,004	3,297
BPS	21,105	23,236	25,644	28,252
PER	3.2	2.6	3.8	3.6
PBR	0.40	0.34	0.44	0.41
배당수익률 (%)	7.2	10.6	7.2	7.8

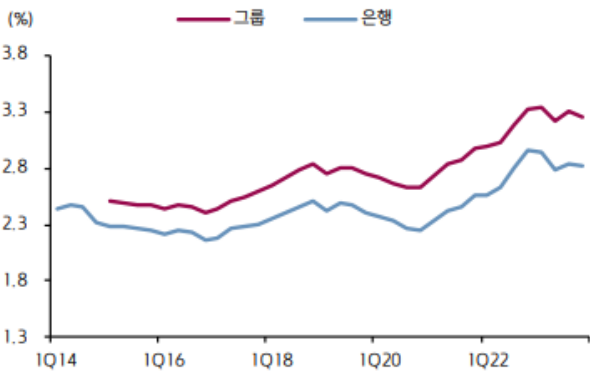


### JB 금융 영업이익 및 연결순이익 추이



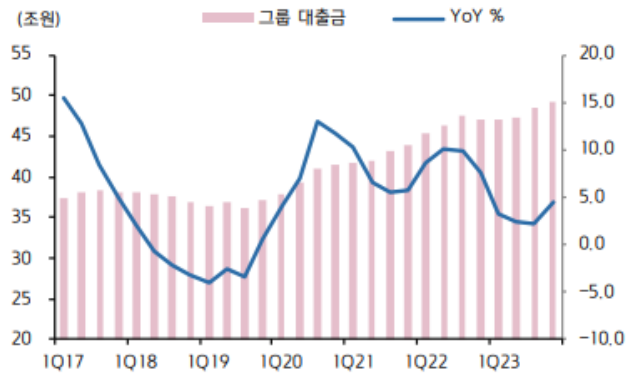
자료: JB 금융, 키움증권 리서치센터

### 그룹 및 은행 NIM 추이



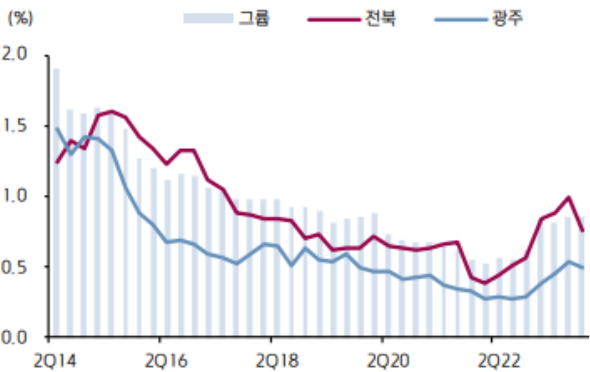
자료: JB 금융, 키움증권 리서치센터

### 그룹 대출금 추이



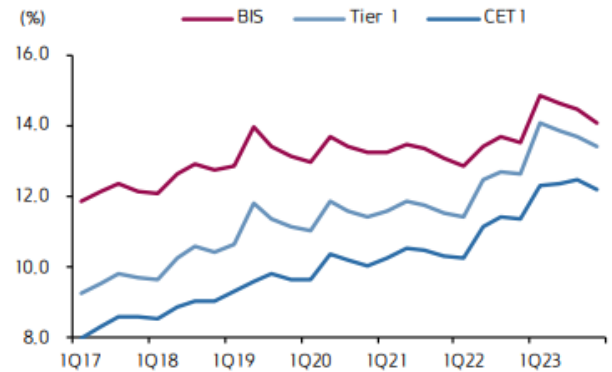
자료: JB 금융, 키움증권 리서치센터

### 자산건전성 - NPL 비율



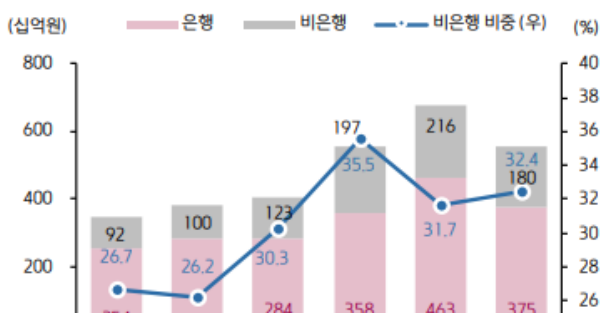
자료: JB 금융, 키움증권 리서치센터

### 그룹 자본적정성

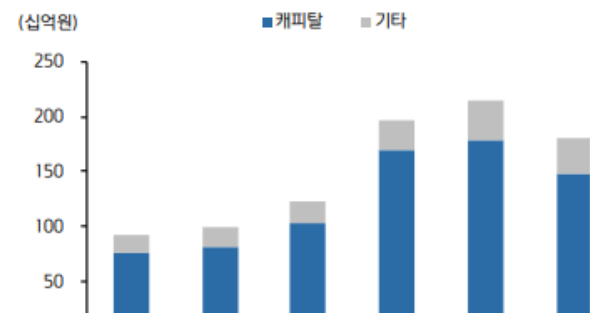


자료: JB 금융, 키움증권 리서치센터

