

우리은행 (000030)

은행

박진형



02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	24,000원 (M)
현재주가 (3/12)	16,200원
상승여력	48%

시가총액	109,512억원
총발행주식수	676,000,000주
60일 평균 거래대금	251억원
60일 평균 거래량	1,536,869주
52주 고	19,550원
52주 저	13,000원
외인지분율	27.83%
주요주주	예금보험공사 18.43%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.2	4.9	19.1
상대	0.0	3.9	0.6
절대(달러환산)	5.6	7.1	28.9

지금 은행주를 산다면? 우리은행이 최고의 선택일 것

우리은행, 2017년 하반기 이후 상대적인 주가 부진

우리은행의 주가는 2017년 하반기 이후 상대적으로 부진한 흐름을 보이고 있다. 주가 부진의 이유는, 1) 일각의 채용비리 언급에서 촉발된 지배구조(COE) 관련 불확실성, 2) 예상(2017년 하반기)보다 늦어지고 있는 예보의 잔여지분 매각 및 금융지주사 전환, 3) 희망퇴직 및 일회성요인에 의한 17.3Q~17.4Q 실적부진, 4) 그에 따른 외국인 순매수 규모 정체에 기인한다.

우리은행, 긍정적 투자포인트는 오히려 차근차근 강화된다

주가는 부진했으나 우리은행의 긍정적 투자포인트는 오히려 강화되고 있다. 펀더멘털 측면에서, 우리은행의 기업가치 개선 추세는 2018년에도 지속될 전망이다. 당기순이익 증가율은 2016년 19.1%, 2017년 19.9%에 이어 2018년에도 19.8%를 기록하며 큰 폭의 이익성장을 이어갈 전망이다.

이익성장의 두 축은 NIM 및 대손비용이다. 1) NIM: 시중금리 상승 추세에서 포트폴리오 믹스가 개선되어 대출수익률이 상승하고, 조달압력이 크지 않아 비용 상승은 제한적이다. 2) 대손비용: 신규부실 감소와 대손충당금 환입으로 경상비용률은 30bp 수준(16년 37bp-17년 34bp)까지 하락할 전망이다.

구조적으로 보면 금융지주사 전환 및 예보의 잔여지분 매각 이슈가 하반기에는 점차적으로 해결의 실마리를 가질 것으로 보여 주가와 실적에 긍정적일 전망이다. 우리은행과 관련기관의 진행 의지 및 가능성이 높아지는 상황이기 때문이다. 우리은행은 금융지주사로 전환 이후 출자 여력이 확대되기 때문에 비은행 자회사를 강화하며 종합금융그룹 구조를 구축할 것으로 전망된다. 현재 비은행 금융 자회사는 우리카드(비상장)와 우리증권(상장) 뿐이다.

현재 주가는 본질가치도 반영 못한 가격, 은행주 Top-pick 유지

우리은행에 대해 투자 의견 매수와 Top-pick 의견을 유지한다. 목표주가는 기존 24,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 예상 BPS 31,509원에 목표PBR 0.76배(지속가능 ROE 8.8%, COE 11.7%)를 적용해 산출했다. 현재 주가는 본질가치도 반영이 안된 저평가라는 판단이다.

우리은행의 투자포인트는, 1) 높은 이익성장(2016년 19.1%, 2017년 19.9%, 2018년 19.8%)에도 불구하고 타사대비 월등한 Valuation 매력(PBR: 우리은행 0.47배, KRX은행 0.55배)이 있고, 2) 대손비용 축소 및 NIM 개선으로 수익성 개선 추세(경상ROE 8.8%)가 지속되고 있으며, 3) 향후 예보의 잔여지분(18.4%, 콜옵선포함 21.4%) 매각과 지주사 전환 추진 과정(2018년 하반기부터 추진 예상)에서 추가적인 ROE 상승이 기대되기 때문이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q17P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	354.9	91.8	11.7	318.6	11.4
세전순이익	148.0	-23.7	-60.2	302.4	-51.1
순이익	137.7	-14.1	-51.4	223.7	-38.4
순이익(지배주주)	133.6	-14.0	-52.3	217.8	-38.6
ROA	0.2	0.0	-0.2		
ROE	2.7	-0.4	-2.9		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017P	2018F
영업이익	1,352	1,574	2,157	2,374
순이익(지배주주)	1,059	1,261	1,512	1,811
자기자본	18,871	20,026	19,842	21,214
ROA	0.4	0.4	0.5	0.6
ROE	5.8	6.5	7.6	8.8
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5
PER	5.6	6.8	7.0	6.0

자료: 유안타증권

우리은행, 펀더멘털 개선이 무색하게 17.2H 이후 부진한 주가

우리은행의 주가는 2017년 하반기 이후 상대적으로 부진한 흐름을 보이고 있다. 주가 부진의 이유는, 1) 일각의 채용비리 언급에서 촉발된 지배구조(COE) 관련 불확실성, 2) 예상(2017년 하반기)보다 늦어지고 있는 예보의 잔여지분 매각 및 금융지주사 전환, 3) 희망퇴직 및 일회성요인에 의한 17.3Q~17.4Q 실적부진, 4) 그에 따른 외국인 순매수 규모 정체에 기인한다.

현재 주가는 본질가치도 반영 안된 저평가, Top-pick 유지

우리는 우리은행의 현재 주가가 기업의 본질가치도 반영이 안된 저평가 영역에 있어 적극적인 매수 관점을 취할 시점이라고 판단한다. 지난 하반기부터 주가에 반영되어 온 우려 요인들이 대부분 해소되었거나 해결의 실마리가 보이기 때문이다.

우리은행에 대해 투자 의견 매수와 Top-pick 의견을 유지한다. 목표주가는 기존 24,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 예상 BPS 31,509원에 목표 PBR 0.76배(지속가능 ROE 8.8%, COE 11.7%)를 적용해 산출했다.

우리은행의 투자포인트는, 1) 높은 이익성장(2016년 19.1%, 2017년 19.9%, 2018년 19.8%)에도 불구하고 타사대비 월등한 Valuation 매력(PBR: 우리은행 0.48배, KRX은행 0.55배)이 있고, 2) 대손비용 축소 및 NIM 개선으로 수익성 개선 추세(경상ROE 8.8%)가 지속되고 있으며, 3) 향후 예보의 잔여지분(18.4%, 쿠팡선포함 21.4%) 매각과 지주사 전환 추진 과정(2018년 상반기부터 추진 예상)에서 추가적인 ROE 상승이 기대되기 때문이다.

