

우리은행 (000030)

은행

박진형



02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	24,000원 (M)
현재주가 (4/13)	15,150원
상승여력	58%

시가총액	102,414억원
총발행주식수	676,000,000주
60일 평균 거래대금	283억원
60일 평균 거래량	1,813,402주
52주 고	19,550원
52주 저	13,700원
외인지분율	26.30%
주요주주	예금보험공사 18.43%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.4)	(11.7)	9.8
상대	(2.9)	(10.2)	(3.9)
절대(달러환산)	(4.6)	(12.1)	16.0

경상이익 개선 추세를 확인하는 실적 예상, 주가 반등 이어갈 전망

18.1Q(P) Preview: 경상이익 개선 추세를 확인하는 양호한 실적 예상

우리은행의 18.1Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 5,096억원으로 YoY 20.1% 감소, QoQ 281.3% 증가, 컨센서스를 6.1% 상회한 것으로 추정된다. 안정적 대출성장 및 NIM 개선을 바탕으로 경상이익 개선 추세를 이어가는 양호한 실적이 예상된다. 17.1Q 일회성 요인(중국 화푸빌딩 매각, 충당금 환입 등)의 영향으로 YoY 성장률이 줄어드나 핵심적인 이익지표는 양호한 수준이 예상된다.

18.1Q(P) 실적의 주요 특징은, 1) 원화대출금 QoQ +1.8%(가계 +1.0%, 기업 2.5%), 2) NIM QoQ +1bp(은행기준, 17.1Q 144bp-17.2Q 145bp-17.3Q 151bp-17.4Q 147bp), 3) Credit Cost 25bp(2014년 52bp, 2015년 45bp, 2016년 37bp, 2017년 17.2Q 34bp) 등으로 특이한 일회성요인 없는 경상적 수준의 실적이 예상된다.

높은 수준의 이익성장을 바탕으로 지주사 전환의 투자포인트 여전

우리은행은 2018년에도 높은 수준의 이익성장을 이어갈 전망이다. 우리은행의 2018년 예상 당기순이익 및 ROE 추정치는 각각 1.8조원 및 8.6%이며, 당기순이익 증가율은 2016년 19.1%(ROE 6.5%), 2017년 19.9%(ROE 7.6%), 2018년 17.6%로 은행권 최고 수준을 기록할 전망이다. 경상이익 성장의 근거는 NIM과 대손비용이다. 먼저 NIM의 경우, 시중금리 상승 추세에서 포트폴리오 믹스가 개선되어 대출수익률이 상승하고, 조달압력이 크지 않아 비용 상승은 제한적이다. 대손비용은 신규부실 감소와 대손충당금 환입으로 경상비용률이 30bp 이하(16년 37bp-17년 34bp)로 하락할 전망이다.

금융지주사 전환 및 예보의 잔여지분 매각은 여전히 우리은행의 투자포인트이다. 우리은행과 관련기관의 진행 의지 및 가능성이 높아지고 있어 점차적으로 해결의 실마리를 가질 것으로 보인다. 우리은행은 금융지주사로 전환 이후 출자 여력이 확대되기 때문에 비은행 자회사를 강화하고 종합금융그룹 구조를 구축할 것으로 예상된다. 현재 비은행 금융사 자회사는 우리카드와 우리생명이다.

이익성장 및 구조개선 감안하면 매력적 주가, Top-pick 유지

우리은행에 대해 투자 의견 매수와 Top-pick 의견 유지, 목표주가 기존 24,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 예상 BPS 31,625원에 목표PBR 0.75배를 적용해 산출했다.

