

우리은행(000030)

고르게 좋아진 이익

순이익 5,897억원으로 컨센서스 18% 상회
NIM, 대출성장, 수수료이익, 대손율, 판관비 등 전 부문 지표 개선
특히 수수료이익 증가와 대손율 하락은 인상적

Facts : 순이익은 컨센서스 18% 상회. 전반적 지표 고르게 개선

1분기 지배순이익은 5,897억원으로 컨센서스를 18%, 당사 추정치를 7% 상회했다. 특별한 일회성이 없었던 가운데 NIM, 대출성장, 수수료이익, 대손율, 판관비 등 전반적인 지표들이 고르게 좋았기 때문이다. 경상 수준이 기준 4,500억원에서 5,000억원 이상으로 안정적으로 올라온 모습이다. 1분기 은행 NIM은 1.50%로 전분기대비 3bp 개선됐다. 대출금리 리프라이싱과 수익성 위주 대출성장 전략에 따라 원화 NIS 상승이 NIM 개선에 2bp 기여했고, 외화 스프레드 개선이 1bp 추가 기여했다. 그 외 카드부문도 연초 빠른 신판 및 대출 성장을 통해 수익성 악화에도 불구하고 이자이익 증가에 보탬이 됐다.

Pros & cons : 수수료이익과 건전성 부문이 크게 개선

1분기 은행 원화대출금은 소호대출과 신용대출을 중심으로 전분기대비 1.5% 증가했다. 최근의 부동산임대업이나 신용 관련 대출 리스크관리 강화에도 불구하고 연 5% 성장은 가능할 전망이다. 1분기 수수료이익은 3,048억원으로 전분기대비 19%나 증가했다. 금융상품판매수수료가 전분기대비 29% 증가하면서 전체 수수료이익 증가를 견인했다. 전사적인 수수료이익 강화 정책 덕분이며, 세부적으로는 ELT 판매액이 전분기대비 1조원이 늘었으며, 수익증권도 잔고와 수익 모두 크게 증가한 모습이다. 1분기 대손율은 0.21%, 충당금전입액은 1,224억원으로 크게 감소했다. 당초 대손율은 0.25%, 충당금전입액은 1,600억원이 경상 수준이었다. 특별한 환입 요인이 없었던 가운데, 은행 기업대출 부문 건전성이 구조적으로 개선된 덕분이다.

Action : 목표주가 22,000원 유지

매수의견과 목표주가 22,000원을 유지한다. 모든 지표들이 뚜렷한 개선세를 나타내고 있으며, STX엔진이나 금호타이어 관련 비용 환입도 예정되어 있다. 이에 따라 올해 순이익은 전년대비 27% 증가한 1.9조원을 전망한다. 수익성 및 건전성 개선이 지속되면서 ROE는 10% 수준까지 높아진 가운데 PBR은 여전히 0.59배다.

하회 부합 상회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 22,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/20)	2,476
주가(4/20)	15,300
시가총액(십억원)	10,343
발행주식수(백만)	676
52주 최고/최저가(원)	19,550/13,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	26,386
유동주식비율/외국인지분율(%)	75.8/26.1
주요주주(%)	예금보험공사 국민연금
	18.4 9.3

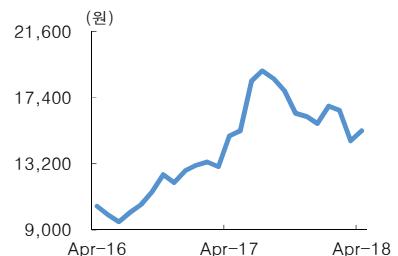
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	7.9	5.8	5.8
PBR(x)	0.61	0.56	0.52
ROE(%)	8.0	10.2	9.6
DY(%)	3.8	4.9	5.2
EPS(원)	1,998	2,624	2,636
BPS(원)	25,767	27,434	29,320

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.6)	(12.8)	7.7
KOSPI 대비(%)	(1.2)	(12.3)	(7.5)

