



BUY (Maintain)

목표주가: 20,000원 (상향)

주가(4/20): 15,300원

시가총액: 103,428억원

은행
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/20)	2,476.33pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	19,550원	13,700원
등락률	-21.74%	11.68%
수익률	절대	상대
1M	-1.6%	-1.2%
6M	-12.8%	-12.4%
1Y	7.7%	-6.5%

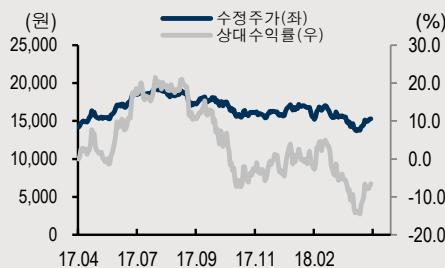
Company Data

발행주식수	676,000천주
일평균 거래량(3M)	1,868천주
외국인 지분율	26.11%
배당수익률(18E)	3.9%
BPS(18E)	31,958원
주요 주주	예금보험공사 국민연금
	18.43% 9.29%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
총전총이익	5,083	5,554	5,707	5,720
증감율(%YoY)	3.4	9.3	2.7	0.2
영업이익	1,271	1,791	1,971	1,796
지배주주순이익	1,261.3	1,512.1	1,583.1	1,362.2
증감율(%YoY)	19	20	5	-14
총당금적립점이익	2,326.6	2,679.3	2,994.8	2,911.1
EPS(원)	1,865	2,236	2,341	2,014
증감율(%YoY)	19.1	19.9	4.7	-14.0
BPS	30,145	30,115	31,958	33,373
PER	7.1	7.2	6.5	7.6
PBR	0.44	0.54	0.48	0.46
수정PBR	0.49	0.61	0.53	0.51
ROE	7.9	9.1	7.7	6.3
ROA	0.43	0.51	0.52	0.44
배당수익률	3.0	3.7	3.9	3.9

Price Trend



우리은행 (000030)

Valuation 매력도가 높아 보이는 시점



예상했던 대로 '18년 1/4분기에 은행간 이익 및 ROE 격차가 사실상 해소되었다. 기업 구조조정이 일단락 되면서 은행 간 대손비용 격차가 사실상 사라졌기 때문이다. 따라서, 최근 확대되었던 Valuation gap도 향후 축소될 가능성성이 높은 것으로 판단된다.

>>> 1/4분기 기대 이상의 양호한 실적 시현

우리은행은 1/4분기에 5,897억원의 당기 순이익을 기록, 기대 이상의 양호한 실적을 시현하였다. 은행 기준으로는 5,510억원으로 KB, 신한, 하나은행 등 여타 시중은행 순이익의 90%에 육박하는 대등한 실적을 시현한 것으로 평가 된다. 실적 개선 요인은 예상했던 바와 같이 NIM 개선에 따른 이자이익 증가와 더불어 대손비용이 1/4분기에 큰 폭으로 감소한 데 따른다.

>>> 향후 수익성 개선 여부, 정부의 규제강도에 달려 있어..

우리은행의 1/4분기 실적의 핵심 Point는 대손비용이 여타 은행과 같은 수준으로 수렴하면서 은행간 ROE 격차가 해소되었다는 점이다. 아울러 전반적인 여신 성장률, 부동산 임대업 비중 등을 비교해 볼 때 은행 분야에서 여타 은행과의 격차가 급격히 확대될 가능성은 낮은 것으로 판단된다.

다만 장기적으로 동사에 Valuation 프리미엄이 적용되기 위해서는 IB 및 자산관리 부문의 경쟁력 제고가 필요한 것으로 판단한다. KB, 신한 등 대형은행의 IB 및 자산관리 부문 실적이 개선되고 있어 여신 성장률이 둔화되는 하반기 이후에는 이익 성장의 결정적 요소가 될 수 있기 때문이다.

