

우리은행 (A000030) / 매수 / TP: 20,000 원 (하향)

우리은행의 1Q18 지배주주 순이익은 4,502 억원 (-29.4% YoY, +236.9% QoQ)으로 시장 컨센서스를 5.5% 하회할 전망이다. 예상되는 일회성 손익이 부재한 가운데 1Q18 핵심영업이익 (순이자+수수료)이 7.5% YoY 증가해 본질 영업의 양호한 성장 예상되나, 전년동기 화푸빌딩 매각의 1,700 억원이 소멸되면서 분기 순이익은 YoY 감소할 것으로 예상된다. 다만 2Q18 부터의 총당금 환입 기대는 긍정적이다. 금호타이어 및 STX 엔진에 대해 자산건전성 분류 하향 조정으로 쌓았던 총당금이 각각 2,200 억원, 1,600 억원 수준인데, 각 기업의 매각 및 정상화에 따른 환입이 가능하기 때문이다. 또한 보유 중인 금호타이어 지분 14%에 대해 2017 년 767 억원의 손상차손을 반영했으나, 전년 말 대비 금호타이어 주가는 1Q18 말 +4%, 현 시점 +39% 상승해 추가 손실 가능성도 제한적으로 판단된다.

우리은행 1Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	1Q18E	4Q17	QoQ (%)	1Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	1,612.7	1,522.7	5.9	1,713.3	-5.9	n/a	n/a
총전영업이익	813.1	638.9	27.3	959.0	-15.2	n/a	n/a
영업이익	626.9	354.8	76.7	879.7	-28.7	652.0	-3.8
지배 순이익	450.2	133.6	236.9	637.5	-29.4	476.3	-5.5
(단위: %)	1Q18E	4Q17	QoQ (%p)	1Q17	YoY (%p)		
순이자마진	1.96	1.94	0.02	1.91	0.05		
판매비용률	49.6	58.0	-8.5	44.0	5.6		
대손비용률	0.31	0.48	-0.17	0.14	0.17		

자료: FnGuide, SK 증권

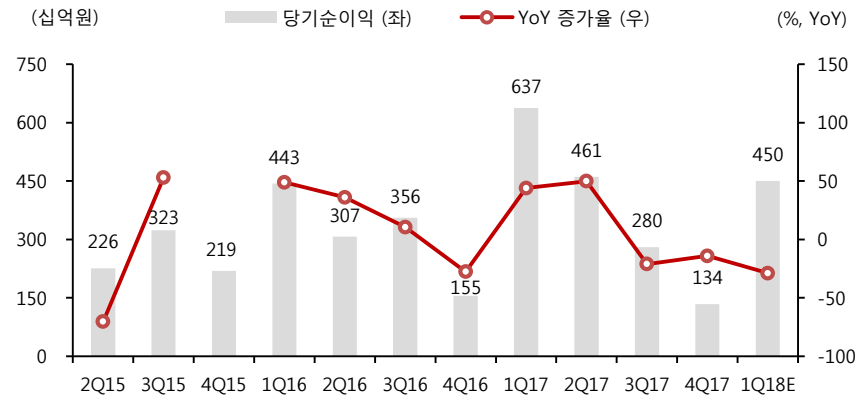
우리은행 상세 실적지표

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	%, %p YoY
일반영업이익	1,713	1,593	1,644	1,523	1,613	1,638	1,684	1,688	6,473	6,623	2.3
순이자이익	1,263	1,288	1,352	1,319	1,369	1,397	1,434	1,459	5,221	5,659	8.4
수수료이익	275	263	277	256	284	281	291	269	1,070	1,124	5.0
기타영업이익	176	43	15	-52	-40	-40	-40	-40	182	-160	적전
판매관리비	754	784	1,109	884	800	823	887	928	3,531	3,438	-2.6
판매비용률 (%)	44.0	49.2	67.5	58.0	49.6	50.3	52.7	55.0	54.5	51.9	-2.6
총전영업이익	959	809	535	639	813	814	797	760	2,942	3,185	8.3
총당금전입액	79	204	217	284	186	185	193	221	785	785	0.0
대손비용률 (%)	0.14	0.35	0.37	0.48	0.31	0.30	0.30	0.35	0.33	0.32	-0.01
영업이익	880	604	318	355	627	629	605	540	2,157	2,400	11.3
영업외이익	-51	-3	54	-207	0	0	0	0	-207	0	n/a
세전이익	829	601	372	148	627	629	605	540	1,950	2,400	23.1
지배 순이익	637	461	280	134	450	451	433	386	1,512	1,720	13.7