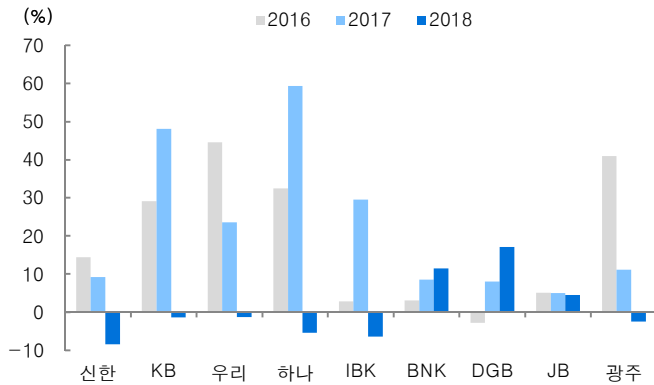
[표 1] 우리은행 목표주가 산출 테이블

(단위: 원, %, 배)

	우리은행
BPS(2018)	31,509
ROE(2018)	8.8
자기자본비용(CoE)	11.7
BETA	0.9
무위험수익률(Rf)	1.5
리스크프리미엄(Rm-Rf)	11.5
목표 PBR	0.76
목표주가	23,855
현재가	16,200
상승여력	47.3
PBR	0.51
적정주가	24,000

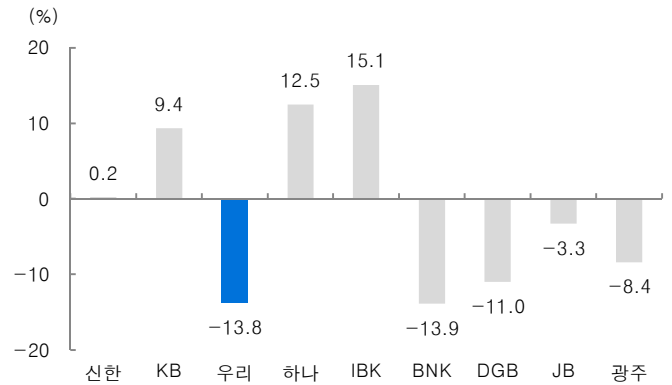
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 주요은행 연간 주가수익률 비교



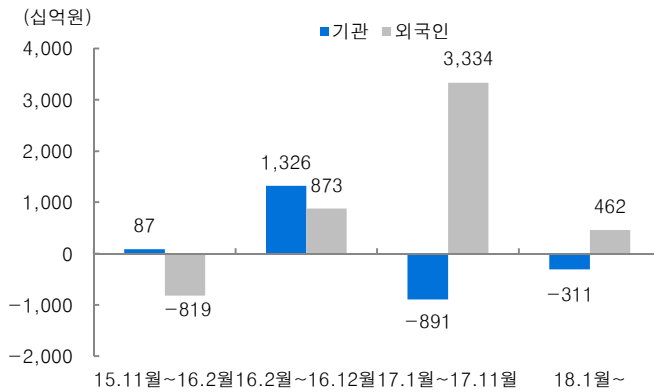
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2017년 하반기 주요은행 주가수익률 비교



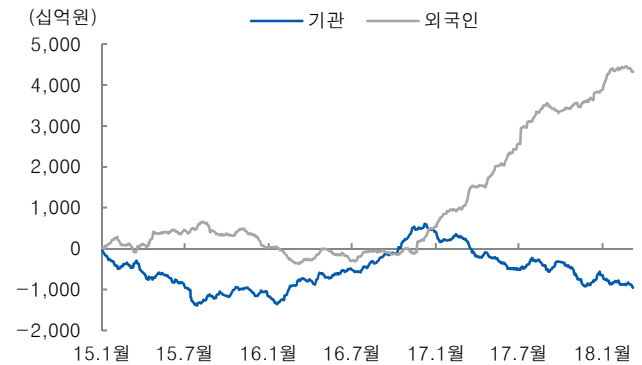
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] KRX 은행업지수 매수주체별 연간 순매수규모 추이



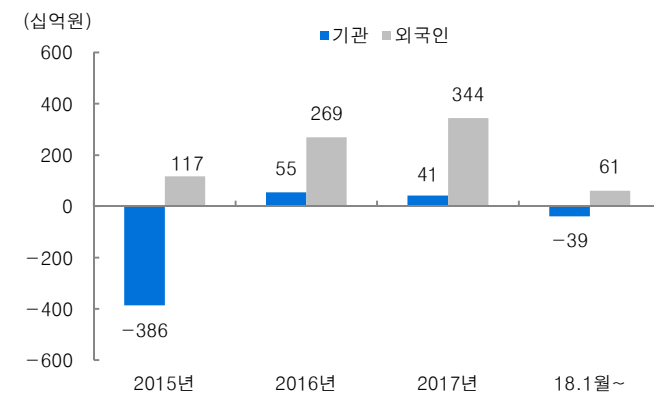
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] KRX 은행업지수 매수주체별 누적순매수규모 추이



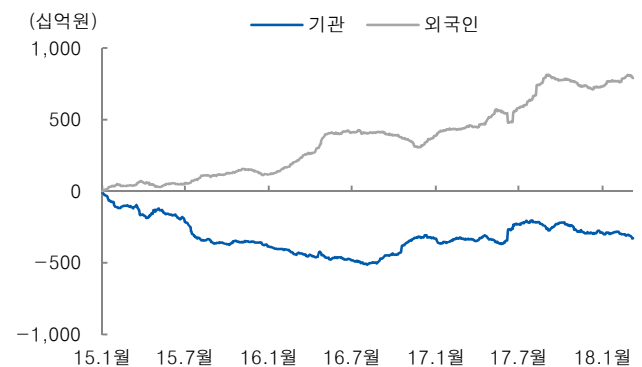
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 우리은행 매수주체별 연간 순매수규모 추이



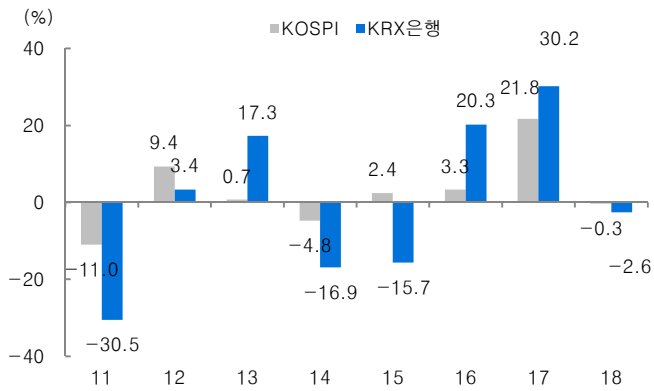
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 우리은행 매수주체별 누적순매수규모 추이