>>> 투자의견 “BUY”와 목표주가 20,000원으로 상향

예상보다 양호한 실적을 반영하여 목표주가를 20,000원으로 상향 조정하며 투자의견 BUY의견을 제시한다. 아울러 은행(지주)업종 내 Top-Pick 의견을 유지한다. 동사에 대해 긍정적 의견을 제시하는 이유는 동사의 2018년 말 예상 PBR이 0.48배로 은행업종 내 Valuation 상 매력도가 가장 높다는 점이다. 구조조정이 일단락되면서 은행간 대손비용 격차가 해소되면서 은행 업종 간 ROE 격차는 사실상 해소 되었다. 현 시점에서는 은행업종 내 Leading Bank와 여타 은행간 Valuation은 확대되기보다 축소될 가능성이 높다. 둘째, 지주회사 전환과 더불어 증권사 인수를 통한 비 은행 강화를 추진하고 있다는 점이다. 보험 및 카드 분야의 이익 성장성이 하락하는 과정에서 경쟁력 있는 증권사를 연내에 인수한다면 이는 타사와의 격차를 축소할 수 있는 계기로 작용할 것이다.

우리은행 1Q18 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	%YoY	%QoQ	시장컨센서스
총전총이익 (단독기준)	1,516.2	1,360.4	1,360.4	1,278.3	1,446.0	-4.6	13.1	
이자순수익	1,053.5	1,078.2	1,078.2	1,125.2	1,144.3	8.6	1.7	
비이자이익	462.7	282.2	282.2	153.1	301.7	-34.8	97.1	
판매관리비	658.7	691.8	691.8	776.2	633.1	-3.9	-18.4	
영업이익	782.9	515.5	515.5	259.7	734.9	-6.1	183.0	
지배주주순이익	637.5	460.9	460.9	133.6	589.7	-7.5	341.3	476.3
EPS(원)	3.770	2.726	2.726	0.790	3.488	-7.5	341.3	
(대손상각비)	74.6	153.1	153.1	242.4	78.0	4.5	-67.8	
총마진	2.08	1.85	1.85	1.72	1.93	-0.15	0.21	
대손상각비율	0.10	0.21	0.21	0.33	0.10	0.00	-0.22	
일반관리비율	0.90	0.94	0.94	1.04	0.85	-0.06	-0.20	
ROA	0.82	0.59	0.59	0.17	0.74	-0.08	0.57	
ROE	12.40	9.00	9.00	2.60	11.40	-1.00	8.80	
순이자마진	1.44	1.45	1.45	1.47	1.50	0.07	0.03	
Cost-Income Ratio	43.44	50.85	50.85	60.72	43.78	0.34	-16.94	
여신성장률 (%YoY)	2.69	1.53	1.53	4.39	4.87	2.18	0.48	

자료: 우리은행, 키움증권

우리은행 대출 및 수신 추이(단위: 조원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	%YoY	%QoQ
수신							
저금리성자금	82	86	89	93	92	11.8	-1.2
저축성예금	111	112	109	111	115	3.1	3.9
(정기예금)	103	103	100	102	107	3.3	4.2
시장성예금	3.97	4.84	5.73	4.35	4.18	5.3	-3.9
(양도성예금증서(CD))	3.63	4.79	5.70	4.31	4.13	14.1	-4.0
총계	198	203	203	208	211	6.8	1.5
총여신							
기업	109	109	112	112	113	4.1	0.9
중소기업	72	73	75	76	78	8.7	2.7
대기업	37	36	37	36	35	-5.0	-2.9
가계	103	104	104	107	107	3.9	0.8
공공부문 및 기타	3	3	3	3	3	-11.4	-3.6
합계	216	217	220	222	224	3.7	0.8
NIM(분기)	1.44	1.45	1.51	1.47	1.50	0.06	0.03
NIM(누적)	1.44	1.44	1.47	1.47	1.50	0.06	0.03

자료: 우리은행, 키움증권

우리은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
이자순수익	4,222	4,391	4,626	4,689	4,804
이자수익	7,377	7,386	8,023	8,222	8,405
이자비용	3,154	2,995	3,397	3,533	3,601
비이자이익	861	1,164	1,081	1,031	1,026
수수료	990	1,073	1,122	1,143	1,169
기타원화수수료	957	908	939	956	973
수익증권	68	80	85	84	88
방카	76	86	98	103	108
유가증권순익	752	429	439	388	359
외환손익	78	428	180	172	172
신탁보수	76	142	171	170	178
기타영업비용	-873	-834	-831	-841	-852
총전총이익	5,083	5,554	5,707	5,720	5,830
판매관리비	3,115	3,129	3,158	3,261	3,372
총전영업이익	1,968	2,426	2,549	2,458	2,458
대손상각비	697	635	578	662	738
영업이익	1,271	1,791	1,971	1,796	1,720
영업외이익	40	-170	0	0	0
경상이익	1,311	1,620	1,971	1,796	1,720
지배주주순이익	1,261	1,512	1,583	1,362	1,272
충당금적립전이익	2,327	2,679	2,995	2,911	2,916