자료: WiseFn, SK 증권

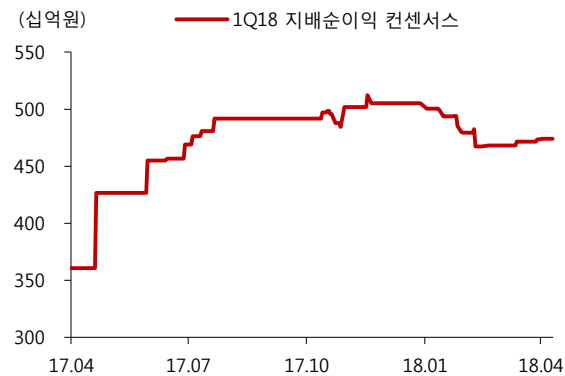
주: YoY 는 연간 기준 증감율

우리은행의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



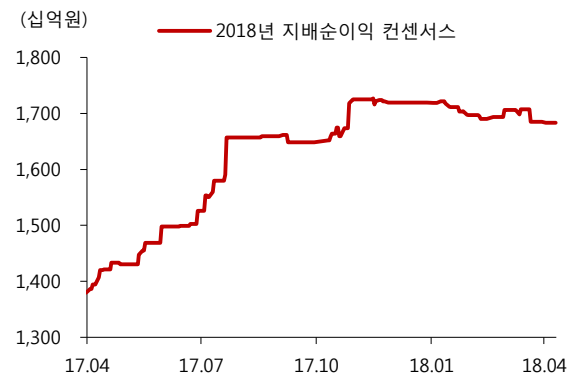
자료: 우리은행, SK 증권

우리은행의 1Q18 지배주주 순이익 컨센서스 변화



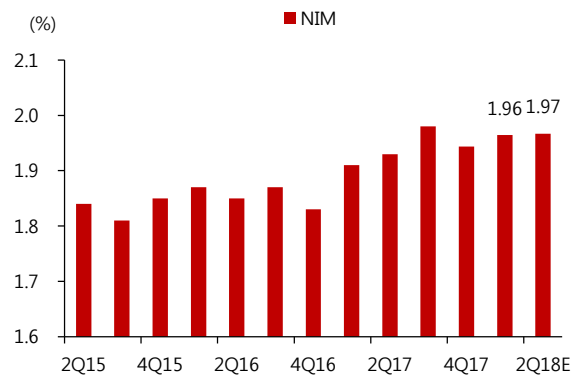
자료: FnGuide, SK 증권

우리은행의 연간 지배주주 순이익 컨센서스 변화



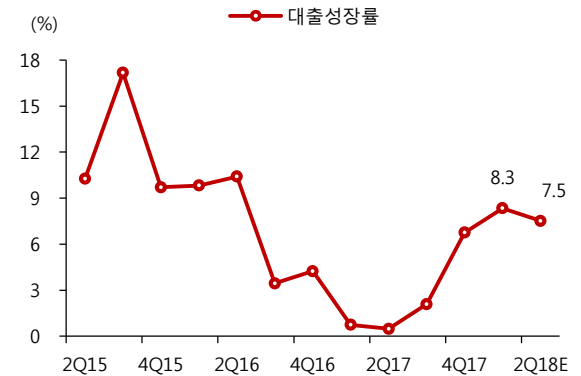
자료: FnGuide, SK 증권

우리은행의 순이자마진 추이 및 전망



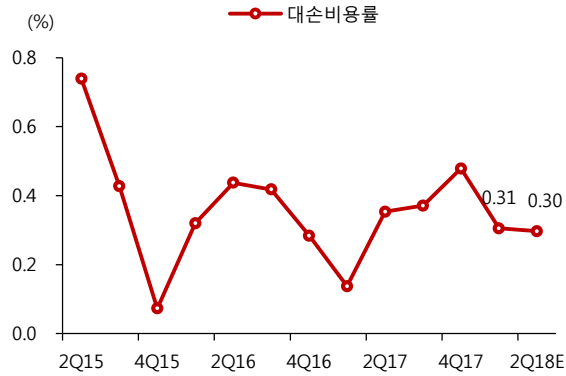
자료: 우리은행, SK 증권

우리은행의 대출성장률 추이 및 전망



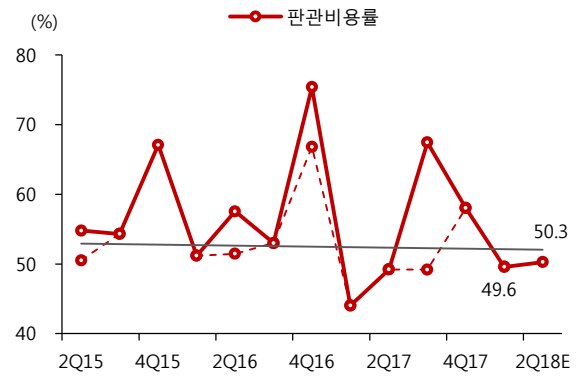
자료: 우리은행, SK 증권

우리은행의 대손비용률 추이 및 전망



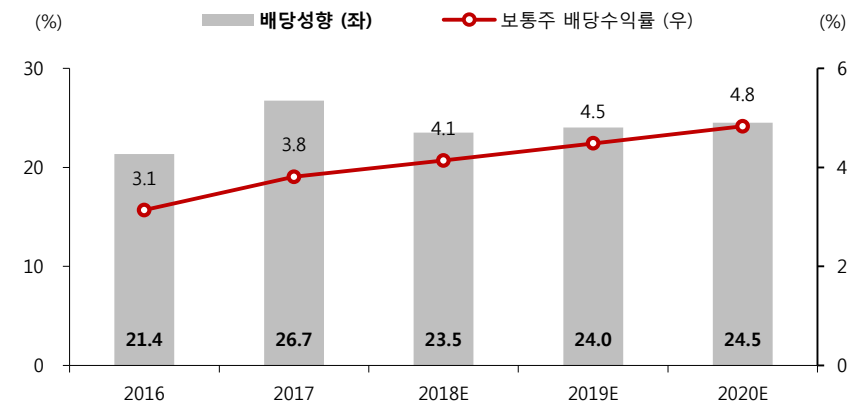
자료: 우리은행, SK 증권

우리은행의 판관비용률 추이 및 전망



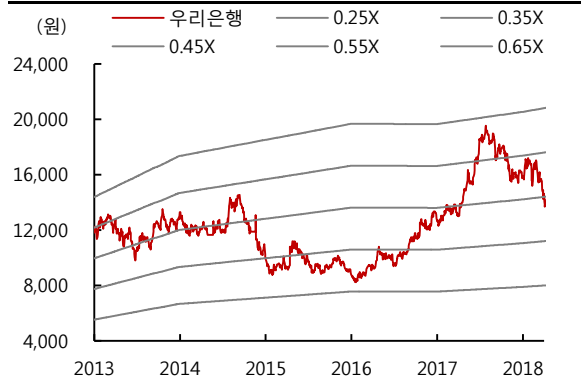
자료: 우리은행, SK 증권
 주: 점선은 희망퇴직비용 제거한 기준

우리은행의 배당지표 추이 및 전망



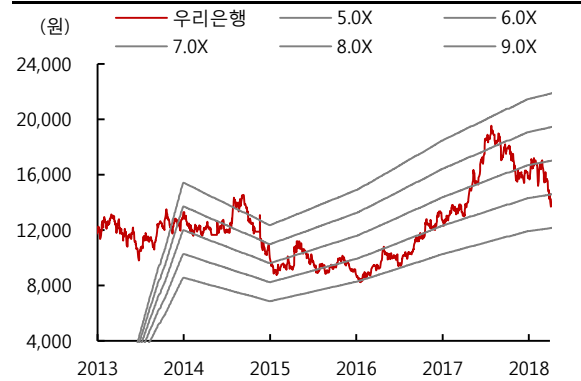
자료: WiseFn, SK 증권

우리은행의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권
 주: 12 개월 forward 기준

우리은행의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권
 주: 12 개월 forward 기준

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	22,433	15,803	16,651	17,348	18,091
유가증권	37,893	35,221	36,982	38,831	40,772
대출채권	236,807	252,794	266,367	277,511	289,402
대손충당금	1,851	1,770	1,781	1,789	1,797
유형자산	3,798	3,874	4,081	4,252	4,434