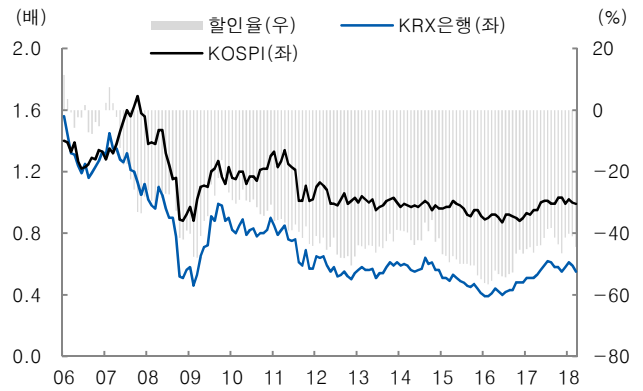
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] KOSPI와 KRX 은행업지수 연간 주가수익률 비교



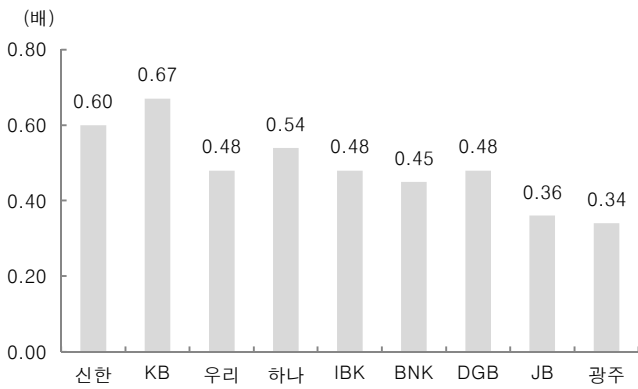
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] KOSPI와 KRX 은행업지수 PBR 및 할인율 추이



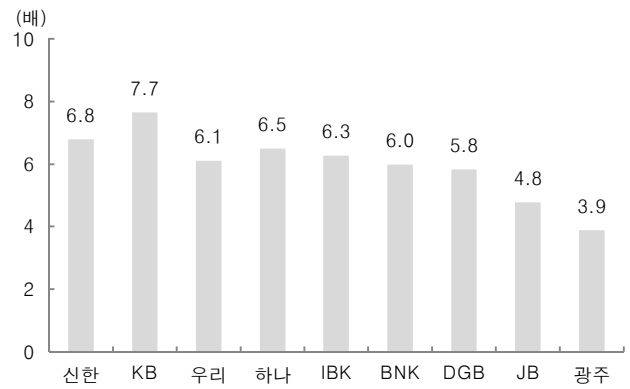
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 은행별 PBR 비교



주: 12개월 선행 컨센서스 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 은행별 PER 비교



주: 12개월 선행 컨센서스 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

우리은행, 긍정적 투자포인트가 차근차근 강화된다

1. NIM 및 대손비용 개선 추세 지속된다

펀더멘털 측면에서, 우리은행의 기업가치 개선 추세는 2018년에도 지속될 것이다. 우리은행의 당기순이익 증가율은 2016년 19.1%, 2017년 19.9%에 이어 2018년에도 19.8%를 기록하며 큰 폭의 이익성장을 이어갈 전망이다. 특히 은행권 전반적으로 큰 폭의 이익성장이 제한적(큰 폭의 NIM 개선이 없다면)인 상황에서 우리은행의 이익성장은 더욱 두드러질 전망이다.

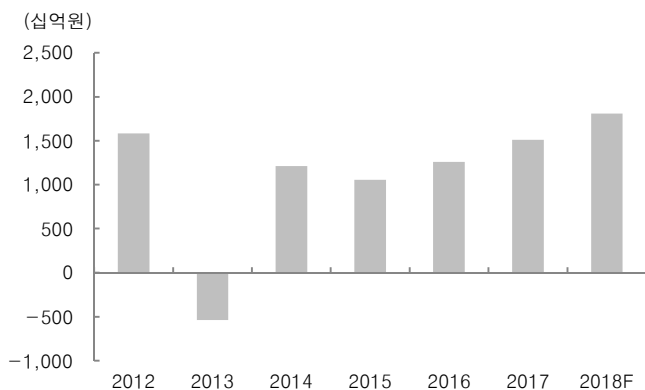
이익규모 및 수익성 개선의 두 축은 NIM 및 대손비용이다. 먼저 NIM의 경우, 시중금리 상승 추세가 지속되는 가운데 포트폴리오 믹스 개선으로 대출수익률이 지속적으로 제고될 전망이다. 실제로 2015년 이후 저수익 대기업대출 비중을 하락(2015년 20.8%-2017년 16.2%)시키고 있으며, 2018년에는 고수익 중소기업대출 비중을 확대하는 전략을 취할 것으로 보인다.

조달 압력이 높지 않다는 점에서 조달비용률 상승도 제한적이다. 저원가성예금 규모는 2016년 8.5조원에서 2017년 9.3조원까지 증가했으며, 당국의 예대율 규제(가계대출에 대한 가중치 상향)에도 예대율은 100% 미만으로 유지될 것으로 판단된다.

다른 한 축으로는 신규부실 감소와 충당금 환입에 기인한 대손비용 개선 추세가 지속된다는 점이다. 우리은행의 2017년 대손비용은 7,850억원(대손비용률 34bp)으로 2015년 9,670억원(45bp), 2016년 8,340억원(37bp)과 비교해 더욱 줄어들었다.

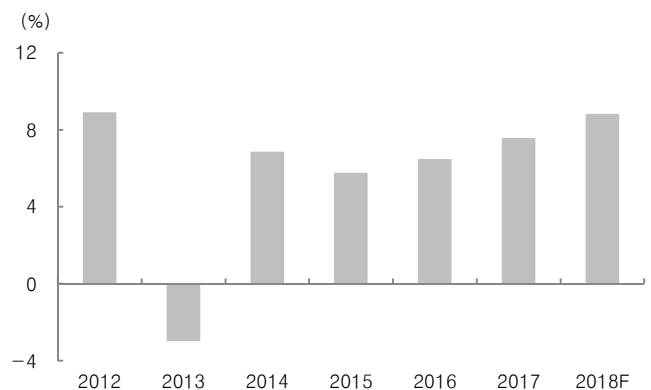
특히 17.4Q 금호타이어에 대한 추가충당금 2,250억원을 감안하면 경상적 충당금은 연간 5,000억원 내외에 불과하다. 자산건전성 개선 및 일회성요인을 감안하면 2018년 대손비용은 더욱 개선될 전망이다.