우리은행의 현재 주가는 절대적, 상대적 저평가수준으로 판단된다. 특히 주가는 2017년 하반기 이후 1) 지배구조 불확실성, 2) 규제강화 우려, 3) 금융지주사 전환 지연 등의 이유로 부진한 흐름을 보였으나, 주가 부진의 근거가 해결되거나 개선의 실마리가 보이는 단계라는 판단이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	683.2	-22.3	92.5	651.1	4.9
세전순이익	678.3	-18.1	358.5	660.2	2.7
순이익	514.1	-20.0	273.5	491.2	4.7
순이익(지배주주)	509.6	-20.1	281.3	480.4	6.1
ROA	0.6	-0.2	0.5		
ROE	10.1	-2.6	7.4		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
영업이익	1,574	2,157	2,426	2,674
순이익(지배주주)	1,261	1,512	1,778	1,951
자기자본	20,026	19,955	21,292	22,754
ROA	0.4	0.5	0.5	0.6
ROE	6.5	7.6	8.6	8.9
PBR	0.4	0.5	0.5	0.4
PER	6.8	7.0	5.7	5.2

[표1] 우리은행 18.1Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	18.1Q(P)			17.4Q	QoQ	17.1Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	683.2	651.1	4.9	354.8	92.5	879.7	-22.3
세전순이익	678.3	660.2	2.7	147.9	358.5	828.6	-18.1
당기순이익	514.1	491.2	4.7	137.6	273.5	642.7	-20.0
순이익(지배주주)	509.6	480.4	6.1	133.6	281.3	637.5	-20.1

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] 우리은행 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017					2018(F)					18.1Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q(P)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	879.7	604.5	317.7	354.8	2,156.7	683.2	655.7	694.4	392.5	2,425.7	-22.3	92.5
세전순이익	828.6	601.3	371.6	147.9	1,949.5	678.3	654.2	695.7	339.5	2,367.8	-18.1	358.5
순이익	642.7	466.3	283.4	137.6	1,530.1	514.1	495.9	527.4	257.4	1,794.8	-20.0	273.5
순이익(지배주주)	637.5	460.9	280.1	133.6	1,512.1	509.6	491.6	523.4	253.2	1,777.8	-20.1	281.3

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] 우리은행 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
영업이익	2,374.0	2,629.0	2,425.7	2,673.9	2.2	1.7
세전순이익	2,413.0	2,674.0	2,367.8	2,595.5	-1.9	-2.9
순이익(지배주주)	1,811.0	2,009.0	1,777.8	1,950.6	-1.8	-2.9

자료: 유안타증권 리서치센터

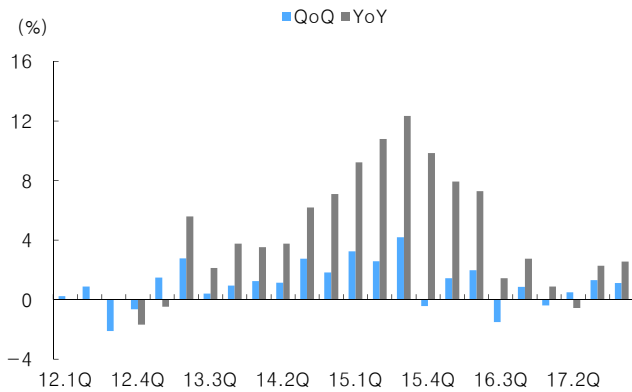
[표 4] 우리은행 부문별 실적추이

(단위: 십억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q(P)	18.2Q(F)	18.3Q(P)	18.4Q(F)
영업수익	8,337.1	7,549.2	9,165.7	7,066.6	4,905.9	4,880.1	5,024.4	5,146.4
순영업이익	1,594.2	1,168.1	1,377.5	1,221.9	1,462.8	1,430.0	1,504.9	1,430.8
순이자이익	1,262.7	1,287.6	1,351.6	1,318.8	1,358.0	1,373.2	1,428.8	1,446.2
수수료이익	275.0	262.7	276.9	255.9	265.0	274.3	283.8	293.5
금융상품관련이익	-142.7	-100.5	93.0	37.1	0.0	0.0	0.0	0.0
금융자산관련이익	64.8	-196.9	-225.3	-308.5	-123.6	-137.9	-129.1	-201.0
기타영업이익	134.4	-84.8	-118.7	-81.4	-36.6	-79.6	-78.6	-107.9
영업이익(K-IFRS)	879.7	604.5	317.7	354.8	683.2	655.7	694.4	392.5
총당금적립전순영업이익	1,673.5	1,372.8	1,594.7	1,505.9	1,604.4	1,583.6	1,649.5	1,656.4
판매비와 관리비	754.3	784.2	1,108.6	883.7	779.6	774.3	810.5	1,038.3
총당금적립전영업이익	919.2	588.6	486.1	622.2	824.8	809.3	839.1	618.2
영업외이익	-51.1	-3.2	54.0	-206.9	-4.9	-1.4	1.3	-53.0
총당금적립전이익	868.1	585.5	540.1	415.3	819.9	807.9	840.4	565.2
제충당금	79.3	204.7	217.3	284.1	141.6	153.6	144.7	225.7
대손충당금	79.3	204.7	217.3	284.1	141.6	153.6	144.7	225.7
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	147.9	678.3	654.2	695.7	339.5
법인세비용	185.9	135.0	88.2	10.3	164.1	158.3	168.4	82.2
당기순이익	642.7	466.3	283.4	137.6	514.1	495.9	527.4	257.4
(지배회사지분 기준)	637.5	460.9	280.1	133.6	509.6	491.6	523.4	253.2