### 은행/비은행 이익비중



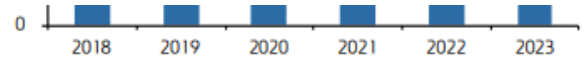
### 비은행 순이익





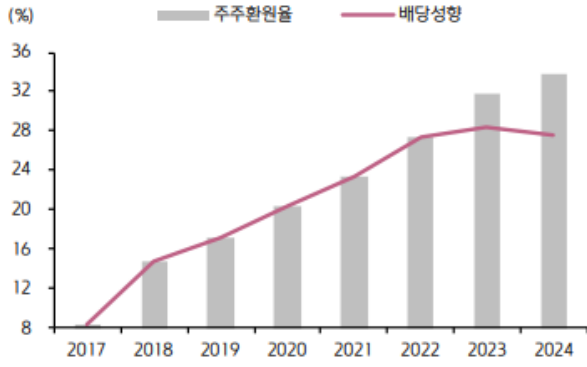


자료: JB 금융, 키움증권 리서치센터



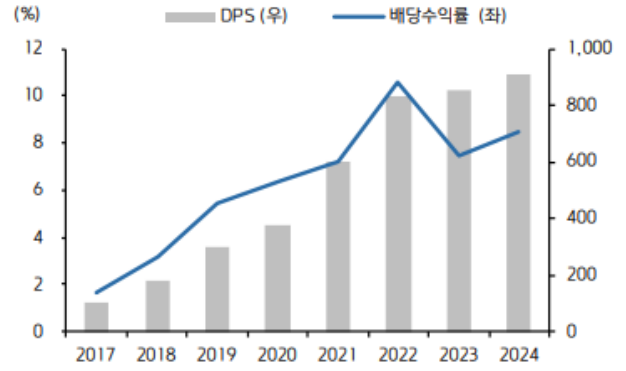
자료: JB 금융, 키움증권 리서치센터

### 주주환원율과 배당성향



자료: JB 금융, 키움증권 리서치센터

### 배당수익률과 DPS



자료: JB 금융, 키움증권 리서치센터



## 우리금융지주

주주환원 노력 중, 대형 은행주 중 낮은 PBR

[\[출처\] 키움증권 김은갑 애널리스트](#)

### 대규모 비용으로 실적부진

우리금융의 4분기 연결순이익은 785 억원으로 QoQ 91%, YoY 84% 감소했다. 부진한 실적은 비용증가의 영향으로 상생금융 비용 외에도 4천억원 이상의 총당금 추가적립이 있었고, 워크아웃 기업과 관련하여 960 억원의 총당금비용도 발생했다. 2023년 연간 연결순이익은 20% 감소했다. 대규모 비용이 기저효과를 발생시키기도 했고, 총당금비용 중 선제적 성격으로 향후 비용을 인식한 측면도 있기 때문에 2024년 연결순이익은 개선될 가능성이 높다.