[그림 11] 우리은행 당기순이익 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 우리은행 ROE 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 우리은행 부문별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q(P)	18.1Q(F)	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)
영업수익	8,337.1	7,549.2	9,165.7	8,209.6	4,937.4	4,900.0	5,023.5	5,114.5
순영업이익	1,594.2	1,168.1	1,377.5	759.9	1,439.3	1,414.5	1,491.8	1,408.8
순이자이익	1,262.7	1,287.6	1,351.6	1,318.8	1,400.6	1,418.5	1,469.0	1,485.4
수수료이익	275.0	262.7	276.9	255.9	265.0	274.3	283.8	293.5
금융상품관련이익	-142.7	-100.5	93.0	-499.1	-83.1	-83.8	-84.3	-85.6
금융자산관련이익	64.8	-196.9	-225.3	-219.4	-102.7	-109.9	-91.9	-171.9
기타영업이익	134.4	-84.8	-118.7	-96.1	-40.6	-84.5	-84.7	-112.5
영업이익(K-IFRS)	879.7	604.5	317.7	354.9	669.5	643.4	676.0	384.9
총당금적립전순영업이익	1,673.5	1,372.8	1,594.7	1,044.0	1,580.6	1,567.7	1,635.9	1,633.5
판매비와 관리비	754.3	784.2	1,108.6	883.7	769.8	771.1	815.7	1,023.9
총당금적립전영업이익	919.2	588.6	486.1	160.3	810.8	796.6	820.2	609.5
영업외이익	-51.1	-3.2	54.0	-206.9	0.5	13.4	17.5	8.4
총당금적립전이익	868.1	585.5	540.1	-46.6	811.3	809.9	837.6	617.9
제충당금	79.3	204.7	217.3	284.1	141.3	153.2	144.1	224.6
대손충당금	79.3	204.7	217.3	284.1	141.3	153.2	144.1	224.6
지급보증충당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타충당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	828.6	601.3	371.6	148.0	670.0	656.7	693.5	393.3
법인세비용	185.9	135.0	88.2	10.3	162.1	158.9	167.8	95.2
당기순이익	642.7	466.3	283.4	137.7	507.8	497.8	525.7	298.1
(지배회사지분 기준)	637.5	460.9	280.1	133.6	503.2	493.3	521.4	293.5

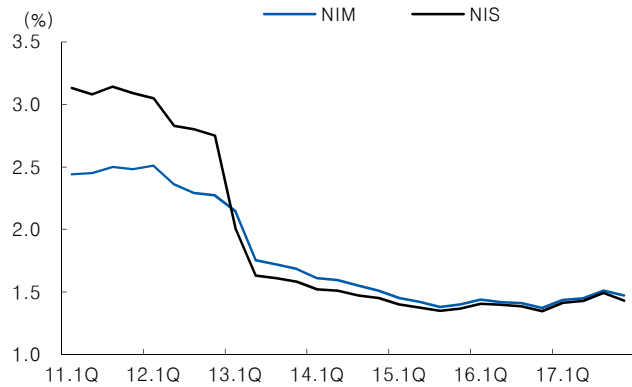
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 우리은행 핵심 이익지표 추이 및 전망치

	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q(P)	18.1Q(F)	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)
원화대출금(%, YoY)	7.9	7.3	1.4	2.7	0.9	-0.6	2.3	2.5	4.5	5.2	5.1	5.3
가계자금	16.6	17.9	11.7	11.2	8.7	4.8	5.1	3.9	3.6	3.7	4.4	3.4
주택관련대출	19.3	20.7	12.7	11.6	8.3	3.5	4.3	3.0	3.7	4.4	5.9	5.3
일반대출	7.2	8.0	8.2	9.6	10.3	9.8	8.4	7.3	8.4	7.1	6.9	5.3
기업자금	1.9	-0.2	-6.0	-3.8	-5.4	-5.1	-0.2	1.3	5.4	6.6	5.8	7.0
중소기업대출	3.7	1.9	1.1	1.7	2.7	4.0	4.9	7.8	8.6	8.2	7.5	7.0
대기업 및 기타대출	-0.6	-3.1	-15.8	-11.7	-17.1	-18.4	-8.5	-9.3	-0.2	3.6	2.7	7.0
원화예수금(%, YoY)	9.8	7.5	5.9	4.9	2.1	4.1	-6.0	-3.4	-2.9	-5.0	5.2	4.1
저비용조달	22.1	17.0	6.9	10.2	-0.7	3.9	10.8	9.9	14.3	12.5	11.7	9.2
요구불예금	22.1	17.0	6.9	10.2	-0.7	3.9	10.8	9.9	14.3	12.5	11.7	9.2
저비용 저축성예금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
저축성조달	5.5	1.6	5.8	0.1	2.3	3.3	-4.3	1.9	0.2	-0.6	2.9	1.7
정기예금	6.5	2.1	6.3	0.0	1.3	1.7	-5.3	1.2	0.1	0.2	2.9	1.7
기타	-7.0	-5.6	-0.1	1.5	16.0	26.2	10.1	10.5	0.6	-8.9	2.1	1.7
시장성조달	-8.5	5.4	3.2	11.1	12.7	9.2	-74.3	-80.4	-80.6	-85.5	-52.1	-45.0
CD, RP 등	67.8	68.9	88.8	51.6	20.1	26.0	42.9	11.7	10.6	-25.7	-52.1	-45.0
원화발행금융채권	-16.0	-2.1	-6.2	5.2	11.3	5.8	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	0.0	0.0
NIM(%, 그룹기준)												
분기 NIM	1.44	1.42	1.41	1.37	1.44	1.45	1.51	1.47	1.50	1.50	1.53	1.53
누적 NIM												
자산건전성(조원, %)												
총여신	213.9	218.1	214.8	216.6	215.8	216.8	219.7	222.1	225.5	228.1	231.0	233.9
정상	209.2	213.6	210.6	213.0	212.6	213.7	216.3	219.0	222.4	224.9	227.7	230.6
요주의	1.8	1.8	2.0	1.5	1.4	1.4	1.8	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
고정	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
회수의문	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
추정손실	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
요주의이하분류여신	4.7	4.5	4.2	3.6	3.2	3.2	3.4	3.1	3.2	3.2	3.2	3.3
고정이하분류여신	3.0	2.7	2.3	2.1	1.8	1.8	1.6	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
요주의이하여신비율	2.2	2.0	2.0	1.7	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
고정이하여신비율	1.4	1.2	1.1	1.0	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
요주의여신비율	0.8	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
대손충당금요적립액	2.5	2.4	2.2	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9	2.8	2.8	2.9	2.9
대손충당금적립잔액	2.1	2.1	1.9	1.8	1.6	1.5	1.5	1.6	2.3	2.3	2.4	2.4
대손준비금적립잔액	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	2.5	2.6	2.6	2.7
대손충당금적립비율(요적립액대비)	147.4	157.9	162.4	165.9	166.9	167.5	176.3	174.5	171.3	172.4	173.6	172.9
대손충당금적립비율(총여신대비)	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	2.1	2.1	2.2	2.2
대손충당금적립비율(요주의이하여신대비)	79.3	83.4	83.3	96.2	102.6	101.4	96.5	108.3	151.9	152.9	153.9	153.3
대손충당금적립비율(고정이하여신대비)	126.5	140.0	155.9	165.0	180.3	180.7	202.8	183.8	180.5	181.6	182.9	182.2