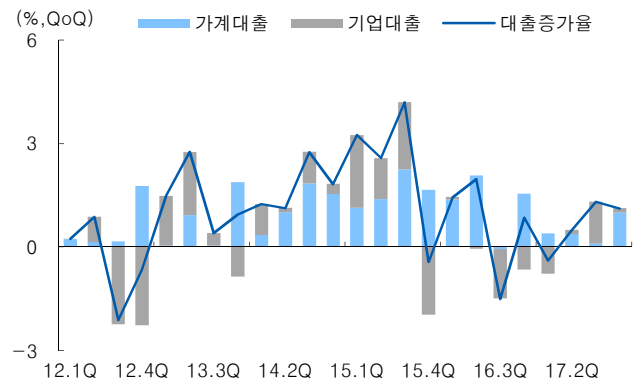
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 우리은행 대출증가율 추이



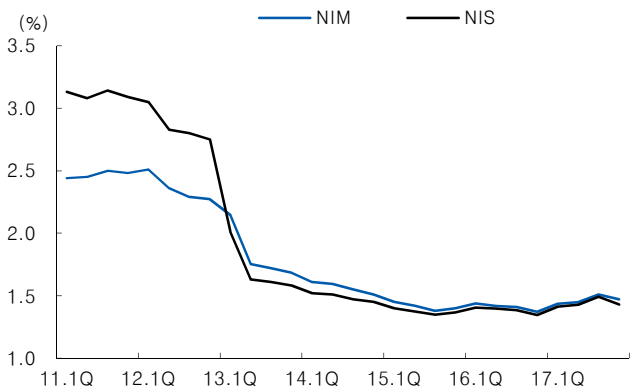
자료: 우리은행

[그림 2] 우리은행 대출증가율 부문별 기여도



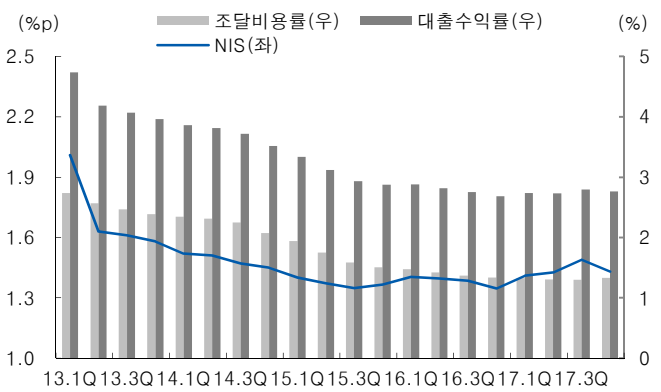
자료: 우리은행

[그림 3] 우리은행 NIM 및 NIS 추이



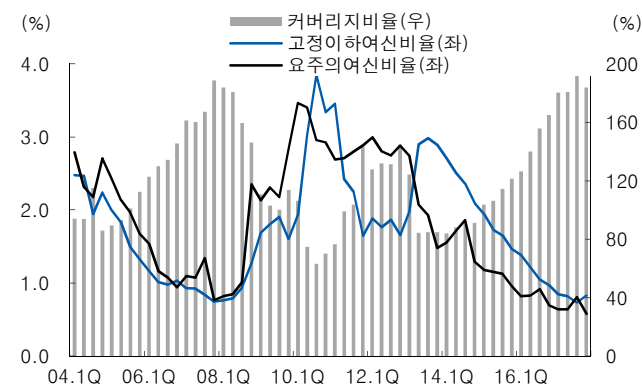
자료: 우리은행

[그림 4] 우리은행 NIS 구성항목 추이



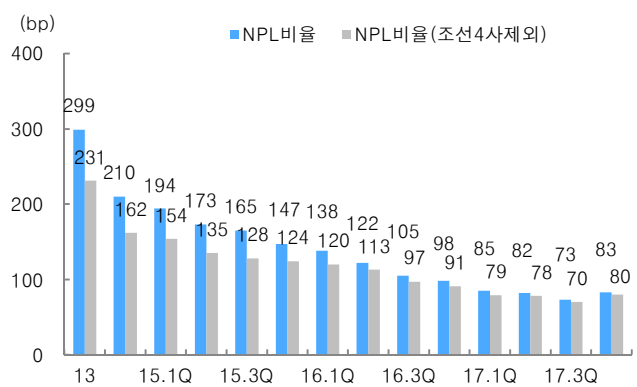
자료: 우리은행

[그림 5] 우리은행 자산건전성지표 추이



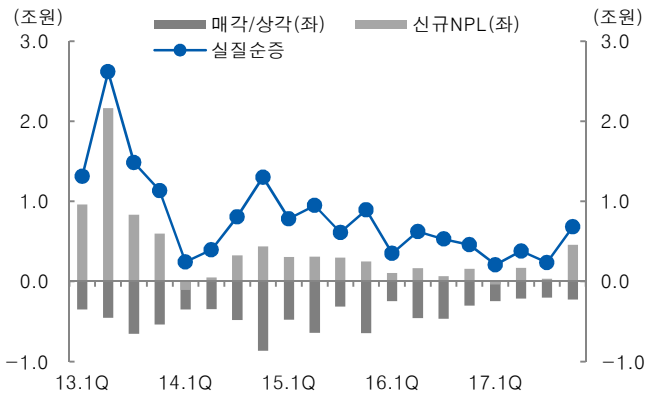
자료: 우리은행

[그림 6] 우리은행 NPL 비율 추이



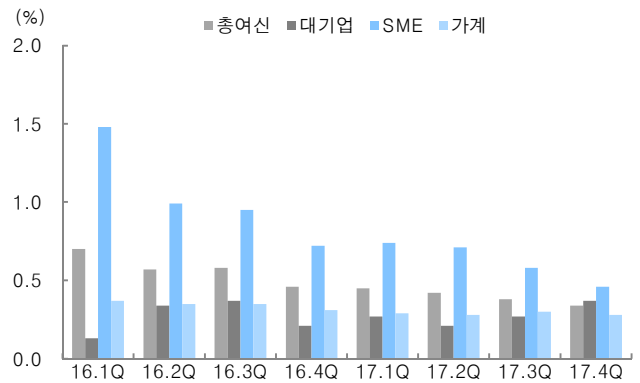
자료: 우리은행

[그림 7] 우리은행 실질 고정이하여신 순증 추이



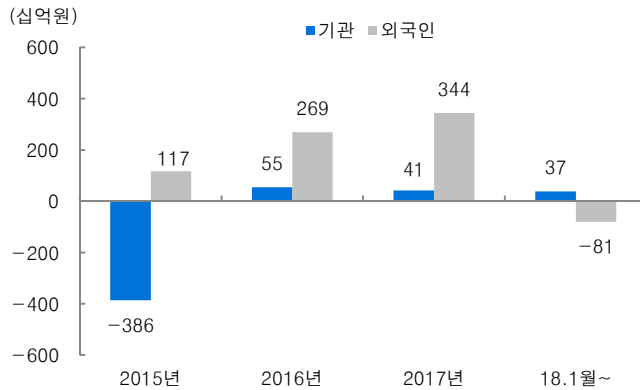
자료: 우리은행

[그림 8] 우리은행 부문별 연체율 추이



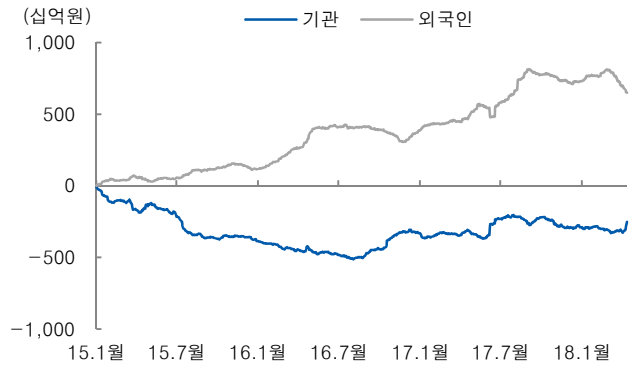
자료: 우리은행

[그림 9] 매수주체별 기간별 순매수 규모 비교



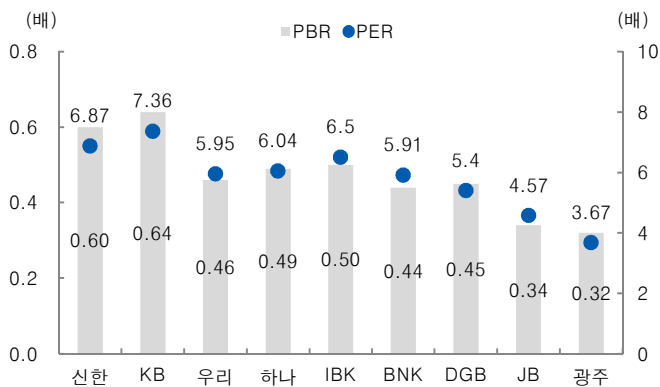