무형자산	484	519	541	558	577
기타자산	11,120	9,857	10,436	10,510	10,620
자산총계	310,683	316,295	333,278	347,222	362,100
예수부채	221,020	234,695	249,160	259,038	269,809
차입부채	42,428	42,654	44,589	46,357	48,284
차입금	18,735	14,755	15,573	16,180	16,901
사채	23,693	27,900	29,016	30,176	31,384
기타금융업부채	0	0	0	0	0
기타부채	26,688	18,381	18,044	19,206	20,011
부채총계	290,137	295,731	311,793	324,600	338,104
지배주주지분	20,386	20,366	21,277	22,403	23,763
자본금	3,381	3,381	3,381	3,381	3,381
신종자본증권	3,575	3,018	2,763	2,603	2,603
자본잉여금	286	286	286	286	286
기타자본	-1,641	-1,850	-1,850	-1,850	-1,850
자기주식	-34	-34	-34	-34	-34
기타포괄손익누계액	173	-90	-90	-90	-90
이익잉여금	14,612	15,620	16,786	18,072	19,433
비지배주주지분	160	199	208	219	232
자본총계	20,546	20,565	21,485	22,622	23,996
부채및자본총계	310,683	316,295	333,278	347,222	362,100

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	4.2	6.8	5.4	4.2	4.3
총자산	6.4	1.8	5.4	4.2	4.3
예수부채	5.7	6.2	6.2	4.0	4.2
차입부채	0.9	0.5	4.5	4.0	4.2
총부채	6.5	1.9	5.4	4.1	4.2
총자본	6.4	0.1	4.5	5.3	6.1
일반영업이익	7.6	10.0	2.3	6.6	5.7
순이자손익	5.4	4.0	8.4	6.9	5.9
판매관리비	10.4	1.5	-2.6	5.5	5.0
충전영업이익	3.9	22.2	8.3	7.8	6.5
영업이익	16.5	37.0	11.3	6.1	5.6
세전이익	7.0	25.5	23.1	6.1	5.6
지배주주순이익	19.1	19.9	13.7	6.0	5.6

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	5,887	6,473	6,623	7,059	7,464
