

2017. 4. 20



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**
02. 6098-6653
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 18,000 원
현재주가 (4.19) 14,100 원
상승여력 27.7%

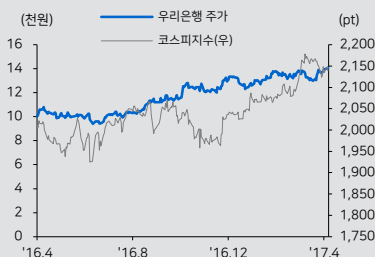
KOSPI 2,138.4pt
시가총액 95,316억원
발행주식수 67,600만주
유동주식비율 73.79%
외국인비중 25.45%
52주 최고/최저가 14,100원 / 9,400원
평균거래대금 169.6억원

주요주주(%)

예금보험공사 21.37
국민연금공단 7.42

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.81	12.35	40.30
상대주가	4.60	13.19	40.16

주가그래프



우리은행 000030

가시화 되고 있는 민영화 효과

- ✓ 1Q17 지배주주 순이익 6,375억원으로 Earnings Surprise
- ✓ 주요 특징은 1) NIM 7bp 개선, 2) Credit cost & C/I Ratio 하향안정화, 3) 화푸빌딩 매각이익 1,706억원 발생 등으로 요약
- ✓ 민영화에 따른 Fundamental 개선 효과가 본격적으로 실적에 반영되기 시작
- ✓ 이익추정치 변경을 반영해 적정주가 18,000원으로 5.9% 상향조정

1Q17 Earnings Surprise

1Q17 지배주주 순이익은 6,375억원(+43.8% YoY, +310.3% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 25.9%, 32.2% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 주요 특징은 1) NIM 전분기대비 7bp 개선(은행 기준), 2) Credit cost 및 C/I Ratio 하향안정화, 3) 중국 화푸빌딩 매각이익 1,706억원 발생 등으로 요약된다. 큰 폭의 마진 상승에도 순이자이익은 전분기대비 소폭 감소하였는데, 일수부족에 따른 계절적 요인에 기인하며 2분기 이후 개선 추세를 지속할 전망이다.

가시화 되고 있는 민영화 효과

민영화에 따른 Fundamental 개선 효과가 실적에 반영되고 있다. 저수익 자산 축소 및 조달 비용 절감 노력에 따른 마진 상승과 정체되었던 수수료이익 증가로 핵심 이익은 본격적인 개선 추세에 진입하였다. 또한 대기업 여신에 대한 적극적인 감축 기조로 추가적인 건전성 개선도 가능해 보인다. 실제 1분기 700억원의 일회성 충당금 환입을 제외하더라도 경상 충당금은 역대 최저 수준까지 하락했다. 실적 개선과 함께 '16년 다소 실망스러웠던 배당 성향도 상향 조정될 전망이다.

적정주가 18,000 원, 5.9% 상향 조정

'17년 예상 지배주주 순이익과 ROE를 각각 1.63조원(+29.6% YoY), 7.9%로 추정한다. 이익 추정치 변경을 반영해 적정주가도 18,000원으로 5.9% 상향한다. 12개월 선행 BPS 31,800원에 Target PBR Multiple 0.57배를 적용한 수치이다. 대형은행 대비 비은행 부문이 취약하다는 단점이 존재하나 1) 건전성 개선에 따른 이익안정성 증가, 2) 업종 최고 수준의 배당수익률('17E 4.3%), 3) 금융지주사 전환 기대감 등을 감안시 무리 없는 수준이다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2015	5,469	2,318	1,352	1,059	1,566	-8.8	28,500	5.6	0.3	5.7	0.4
2016	5,887	2,408	1,574	1,261	1,866	19.1	30,279	6.8	0.4	6.4	0.4
2017E	6,339	2,992	2,194	1,635	2,419	29.6	31,196	5.8	0.5	7.9	0.5
2018E	6,456	2,953	2,026	1,529	2,262	-6.5	32,867	6.2	0.4	7.1	0.5

표1 1Q17 Earnings Summary

(십억원)	1Q17P	1Q16	(% YoY)	4Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,263	1,244	1.5	1,274	-0.9				
총영업이익	1,712	1,509	13.5	1,415	21.0				
판관비	754	772	-2.4	1,067	-29.3				
총전이익	958	736	30.1	348	175.1				
총당금전입액	79	180	-56.0	163	-51.4				
지배주주순이익	637	443	43.8	155	310.3	506	25.9	482	32.2

자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 1Q17 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
비이자이익	1,706	중국 화푸빌딩 매각이익
총당금환입	700	대우조선해양 340억 + STX조선해양 220억 + STX엔진 140억

자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 우리은행 Valuation

	단위	비고	값
12M Fwd ROE	%	A	7.6
Cost of Equity	%	$B=C+(D \times E)$	8.4
Risk Free Rate	%	C	1.9
Risk Premium	%	D	6.0
Beta	배	E	1.1
COE 조정계수	%	F	3.0
Adj. Cost of Equity	%	$G=B+F$	11.4
Eternal Growth	%	H	0.0
Adj. Fair PBR	배	$I=(A-H)/(G-H)$	0.67
Premium/Discount	%	J	-15.0
Target PBR	배	$K=I \times (1+J)$	0.57
12M Fwd BPS	원	L	31,800
적정주가	원	$M=K \times L$	18,000
현재가(04/19)	원	N	14,100
Upside Potential	%	$O=(M-N)/N$	27.7

