

2017. 10. 27



▲ 은행/지주

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

Buy

적정주가 (12개월) 21,500 원
현재주가 (10.26) 17,500 원
상승여력 22.9%

KOSPI	2,480.63pt
시가총액	118,300억원
발행주식수	67,600만주
유동주식비율	75.62%
외국인비중	27.85%
52주 최고/최저가	19,550원/12,000원
평균거래대금	287.4억원

주요주주(%)

예금보험공사	18.52%
국민연금	9.45%
노비스1호유한회사	6.00%

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0	16.7	41.1
상대주가	-4.3	3.8	14.6

주가그래프



우리은행 000030

모멘텀이 기다린다

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 21,500원 유지
- ✓ 3Q17P 순이익 2,801억원(-21.2% YoY, -39.2% QoQ)으로 추정치 및 컨센서스 상회
- ✓ 1) NIM +5bp, 2) Loan growth +1.3%, 3) CCR 0.29%, 4) CIR 67.5%, 5) CET1 10.9%
- ✓ 1) 연체이자 회수 490억원, 2) 금호타이어 총당금 400억원, 3) ERP 3,000억원 발생
- ✓ 기준금리 상승에 따른 수혜와 지배구조 전환 이벤트 발생 가능성에 주목

3Q17 Earnings review

3Q17 지배주주순이익은 2,801억원(-21.2% YoY, -39.2% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 14.5%, 18.4% 상회했다. 시중금리 상승에도 적극적인 저원가성 예금(+3.1% QoQ) 유치 노력으로 조달비용(-1bp QoQ) 하락 추세가 지속되고 있으며, 일회성 총당금 전입 요인 발생에도 자산건전성 지표는 안정된 수준에서 관리되고 있다. 주요 일회성 요인은 1) 연체 이자 회수에 따른 순이자이익 490억원 증가(NIM 5bp 개선 효과), 2) 금호타이어 관련 총당금 전입 400억원, 3) 1,000여명 희망퇴직에 따른 약 3,000억원의 판관비 집행 등으로 요약된다.

비은행 포트폴리오의 명과 암

민영화 이후 비이자이익 부문의 이익 개선세가 지속되고 있으나, 비은행 포트폴리오가 취약하다는 점은 부인하기 어려운 사실이다. 그러나 반대로 생각하면 금리 변동에 따른 이익민감도도 그만큼 높다는 의미다. 당사는 '17년 11월 국내 기준금리 인상 가능성을 높게 보고 있다. KORIBOR, CD 금리 연동 대출 비중이 높다는 점을 감안시 기준금리 상승에 따른 수혜는 타행대비 클 수 밖에 없다.

재 점화 될 지배구조 이슈

최근 조특법 개정안에 주식 이전에 따른 양도차익 과세에 있어 지주회사는 적용을 제외한다는 법안이 발의되어 있다. 개정안이 통과될 경우 예금보험공사 보유 지분(18.52%)매각 여부에 관계없이 우리은행의 지주회사 전환은 가능해 질 수 있다. '18년 이익 개선과 함께 지배구조 전환 이벤트 발생 가능성에 주목한다. '18년 예상 지배주주순이익과 ROE를 각각 1,7조원(+1.4% YoY), 9.6%로 추정하며, 투자 의견 Buy, 적정주가 21,500원을 유지한다.

(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	6,489	2,945	2,210	1,696	2,509	34.5	25,764	7.0	0.7	9.0	0.5
2018E	6,499	3,131	2,271	1,720	2,545	1.4	27,719	6.9	0.6	9.6	0.5

표1 3Q17 Earnings Summary

(십억원)	3Q17P	3Q16	(% YoY)	2Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,351	1,256	7.5	1,288	4.9				
총영업이익	1,644	1,447	13.5	1,593	3.2				
판관비	1,109	767	44.5	784	41.4				
총전이익	535	680	-21.4	809	-33.9				
총당금전입액	217	240	-9.5	204	6.2				
지배주주순이익	280	356	-21.2	461	-39.2	245	14.5	237	18.4