(단위: 십억원)

대차대조표	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자산총계	290,772	296,738	306,412	312,712	319,041
현금및예치금	19,277	12,748	12,811	12,874	12,938
유가증권	36,847	35,983	36,785	37,608	38,451
단기매매증권	1,170	1,009	1,034	1,060	1,087
매도+만기	31,898	30,825	31,602	32,399	33,215
지분법주식	3,779	4,149	4,149	4,149	4,149
대출채권	222,276	234,756	238,513	243,874	249,243
(대손충당금)	-1,622	-1,505	-1,574	-1,646	-1,721
유형자산	3,176	3,269	3,321	3,374	3,427
기타자산	9,195	9,982	14,982	14,982	14,982
부채총계	270,920	276,943	282,233	287,456	292,798
예수금	193,361	203,780	210,140	214,913	219,686
차입금	14,146	13,146	13,356	13,568	13,784
기타부채	25,310	17,189	17,189	17,189	17,189
자본총계	19,853	19,794	24,179	25,256	26,242
자본금	3,381	3,381	3,381	3,381	3,381
자본잉여금	270	270	270	270	270
이익잉여금	12,488	13,261	14,507	15,464	16,331
자본조정+기타포괄손익누계	1,833	865	865	865	865
지배주주자본	16,278	16,776	21,161	22,238	23,225
이자수익자산(평잔)	251,649	255,461	268,712	275,089	281,285
이자비용부채(평잔)	246,923	250,414	260,018	265,096	270,321

주요지표

(단위: %)

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	15.3	15.6	29.4	30.2	30.9
Tier-1 비율	12.7	13.2	15.7	16.1	16.4
고정이하여신비율	1.0	0.8	1.0	1.2	1.4
고정이하 총당비율	84.3	87.6	92.6	97.6	102.6
시장점유율(%)					
은행예수금 점유율	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3
원화대출금 점유율	15.3	15.1	15.2	15.2	15.2
성장성(%)					
은행자산증가율	5.1	2.1	3.3	2.1	2.0
원화대출금 증가율	3.6	4.4	3.3	2.5	2.5
이자순수익증가율	4.2	4.0	5.4	1.4	2.5
수수료수익증가율	1.2	8.4	4.6	1.8	2.3
총전영업이익증가율	-4.8	23.3	5.1	-3.6	0.0
EPS 증가율	19.1	19.9	4.7	-14.0	-6.7
효율성 및 생산성(%)					
예대율	98.2	97.3	97.5	97.7	97.9
비용률	61.3	56.3	55.3	57.0	57.8
총전이익대비 이자순수익비중	79.8	78.3	78.1	78.1	78.1

(단위: 원, %)

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
주당지표(원)					
주당순이익	1,865	2,236	2,341	2,014	1,880
주당충당금적립전이익	3,440	3,962	4,428	4,305	4,312
주당순자산	30,145	30,115	31,958	33,373	34,655
주당배당금	400	600	600	600	600
배당성향	21.4	26.8	25.6	29.8	31.9
수익성 (%)					
총마진 (총자산대비)	1.74	1.88	1.88	1.84	1.84
순이자마진	1.44	1.48	1.52	1.51	1.52
비이자마진	0.29	0.39	0.36	0.33	0.32
대손상각비/평균총자산	0.24	0.21	0.19	0.21	0.23
일반관리비/평균총자산	1.06	1.06	1.04	1.05	1.06
영업이익/평균총자산	0.43	0.61	0.65	0.58	0.54
ROA	0.43	0.51	0.52	0.44	0.40
ROE	7.86	9.06	7.67	6.26	5.59
레버리지배수	6.83	6.67	7.89	8.08	8.23
수익성 II (%)					
NIM	1.41	1.47	1.48	1.46	1.47
NIM(카드 제외)	1.11	1.19	1.24	1.20	1.19
NIS	1.38	1.44	1.43	1.41	1.41

Compliance Notice

- 당사는 4월 20일 현재 '우리은행(000030)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			평균 주가대비 (%)	최고 주가대비 (%)
				6개월	12개월	24개월		
우리은행 (000030)	2018-03-21 2018-04-23	BUY(Reinitiate) BUY(Maintain)	19,000원 20,000원	6개월 6개월	-23.12	-18.16		

*주가는 수정주가를 기준으로 곤리를 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~-+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%