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 매수주체별 누적순매수 규모 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 주요은행 PBR, PER 비교



주: 12 개월 선행기준, 자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 주요은행 PBR 추이



주: 12 개월 선행기준, 자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

우리은행 (000030) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018F	2019F
영업수익	20,286	23,320	32,118	19,957	21,220
순영업이익	4,399	4,868	5,362	5,828	6,388
순이자이익	4,762	5,020	5,221	5,606	6,157
수수료이익	977	937	1,070	1,117	1,217
기타비이자이익	-1,340	-1,089	-929	-894	-986
영업이익(K-IFRS)	1,352	1,574	2,157	2,426	2,674
총당금적립전순영업이익	5,365	5,702	6,147	6,494	7,101
판매비와 관리비	3,150	3,478	3,531	3,403	3,714
총당금적립전영업이익	2,215	2,224	2,616	3,091	3,388
영업외이익	100	-21	-207	-58	-78
총당금적립전이익	2,315	2,203	2,409	3,033	3,309
제충당금	966	834	785	666	714
세전계속사업이익	1,452	1,553	1,950	2,368	2,596
법인세비용	377	276	419	573	628
당기순이익	1,075	1,278	1,530	1,795	1,967
(지배회사지분기준)	1,059	1,261	1,512	1,778	1,951

수익성/건전성/적정성	(단위: %)				
	2015	2016	2017	2018F	2019F
ROE	5.8	6.4	7.4	8.5	8.7
수정 ROE	5.8	6.5	7.6	8.6	8.9
ROA	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
수정 ROA	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
NIM(총자산이자수익률)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8
CIR	71.6	71.5	65.9	58.4	58.1
Leverage	15.1	15.1	15.4	15.1	15.0
단순예대율	107.8	106.5	107.2	108.0	108.3
요주의이익/총여신	2.4	1.7	1.4	1.4	1.4
고정이익/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	15.4	15.7	15.8
Tier 1 Capital Ratio	10.4	12.7	13.0	13.3	13.4
Tier 2 Capital Ratio	3.2	2.6	2.4	2.4	2.4
단순자기자본비율	6.6	6.6	6.5	6.6	6.7