자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 3Q17 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
순이자이익	490	연체이자 회수(NIM 약 5bp 상승 효과)
총당금	400	금호타이어 관련 일회성 총당금 전입
판관비	3,000	약 1,000명 희망 퇴직 실시

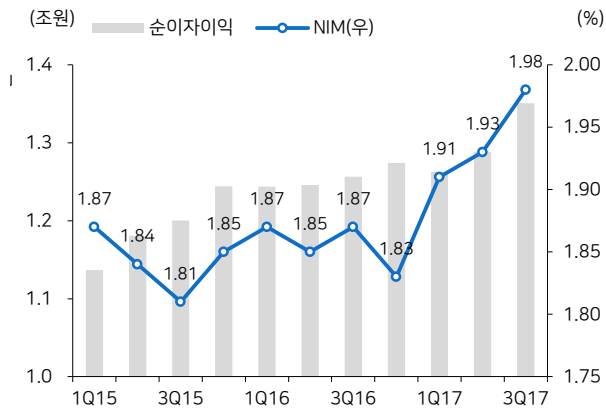
자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 우리은행 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	FY16	FY17E
순이자이익	1,244	1,245	1,256	1,274	1,263	1,288	1,351	1,309	5,020	5,210
이자수익	2,152	2,142	2,109	2,110	2,084	2,106	2,187	2,146	8,512	8,523
이자비용	908	897	852	835	821	818	836	837	3,493	3,312
순수수료이익	232	236	242	228	275	263	276	277	937	1,091
수수료수익	450	457	482	477	508	506	533	542	1,865	2,088
수수료비용	218	221	240	249	233	244	257	264	928	997
기타비이자이익	34	34	-51	-87	176	43	17	-48	-70	188
총영업이익	1,509	1,515	1,447	1,415	1,713	1,593	1,644	1,539	5,887	6,489
판관비	772	872	767	1,067	754	784	1,109	896	3,478	3,543
총전영업이익	736	643	680	348	959	809	535	643	2,408	2,945
총당금전입액	180	251	240	163	79	204	217	235	834	736
영업이익	556	393	440	185	880	604	318	408	1,574	2,210
영업외손익	9	-47	8	9	-51	-3	-54	10	-21	-99
세전이익	565	346	448	194	829	601	372	417	1,553	2,219
법인세비용	119	34	89	34	186	135	89	96	276	505
당기순이익	447	311	359	160	643	466	283	321	1,278	1,714
지배주주	443	307	356	155	637	461	280	318	1,261	1,696
비지배지분	3	4	4	5	5	5	3	4	16	18

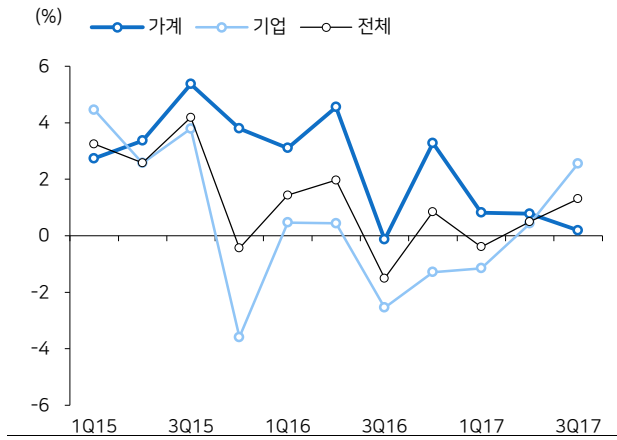
자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 1.98%