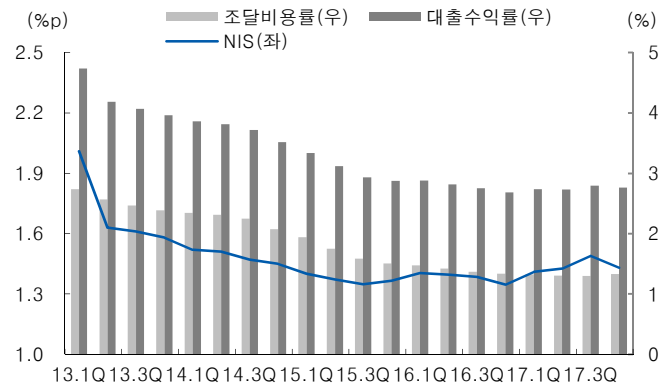
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 우리은행 NIM 추이



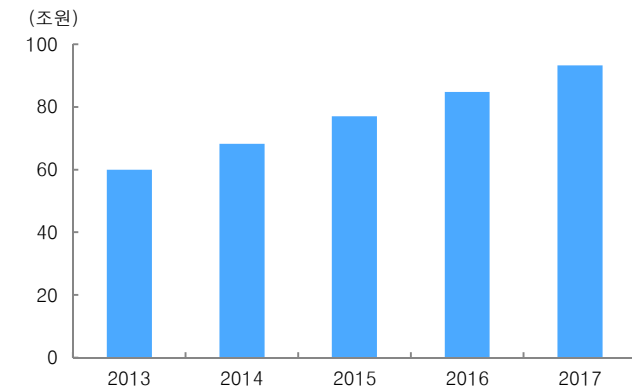
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 우리은행 대출수익률 및 조달비용률 추이



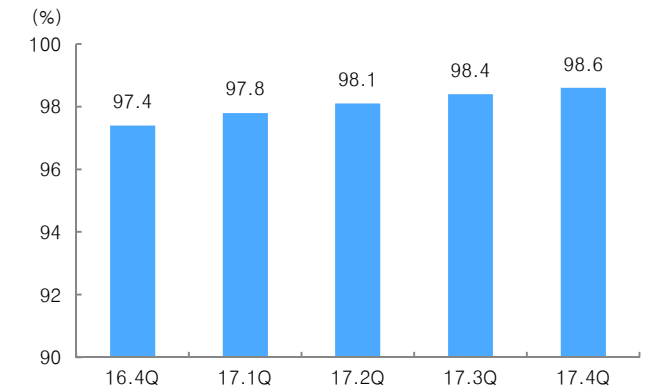
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 우리은행 저금리성예금 규모 추이



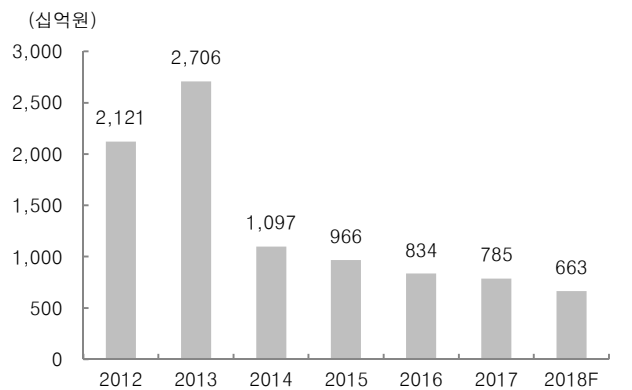
주: 요구불예금, 개인 및 기업자유예금(MMDA 포함), 자료: 우리은행

[그림 16] 우리은행 예대율 추이



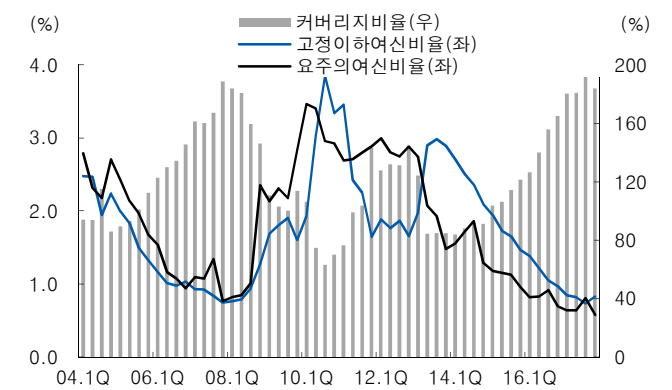
주: 월평균 기준, 자료: 우리은행

[그림 17] 우리은행 대손비용 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 우리은행 자산건전성지표 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

2. 금융지주사 전환 및 예보의 잔여지분 매각, 결국에는 추진한다

2017년 하반기 이후 우리은행 주가가 약세를 보였던 주요인 중 하나인 금융지주사 전환 및 예보의 잔여지분 매각 이슈가 점차 해결의 실마리를 가질 것으로 전망된다. 우리은행과 관련기관의 진행 의지 및 가능성이 높아지고 있기 때문이다.

우리은행은 손태승 행장 취임 이후 조직이 안정화되며 금융지주사 전환에 대한 의지를 표명해 오고 있으며 비은행 자회사 강화를 통해 종합금융그룹으로의 도약을 추진하고 있다. 특히 지난 12월 조세특례제한법 개정안이 통과되면서 우리은행이 지주사로 전환할 때 발생하는 세금(지주사 전환 시점에서 우리금융지주는 우리은행 지분을 양도, 이에 따라 예보가 보유한 지분 18.43%에 대한 양도차익 과세)이 면제되어 세금 부담이 없어졌다.

한편 가계부채와 가상화폐 이슈에 집중했던 금융당국도 점차 우리은행 구도개편에 관심을 가질 것으로 기대된다. 비록 최근 공적자금 위원장(박경서 민간위원장)의 사퇴는 빠른 지주사 전환에 부담을 주는 사안이나 중장기적으로 방향성이 전환되지는 않았다는 점은 분명하다.

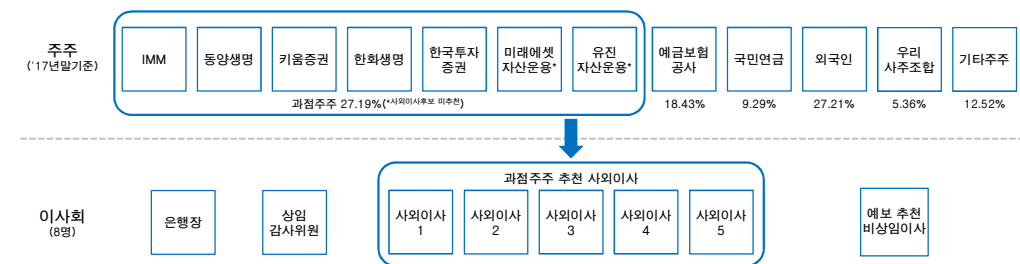
물리적으로 보면, 은행의 지주사 전환은 지주전환 예비인가 신청 이후 6개월 가량의 시간이 필요하다. 금융위의 예비인가(60일) 및 본인가(30일), 주총 및 재상장 등의 절차가 필요하기 때문이다. 금융지주사의 배당금 수익에 대한 비과세는 배당기준일 3개월 전 취득한 주식에 해당한다.