순이자손익	5,020	5,221	5,659	6,050	6,409
이자수익	8,512	8,551	9,367	10,100	10,871
이자비용	3,493	3,330	3,708	4,050	4,462
순수수료손익	937	1,070	1,124	1,169	1,215
수수료수익	1,865	2,069	2,157	2,243	0
수수료비용	928	999	1,033	1,075	0
금융상품관련손익	485	804	0	0	0
기타영업이익	-555	-623	-160	-160	-160
판매관리비	3,478	3,531	3,438	3,626	3,807
충전영업이익	2,408	2,942	3,185	3,433	3,657
대손충당금전입액	834	785	785	886	967
영업이익	1,574	2,157	2,400	2,547	2,690
영업외이익	-21	-207	0	0	0
세전이익	1,553	1,950	2,400	2,547	2,690
법인세비용	276	419	650	691	730
당기순손익	1,278	1,530	1,750	1,857	1,960
지배주주지분당기순손익	1,261	1,512	1,720	1,823	1,925

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
순이자마진율	1.86	1.94	1.98	2.02	2.05
판매비용률	59.1	54.5	51.9	51.4	51.0
대손비용률	0.37	0.33	0.32	0.35	0.36
수익성 (%)					
ROE	6.3	7.4	8.2	8.3	8.3
ROA	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	1,873	2,246	2,554	2,708	2,859
수정 EPS	1,654	2,053	2,386	2,558	2,716
보통주 BPS	30,279	30,249	31,602	33,275	35,295
수정 BPS	30,279	30,249	31,602	33,275	35,295
보통주 DPS	400	600	600	650	700
기타 지표					
보통주 PER (X)	6.8	7.0	5.6	5.3	5.0
수정 PER (X)	7.7	7.7	6.0	5.6	5.2
보통주 PBR (X)	0.42	0.52	0.45	0.43	0.40
수정 PBR (X)	0.42	0.52	0.45	0.43	0.40
배당성향 (%)	21.4	26.7	23.5	24.0	24.5
보통주 배당수익률 (%)	3.1	3.8	4.2	4.6	4.9