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 우리은행 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E
순이자이익	1,244	1,245	1,256	1,274	1,263	1,300	1,320	1,326	5,020	5,209
이자수익	2,152	2,142	2,109	2,110	2,084	2,147	2,182	2,199	8,512	8,611
이자비용	908	897	852	835	821	847	861	873	3,493	3,402
순수수료이익	232	236	242	228	274	259	265	272	937	1,070
수수료수익	450	457	482	477	507	509	523	534	1,865	2,074
수수료비용	218	221	240	249	233	250	258	263	928	1,003
기타비이자이익	34	34	-51	-87	176	-20	-48	-48	-70	60
총영업이익	1,509	1,515	1,447	1,415	1,712	1,539	1,538	1,550	5,887	6,339
판관비	772	872	767	1,067	754	873	777	943	3,478	3,347
총전영업이익	736	643	680	348	958	666	761	607	2,408	2,992
총당금전입액	180	251	240	163	79	217	234	269	834	798
영업이익	556	393	440	185	879	449	528	339	1,574	2,194
영업외손익	9	-47	8	9	-50	-1	2	-2	-21	-51
세전이익	565	346	448	194	829	448	529	337	1,553	2,143
법인세비용	119	34	89	34	186	103	122	78	276	488
당기순이익	447	311	359	160	643	345	407	259	1,278	1,655
지배주주	443	307	356	155	637	340	402	256	1,261	1,635
비지배지분	3	4	4	5	5	5	5	4	16	20

자료: 우리은행, 메리츠종금증권 리서치센터

우리은행 (000030)

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
현금 및 예치금	6,644	7,591	8,368	8,754
대출채권	244,842	258,393	268,601	280,346
금융자산	36,752	40,958	41,313	43,120
유형자산	2,471	2,458	2,530	2,641
기타자산	1,150	1,283	1,405	1,466
자산총계	291,859	310,683	322,217	336,327
예수부채	209,142	221,020	233,092	243,821
차입부채	20,034	18,770	16,328	16,716
사채	21,899	23,565	23,205	23,756
기타부채	21,475	26,781	28,426	29,734
부채총계	272,549	290,137	301,052	314,027
자본금	3,381	3,381	3,381	3,381
신종자본증권	3,334	3,575	3,575	3,575
자본잉여금	294	286	286	286
자본조정	-1,547	-1,468	-1,763	-1,763
기타포괄손익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	13,726	14,612	15,524	16,649
비지배지분	121	160	163	171
자본총계	19,310	20,546	21,166	22,300

Key Financial Data I

	2015	2016	2017E	2018E
주당지표 (원)				
EPS	1,566	1,866	2,419	2,262
BPS	28,500	30,279	31,196	32,867
DPS	500	400	600	600
Valuation (%)				
PER (배)	5.6	6.8	5.8	6.2
PBR (배)	0.3	0.4	0.5	0.4
배당수익률	5.7	3.1	4.3	4.3
배당성향	31.8	21.4	24.0	27.0
수익성 (%)				
NIM	1.9	1.8	1.9	1.9
ROE	5.7	6.4	7.9	7.1
ROA	0.4	0.4	0.5	0.5
Credit cost	0.4	0.3	0.3	0.3
효율성 (%)				
예대율	117.1	116.9	115.2	115.0
C/I Ratio	57.6	59.1	52.8	54.3

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
순이자이익	4,762	5,020	5,209	5,490
이자수익	8,698	8,512	8,611	9,093
이자비용	3,936	3,493	3,402	3,603
순수수료이익	977	937	1,070	1,166
수수료수익	1,757	1,865	2,074	2,276
수수료비용	781	928	1,003	1,110
기타비이자이익	-270	-70	60	-200
총영업이익	5,469	5,887	6,339	6,456
판관비	3,150	3,478	3,347	3,503
총전영업이익	2,318	2,408	2,992	2,953
총당금전입액	967	834	798	927
영업이익	1,352	1,574	2,194	2,026
영업외손익	100	-21	-51	-13
세전이익	1,452	1,553	2,143	2,012
법인세비용	377	276	488	463
당기순이익	1,075	1,278	1,655	1,550
지배주주	1,059	1,261	1,635	1,529
비지배지분	16	16	20	20

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E
자본적정성				
BIS Ratio	13.7	15.3	14.9	14.9
Tier 1 Ratio	10.4	12.7	12.8	12.9
CET 1 Ratio	8.5	10.5	10.9	11.1
자산건전성				
NPL Ratio	1.5	1.0	0.9	0.9
Precautionary Ratio	2.5	1.8	1.8	1.8
NPL Coverage	114.4	152.8	139.8	138.6
성장성				
자산증가율	8.0	6.4	3.7	4.4
대출증가율	9.6	5.5	4.0	4.4
순이익증가율	-12.8	19.1	29.6	-6.5
Dupont Analysis				
순이자이익	1.6	1.6	1.6	1.6
비이자이익	0.2	0.3	0.4	0.3
판관비	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0
대손상각비	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 7월 14일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 증가대비 4등급	<p>Buy 추천기준일 증가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

우리은행(000030) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.07.16	산업브리프	Buy	12,000	박선희	
2015.10.12	산업브리프	Buy	12,000	박선희	
2015.12.03	산업분석	Buy	12,000	박선희	
2016.01.12	기업브리프	Buy	12,000	박선희	
2016.04.19	산업브리프	Buy	12,000	박선희	
				담당자변경	
2016.08.16	산업분석	Buy	13,000	은경완	
2016.10.20	기업브리프	Buy	14,500	은경완	
2016.11.14	기업브리프	Buy	14,500	은경완	
2016.11.21	산업분석	Buy	15,000	은경완	
2017.01.17	산업브리프	Buy	15,000	은경완	
2017.02.09	기업브리프	Buy	17,000	은경완	
2017.04.10	산업브리프	Buy	17,000	은경완	
2017.04.20	기업브리프	Buy	18,000	은경완	