### 어려운 여건에서도 주주환원 강화

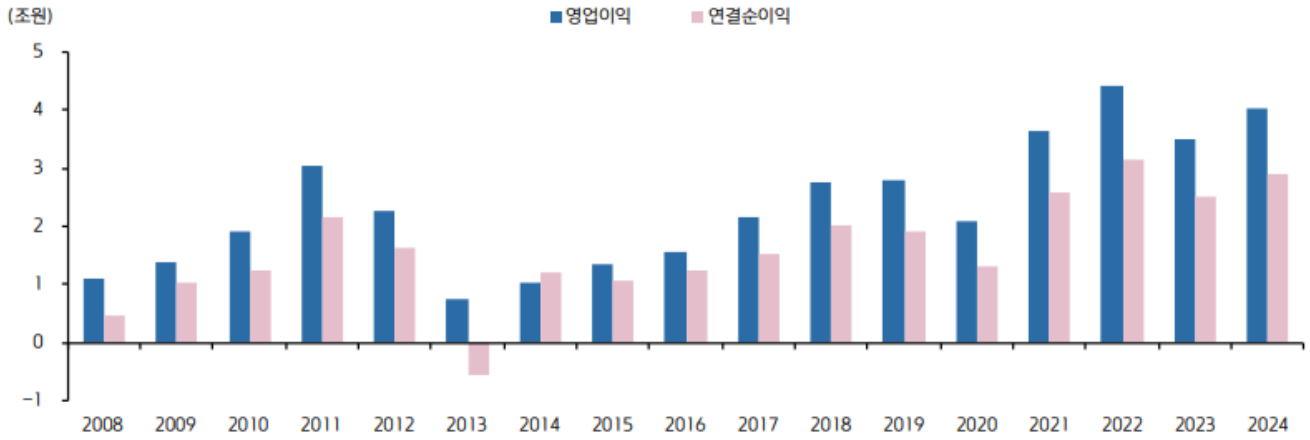
2023년 DPS는 1,000 원으로 2022년 1,130 원 대비 감소했지만 순이익이 크게 감소한 점을 감안하면 배당성향 상승 등을 통해 최대한 노력한 결과로 보인다. 배당성향은 2022년 26.2%에서 29.7%로 상승했고, 자기주식 매입 1천억원 합산 시 주주환원율은 33.7%로 상승했다. 연간 배당수익률은 7.1%이다. 2024년 순이익 규모가 정상화되면 보다 수월하게 주주환원정책을 실행할 것으로 기대된다. 2024년에는 예금보험공사가 보유한 지분 1.24%를 매입할 예정으로 실현된다면 2023년 보다 자기주식 매입규모가 확대되기도 한다. 오버행 우려 해소의 의미도 있다. 다만 보통주 자본비율이 11.9%로 다른 대형 은행주 대비 상대적으로 낮아 다른 은행주를 앞서는 강도의 주주환원정책을 기대하기는 어려울 듯 하다.

### 대형 은행주 중에서도 낮은 PBR

2024년 실적개선과 주주환원정책 강화를 감안하여 우리금융에 대한 투자이견 매수를 유지하고, 목표주가는 16,000 원에서 18,000 원으로 상향조정한다. 최근 주가상승은 자체적인 실적개선보다는 저 PBR 주식에 관심이 높아지는 시장 분위기의 영향이 컸다고 할 수 있다. 대형 은행주 중에서도 PBR이 상대적으로 낮은 점, 2024년 ROE 개선과 이를 바탕으로 한 주주친화정책 강화 등을 감안하면 저 PBR 테마에 부합하는 주식임은 분명하다.