[표 4] 우리은행 민영화 및 지주전환 일지

2010년 11월	우리금융 정부 보유 지분 첫 매각 공고, 병행매각 추진
2011년 5월	2차 매각 공고, 일괄매각 추진
2012년 4월	3차 매각 공고, 일괄매각 추진
2013년 6월	4차 매각 방안 발표, 분리매각 추진
2014년 4월	우투증권 패키지, 농협금융에 매각
2016년 8월	과점주주매각 방식 5차 매각방안 발표
11월	지분 30% 매각하는 최종낙찰자 선정, 민영화 성공
2017년 1월	이광구 행장 연임 확정 후 지주사 전환 계획 밝혀
7월	우리은행 주가 10년래 최고치 1만9650원 기록, 예보 잔여지분 연내 매각 기대감
10월	10월 국정감사에서 우리은행 특혜채용 의혹 제기
11월	11월 이광구 행장 사퇴

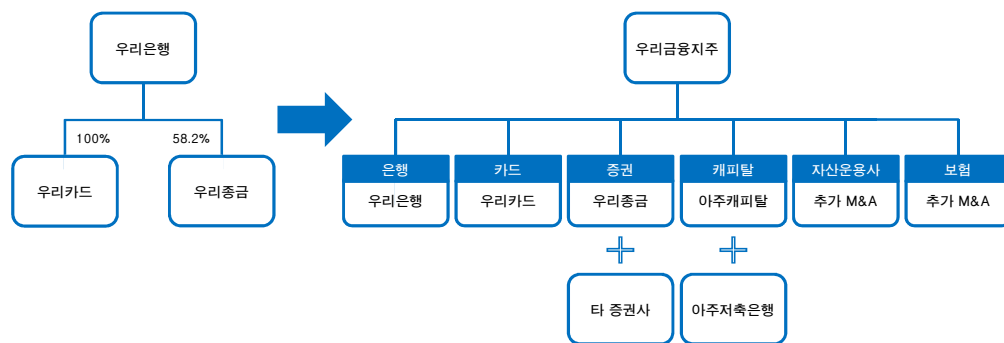
자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

[그림 19] 민영화 이후 우리은행 지배구조



자료: 우리은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 우리은행 지주사 전환 시나리오



자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

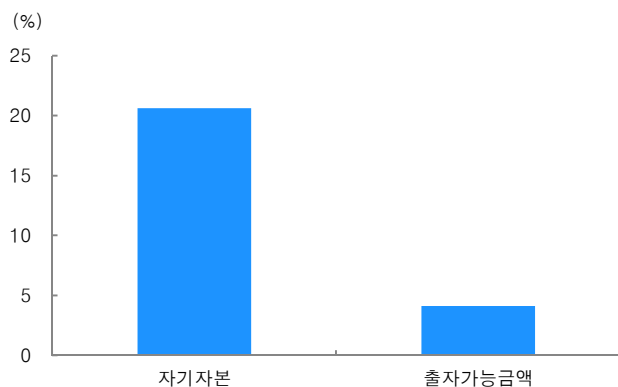
우리은행은 금융지주사로 전환 이후 비은행 자회사를 강화하며 종합금융그룹 구조를 구축할 것으로 전망된다. 현재 비은행 금융사 자회사는 우리카드(비상장)와 우리증권(상장) 뿐이다.

잠재적으로 증권, 보험, 자산운용사 등 비은행 계열사에 대한 인수/합병 전략을 추진할 것으로 판단된다. 우선적으로는 자산운용사 인수를 통해 자산관리 영업을 강화할 것으로 예상되며, 직간접적인 방법으로 캐피탈사(현재 우리은행은 웰투시인베스트먼트를 통해 아주캐피탈 지분 보유, 웰투시의 아주캐피탈 지분율은 74.04%, 우리은행의 웰투시 출자금액 1,025억원)에도 우선순위를 둘 것으로 보인다.

보험사의 경우 IFRS17 등의 경과를 지켜보고 적당한 매물을 타진할 것으로 판단된다. 증권사의 경우, 인수하는 방법과 우리증권을 증권사로 전환하는 방법, 혹은 인수 후 합병하는 방식을 택할 것으로 예상된다.

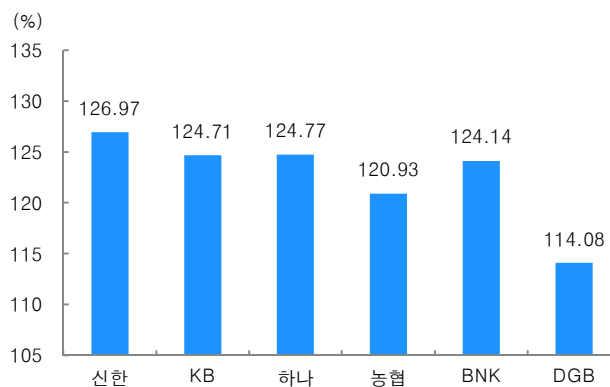
우리은행이 금융지주사로 전환한다면 자회사의 출자한도가 늘어나기 때문에 본격적인 인수/합병을 진행할 수 있다. 현재 은행법상 은행의 자회사 출자한도는 20%이다. 반면 금융당국의 이중레버리지비율 권고치는 130%이하로, 우리은행이 금융지주사로 전환한다면 자회사에 대한 추가적인 출자한도가 상당 부분 증가할 것으로 예상된다.