투자지표					
월 결산	2015	2016	2017	2018F	2019F
Valuation					
PER	5.5	6.7	7.0	5.7	5.2
수정 PER	5.6	6.8	7.0	5.7	5.2
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
수정 PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
배당수익률(보통주)	5.7	3.1	3.8	4.5	5.0
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data					
EPS	1,591	1,890	2,263	2,655	2,910
수정 EPS	1,573	1,873	2,246	2,641	2,897
BPS	28,565	30,393	30,421	32,399	34,563
수정 BPS	28,029	29,745	29,639	31,625	33,797
DPS(보통주)	500	400	600	680	750
DPS(우선주)	0	0	0	0	0

자료: Company data, 유안타증권

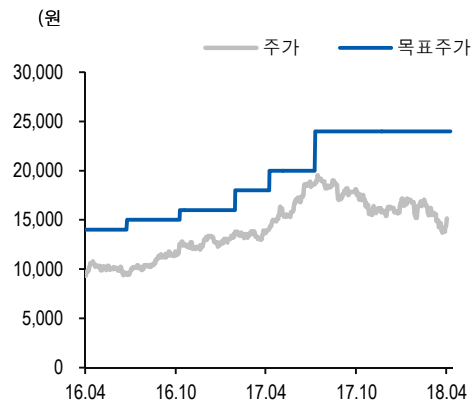
재무상태표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018F	2019F
자산총계	291,859	310,683	316,295	331,090	349,306
운용자산	279,935	298,625	305,662	322,764	340,373
현금과예금	17,844	22,433	15,803	18,195	18,573
유가증권	36,544	40,791	38,336	40,251	42,671
대출채권	225,548	235,401	251,523	264,318	279,129
(대손충당금)	2,051	1,851	1,770	2,562	2,699
비운용자산	11,924	12,058	10,633	8,325	8,933
부채총계	272,549	290,137	295,731	309,188	325,941
예수부채	209,142	221,020	234,695	244,766	257,706
차입부채	42,030	42,428	42,654	45,123	47,777
기타부채	21,378	26,688	18,381	19,299	20,459
자본총계	19,310	20,546	20,565	21,902	23,364
자본금	6,715	6,956	6,399	6,399	6,399
자본잉여금	294	286	286	286	286
기타자본	-1,649	-1,641	-1,850	-1,850	-1,850
기타포괄손익누계액	102	173	-90	-90	-90
이익잉여금	13,726	14,612	15,620	16,957	18,419
비지배주주지분	121	160	199	199	199
수정자본총계	18,871	20,026	19,955	21,292	22,754
부채와 자본총계	291,859	310,683	316,295	331,090	349,306

성장률	(단위: %)				
	2015	2016	2017	2018F	2019F
총자산	8.0	6.4	1.8	4.7	5.5
대출채권	10.1	4.4	6.8	5.1	5.6
부채총계	8.1	6.5	1.9	4.6	5.4
예수금	10.9	5.7	6.2	4.3	5.3
영업수익	27.8	15.0	37.7	-37.9	6.3
순이자이익	4.5	5.4	4.0	7.4	9.8
세전이익	74.0	7.0	25.5	21.5	9.6
당기순이익	-7.7	18.8	19.8	17.3	9.6

원화대출금구성	(단위: %)				
	2015	2016	2017	2018F	2019F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	43.8	47.4	48.0	47.4	46.3
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	52.6	53.7
중소기업대출	33.0	32.7	34.4	34.8	35.5
대기업 및 기타대출	23.2	19.9	17.6	17.8	18.2

원화에수금구성	(단위: %)				
	2015	2016	2017	2018F	2019F
원화에수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	37.5	39.3	44.8	46.6	47.6
요구불예금	37.5	39.3	44.8	46.6	47.6
저비용 저축성예금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
저축성조달	52.8	50.4	53.1	51.4	50.6
정기예금	49.2	46.9	49.2	47.6	46.8
기타	3.5	3.4	3.9	3.8	3.7
시장성조달	9.7	10.3	2.1	2.0	1.9
정기예금	1.2	1.8	2.1	2.0	1.9
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
2018-04-16	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)	1.0
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-14

※ 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.