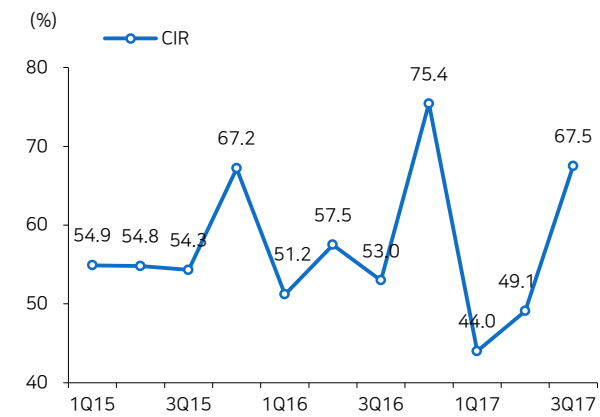
자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 1.31%



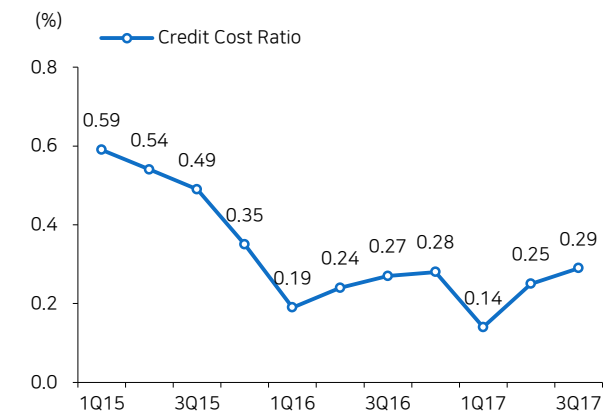
자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 67.5%



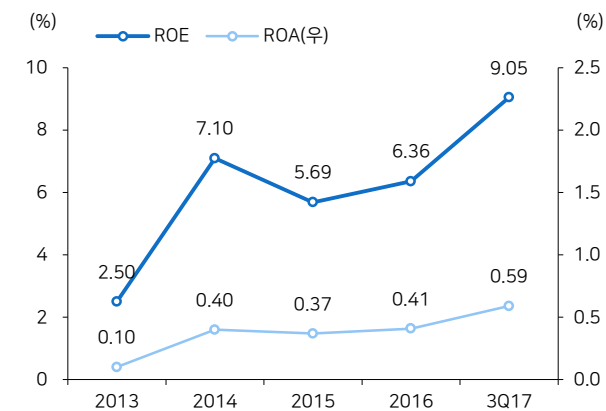
자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.29%



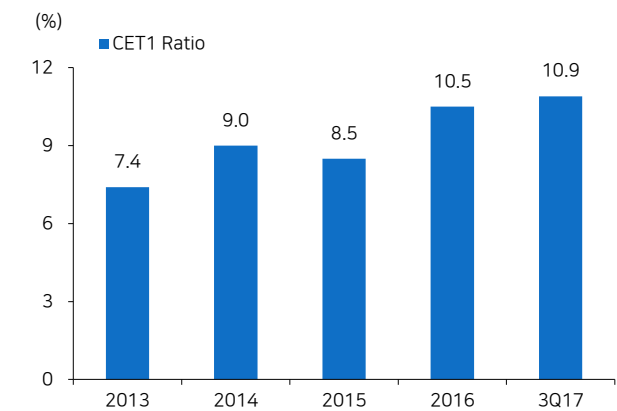
자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 ROA 0.59%, ROE 9.05%



자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 10.9%



자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

우리은행(000030)

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
현금 및 예치금	6,644	7,591	6,890	7,182
대출채권	244,842	258,393	268,270	278,098
금융자산	36,752	40,958	40,312	41,789
유형자산	2,471	2,458	2,503	2,595
기타자산	1,150	1,283	1,490	1,544
자산총계	291,859	310,683	319,465	331,208
예수부채	209,142	221,020	228,927	238,623
차입부채	20,034	18,770	16,994	16,831
사채	21,899	23,565	28,684	28,409
기타부채	21,475	26,781	27,371	28,531
부채총계	272,549	290,137	301,977	312,394
자본금	3,381	3,381	3,381	3,381
신종자본증권	3,334	3,575	0	0
자본잉여금	294	286	287	287
자본조정	-1,547	-1,468	-1,759	-1,759
기타포괄손익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	13,726	14,612	15,437	16,754
비지배지분	121	160	141	152
자본총계	19,310	20,546	17,487	18,815