[그림 21] 우리은행 자기자본 및 자회사 출자가능한도



자료: 유안타증권 리서치센터

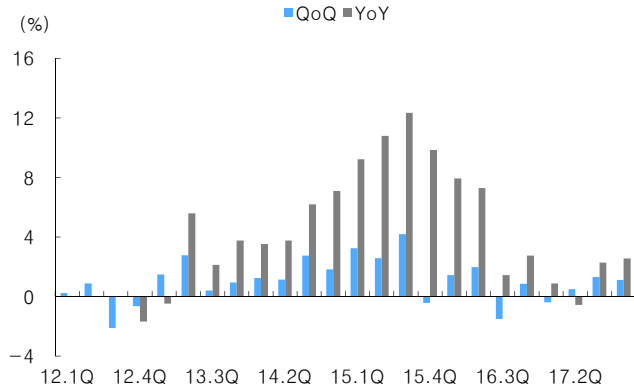
[그림 22] 주요 금융지주사 이중레버리지비율 비교



주: 17.3Q 기준, 자료: 금융감독원

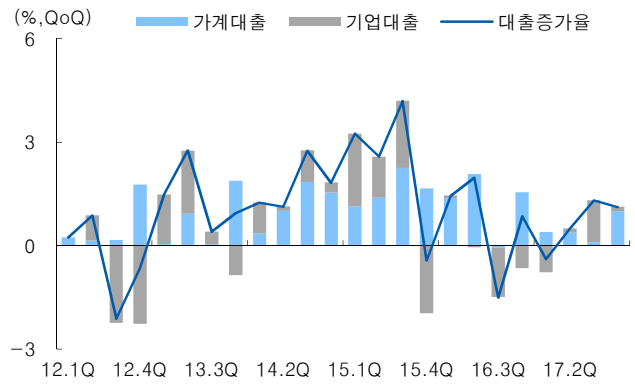
참고: 우리은행 핵심 이익지표

[그림 23] 우리은행 대출증가율 추이



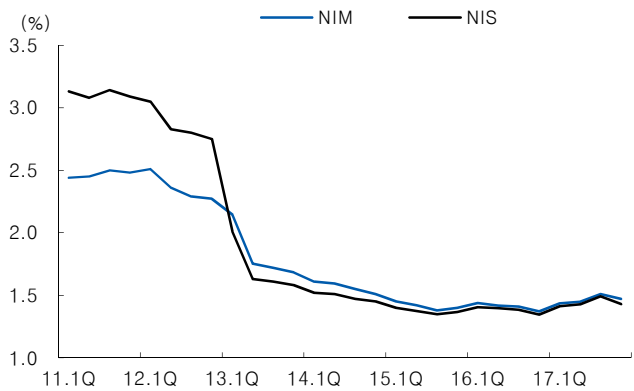
자료: 우리은행

[그림 24] 우리은행 대출증가율 부문별 기여도



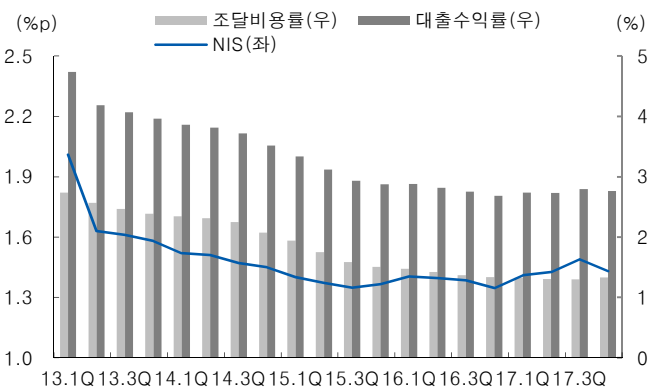
자료: 우리은행

[그림 25] 우리은행 NIM 및 NIS 추이



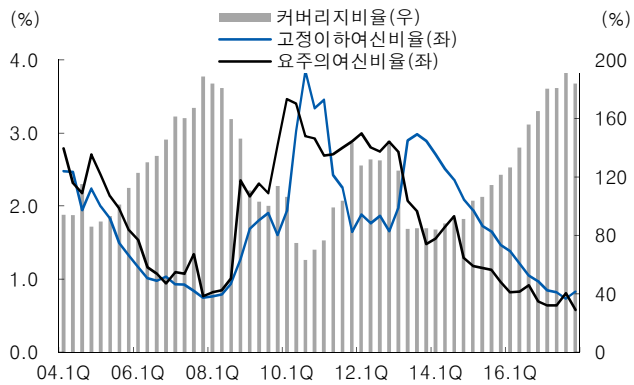
자료: 우리은행

[그림 26] 우리은행 NIS 구성항목 추이



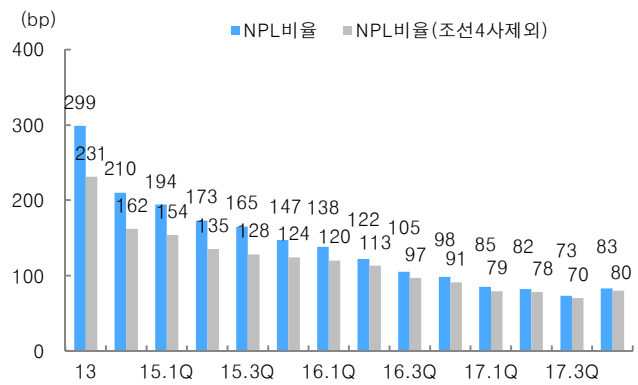
자료: 우리은행

[그림 27] 우리은행 자산건전성지표 추이



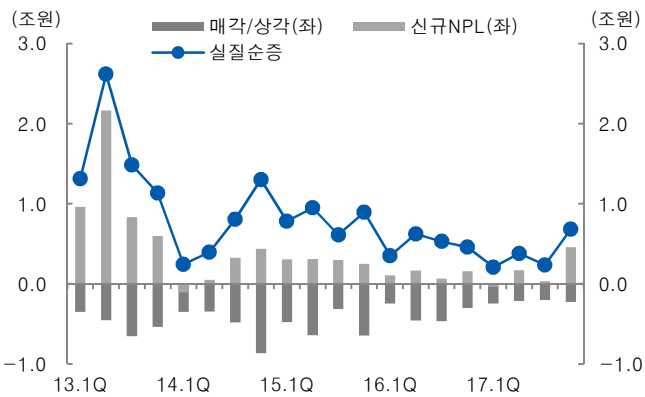
자료: 우리은행

[그림 28] 우리은행 NPL 비율 추이



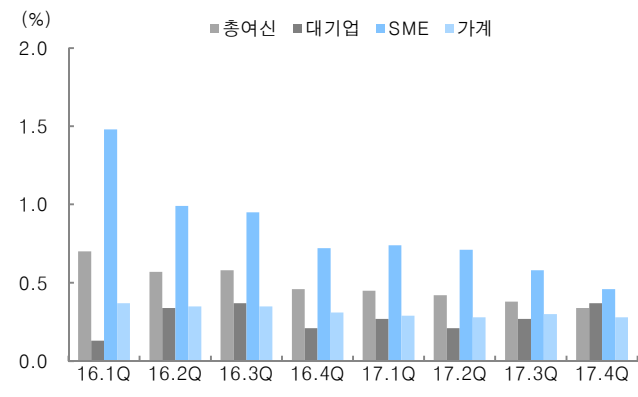
자료: 우리은행

[그림 29] 우리은행 실질 고정이하여신 순증 추이



자료: 우리은행

[그림 30] 우리은행 부문별 연체율 추이



자료: 우리은행

우리은행 (000030) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017P	2018F	2019F
영업수익	20,286	23,320	33,261	19,975	21,125
순영업이익	4,399	4,868	4,900	5,754	6,313
순이자이익	4,762	5,020	5,221	5,773	6,326
수수료이익	977	937	1,070	1,117	1,217
기타비이자이익	-1,340	-1,089	-1,391	-1,136	-1,231
영업이익(K-IFRS)	1,352	1,574	2,157	2,374	2,629
총당금적립전순영업이익	5,365	5,702	5,685	6,418	7,023
판매비와 관리비	3,150	3,478	3,531	3,381	3,684
총당금적립전영업이익	2,215	2,224	2,154	3,037	3,339
영업외이익	100	-21	-207	40	45
총당금적립전이익	2,315	2,203	1,947	3,077	3,384
제충당금	966	834	785	663	710
세전계속사업이익	1,452	1,553	1,950	2,413	2,674
법인세비용	377	276	419	584	647
당기순이익	1,075	1,278	1,530	1,829	2,027
(지배회사지분기준)	1,059	1,261	1,512	1,811	2,009