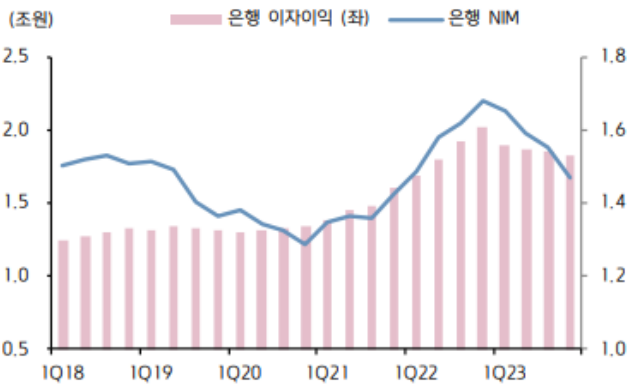
(십억원, 배)	2021	2022	2023	2024E
순영업수익	8,345	9,848	9,836	9,835
이자이익	6,985	8,697	8,743	8,604
비이자이익	1,359	1,151	1,093	1,231
영업이익	3,660	4,431	3,519	4,018
연결순이익	2,593	3,141	2,514	2,898
ROE (%)	10.6	11.5	8.3	8.9
ROA (%)	0.6	0.7	0.51	0.57
EPS	3,561	4,314	3,344	3,854
BPS	35,494	39,543	42,127	44,546
PER	3.3	2.7	4.4	3.8
PBR	0.33	0.30	0.35	0.33
배당수익률 (%)	10.2	10.6	7.7	7.9

### 우리금융 영업이익 및 연결순이익 추이



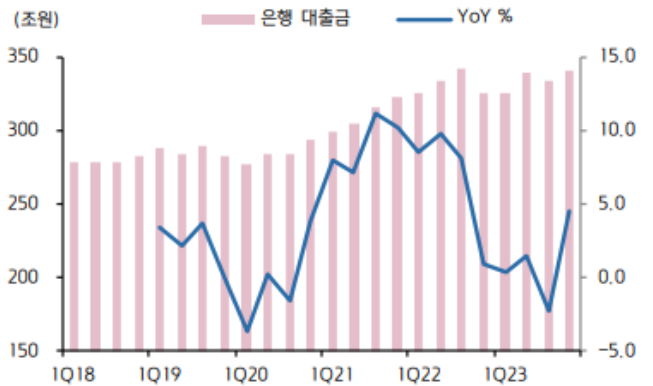
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

### 은행 이자이익, NIM 추이



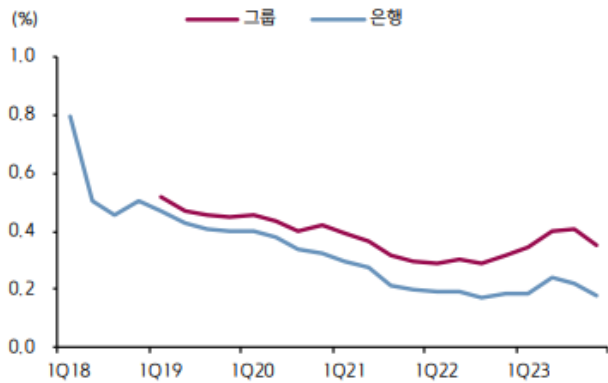
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

### 은행 대출금 추이



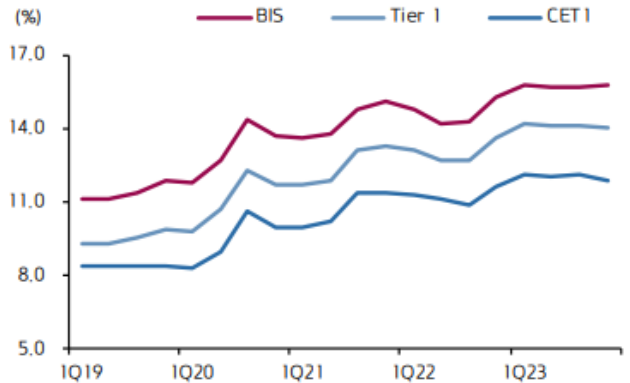
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