Key Financial Data I

	2015	2016	2017E	2018E
주당지표 (원)				
EPS	1,566	1,866	2,509	2,545
BPS	28,500	30,279	25,764	27,719
DPS	500	400	600	600
Valuation (%)				
PER (배)	5.6	6.8	7.0	6.9
PBR (배)	0.3	0.4	0.7	0.6
배당수익률	5.7	3.1	3.4	3.4
배당성향	31.8	21.4	23.0	25.0
수익성 (%)				
NIM	1.9	1.8	1.9	1.9
ROE	5.7	6.4	9.0	9.6
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	117.2	116.5
C/I Ratio	57.6	59.1	54.6	51.8

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
순이자이익	4,762	5,020	5,210	5,394
이자수익	8,698	8,512	8,523	8,835
이자비용	3,936	3,493	3,312	3,441
순수수료이익	977	937	1,091	1,204
수수료수익	1,757	1,865	2,088	2,330
수수료비용	781	928	997	1,127
기타비이자이익	-270	-70	188	-99
총영업이익	5,469	5,887	6,489	6,499
판관비	3,150	3,478	3,543	3,368
총전영업이익	2,318	2,408	2,945	3,131
총당금전입액	967	834	736	860
영업이익	1,352	1,574	2,210	2,271
영업외손익	100	-21	-99	-13
세전이익	1,452	1,553	2,219	2,258
법인세비용	377	276	505	519
당기순이익	1,075	1,278	1,714	1,739
지배주주	1,059	1,261	1,696	1,720
비지배지분	16	16	18	18

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E
자본적정성				
BIS Ratio	13.7	15.3	15.5	15.8
Tier 1 Ratio	10.4	12.7	13.2	13.6
CET 1 Ratio	8.5	10.5	11.2	11.6
자산건전성				
NPL Ratio	1.5	1.0	0.8	0.8
Precautionary Ratio	2.5	1.8	1.7	1.7
NPL Coverage	114.4	152.8	148.1	150.0
성장성				
자산증가율	8.0	6.4	2.8	3.7
대출증가율	9.6	5.5	3.8	3.7
순이익증가율	-12.8	19.1	34.5	1.4
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	-1.1	-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 10월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 10월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 10월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:은경완)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 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 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자의견	비율
매수	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

우리은행 (000030) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2015.12.03	산업분석	Buy	12,000	박선호	-21.2	-15.4	
2016.01.12	기업브리프	Buy	12,000	박선호	-23.1	-15.4	
2016.04.19	산업브리프	Buy	12,000	박선호	-20.3	-10.0	
				담당자 변경			
2016.08.16	산업분석	Buy	13,000	은경완	-14.1	-3.5	
2016.10.20	기업브리프	Buy	14,500	은경완	-13.9	-11.7	
2016.11.14	기업브리프	Buy	14,500	은경완	-14.5	-11.7	
2016.11.21	산업분석	Buy	15,000	은경완	-15.3	-11.0	
2017.01.17	산업브리프	Buy	15,000	은경완	-14.5	-9.3	
2017.02.09	기업브리프	Buy	17,000	은경완	-20.7	-18.2	
2017.04.10	산업브리프	Buy	17,000	은경완	-20.3	-17.1	
2017.04.20	기업브리프	Buy	18,000	은경완	-15.0	-9.2	
2017.05.29	산업분석	Buy	19,000	은경완	-10.0	-1.8	
2017.07.10	산업브리프	Buy	21,500	은경완	-13.4	-12.1	
2017.07.21	기업브리프	Buy	21,500	은경완	-12.9	-9.1	
2017.09.04	산업분석	Buy	21,500	은경완	-14.7	-9.1	
2017.10.10	산업분석	Buy	21,500	은경완	-15.3	-9.1	
2017.10.27	기업브리프	Buy	21,500	은경완	-	-	