수익성/건전성/적정성	(단위: %)				
	2015	2016	2017P	2018F	2019F
ROE	5.8	6.4	7.5	8.7	9.0
수정 ROE	5.8	6.5	7.6	8.8	9.1
ROA	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
수정 ROA	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
NIM(총자산이자수익률)	1.7	1.7	1.6	1.8	1.9
CIR	71.6	71.5	72.1	58.7	58.4
Leverage	15.1	15.1	15.8	15.3	15.0
단순예대율	107.8	106.5	105.1	107.2	108.6
요주의이하/총여신	2.4	1.7	1.4	1.4	1.4
고정이하/총여신	1.5	1.0	0.8	0.8	0.8
대손충당금/요주의이하	3.1	18.0	36.4	27.3	25.5
대손충당금/고정이하	5.2	30.9	61.8	46.4	43.3
BIS Capital Ratio	13.7	15.3	14.8	15.3	15.7
Tier 1 Capital Ratio	10.4	12.7	12.6	13.0	13.3
Tier 2 Capital Ratio	3.2	2.6	2.2	2.3	2.4
단순자기자본비율	6.6	6.6	6.3	6.5	6.7

투자지표					
월 결산	2015	2016	2017P	2018F	2019F
Valuation					
PER	5.5	6.7	7.0	6.0	5.4
수정 PER	5.6	6.8	7.0	6.0	5.4
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
수정 PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
배당수익률(보통주)	5.7	3.1	3.8	4.2	4.6
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data					
EPS	1,591	1,890	2,263	2,706	2,998
수정 EPS	1,573	1,873	2,246	2,690	2,984
BPS	28,565	30,393	30,204	32,233	34,485
수정 BPS	28,029	29,745	29,471	31,509	33,769
DPS(보통주)	500	400	600	680	750
DPS(우선주)	0	0	0	0	0

자료: Company data, 유안타증권

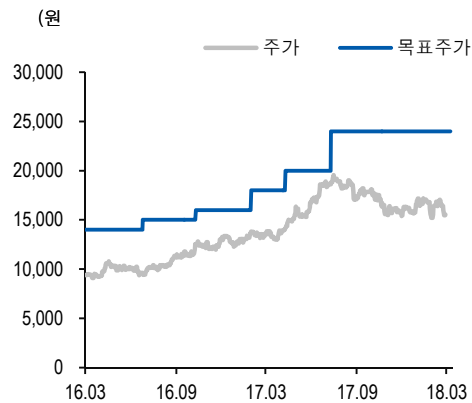
재무상태표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017P	2018F	2019F
자산총계	291,859	310,683	322,400	333,317	348,544
운용자산	279,935	298,625	303,637	316,464	332,251
현금과예금	17,844	22,433	20,934	20,701	20,681
유가증권	36,544	40,791	41,126	42,804	44,886
대출채권	225,548	235,401	241,578	252,960	266,684
(대손충당금)	2,051	1,851	1,801	2,582	2,715
비운용자산	11,924	12,058	18,763	16,853	16,293
부채총계	272,549	290,137	301,982	311,527	325,233
예수부채	209,142	221,020	229,881	235,941	245,567
차입부채	42,030	42,428	44,341	46,693	49,366
기타부채	21,378	26,688	27,761	28,893	30,299
자본총계	19,310	20,546	20,418	21,790	23,312
자본금	6,715	6,956	6,399	6,399	6,399
자본잉여금	294	286	287	287	287
기타자본	-1,649	-1,641	-1,850	-1,850	-1,850
기타포괄손익누계액	102	173	90	90	90
이익잉여금	13,726	14,612	15,325	16,696	18,218
비지배주주지분	121	160	166	166	166
수정자본총계	18,871	20,026	19,842	21,214	22,736
부채와 자본총계	291,859	310,683	322,400	333,317	348,544

성장률	(단위: %)				
	2015	2016	2017P	2018F	2019F
총자산	8.0	6.4	3.8	3.4	4.6
대출채권	10.1	4.4	2.6	4.7	5.4
부채총계	8.1	6.5	4.1	3.2	4.4
예수금	10.9	5.7	4.0	2.6	4.1
영업수익	27.8	15.0	42.6	-39.9	5.8
순이자이익	4.5	5.4	4.0	10.6	9.6
세전이익	74.0	7.0	25.5	23.8	10.8
당기순이익	-7.7	18.8	19.8	19.6	10.8

원화대출금구성	(단위: %)				
	2015	2016	2017P	2018F	2019F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	43.8	47.4	48.0	47.1	45.9
주택관련대출	34.4	37.4	37.5	37.5	37.5
일반대출	9.4	10.0	10.4	10.4	10.4
기업자금합계	56.2	52.6	52.0	52.9	54.1
중소기업대출	33.0	32.7	34.4	34.9	35.7
대기업 및 기타대출	23.2	19.9	17.6	17.9	18.3

원화에수금구성	(단위: %)				
	2015	2016	2017P	2018F	2019F
원화에수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	37.5	39.3	44.8	47.0	48.1
요구불예금	37.5	39.3	44.8	47.0	48.1
저비용 저축성예금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
저축성조달	52.8	50.4	53.1	51.9	51.1
정기예금	49.2	46.9	49.2	48.1	47.3
기타	3.5	3.4	3.9	3.8	3.8
시장성조달	9.7	10.3	2.1	1.1	0.8
정기예금	1.2	1.8	2.1	1.1	0.8
기타	8.5	8.5	0.0	0.0	0.0

우리은행 (000030) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-03-13	BUY	24,000	1년		
2017-07-21	BUY	24,000	1년		
2017-04-20	BUY	20,000	1년	-16.55	-5.50
2017-02-09	BUY	18,000	1년	-24.78	-21.67
2016-10-20	BUY	16,000	1년	-20.58	-15.00
2016-07-05	BUY	15,000	1년	-28.53	-16.33
2016-06-09	1년 경과 이후		1년	-29.47	-26.79
2015-06-09	BUY	14,000	1년	-32.50	-22.86

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.4
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	13.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-03-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.