### 자산건전성 - NPL 비율



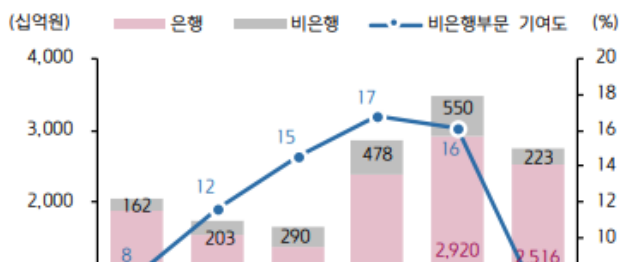
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

### 그룹 자본적정성

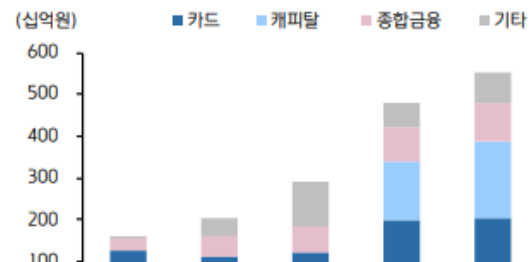


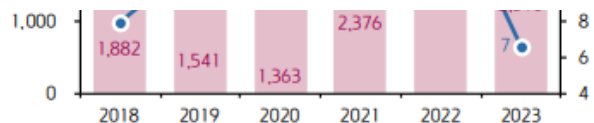
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

### 은행/비은행 이익비중

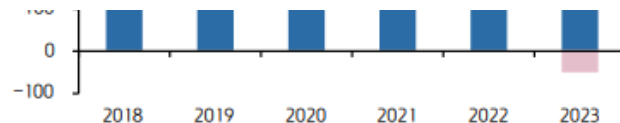


### 비은행 순이익



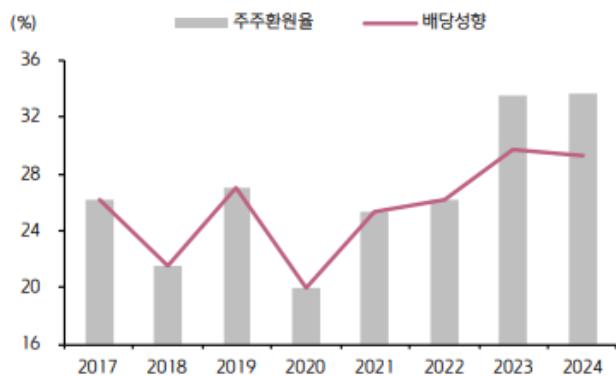


자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터



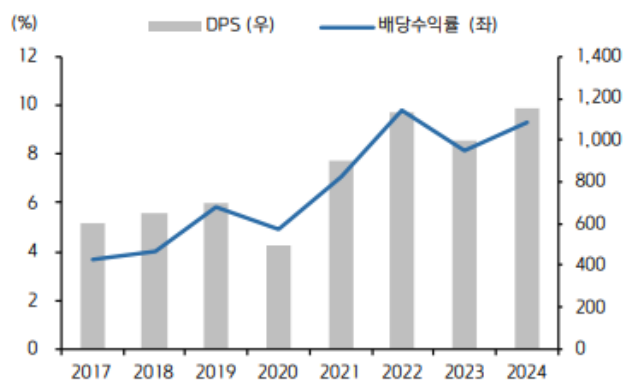
자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

### 주주환원율과 배당성향



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

### 배당수익률과 DPS



자료: 우리금융, 키움증권 리서치센터