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	1,263	1,288	1,352	1,319	1,367	3.7	8.3	1,347
총전이익	908	806	589	432	928	114.7	2.2	848
금융자산 손상차손	79	204	217	284	122	(56.9)	54.5	171
세전이익	829	601	372	148	805	444.3	(2.8)	677
지배주주지분순이익	637	461	280	134	590	341.3	(7.5)	498

자료: 우리은행, FnGuide, 한국투자증권

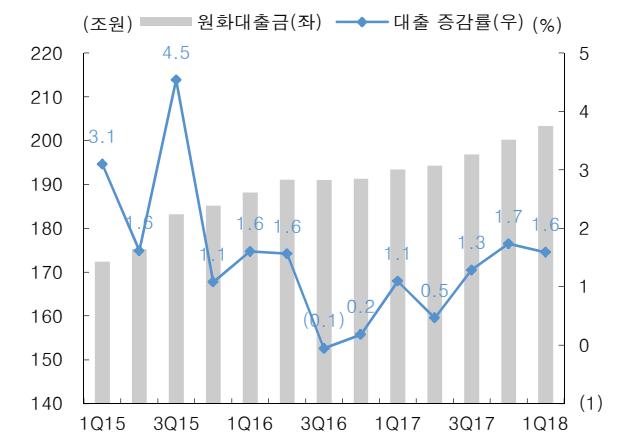
〈표 2〉 1분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)				FY18(변경 후)				1Q18 리뷰			FY19F
	1Q	연간	1QF	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간	기준대비	YoY	QQ	연간	
총영업이익	1,713	6,473	1,657	6,654	1,683	1,646	1,690	1,620	6,638	1.5	(1.8)	10.5	6,857	
순이자이익	1,263	5,221	1,333	5,585	1,367	1,407	1,462	1,475	5,711	2.5	8.3	3.7	6,057	
비이자이익	451	1,252	324	1,068	315	240	227	145	927	(2.6)	(30.0)	54.7	800	
순수수료 수익	275	1,070	281	1,138	305	291	290	267	1,153	8.4	10.9	19.1	1,160	
유가증권 처분/평가	137	717	126	456	175	92	92	90	449	39.1	27.8	(8.4)	374	
기타비이자이익	39	(536)	(83)	(527)	(164)	(144)	(154)	(212)	(675)	적지	적전	적지	(734)	
일반관리비	754	3,531	758	3,454	740	814	820	1,117	3,491	(2.4)	(1.9)	(16.3)	3,501	
인건비	465	2,324	457	2,136	444	479	501	744	2,169	(2.8)	(4.5)	(20.9)	2,173	
대손충당금전입액	79	785	138	545	122	70	137	160	489	(11.5)	54.5	(56.9)	690	
총전영업이익	959	2,942	899	3,200	943	832	870	503	3,148	4.9	(1.7)	47.6	3,356	
영업이익	880	2,157	761	2,655	820	762	733	343	2,659	7.8	(6.7)	131.2	2,666	
총전이익	908	2,735	906	3,213	928	832	870	503	3,132	2.4	2.2	114.7	3,356	
세전이익	829	1,950	768	2,668	805	762	733	343	2,643	4.9	(2.8)	444.3	2,666	
당기순이익	643	1,530	563	1,955	595	559	538	251	1,942	5.7	(7.5)	331.9	1,954	
지배순이익	637	1,512	553	1,917	590	549	528	248	1,915	6.7	(7.5)	341.3	1,923	
대차대조표(조원)														
총자산	311	316	330	342	326	333	337	337	337	(1.3)	4.8	3.0	353	
대출채권	236	252	245	255	264	266	268	269	269	7.6	12.0	5.0	281	
총부채	290	296	309	320	305	312	315	316	316	(1.3)	5.1	3.2	330	
자기자본	20.6	20.6	20.8	22.0	20.5	21.1	21.5	21.7	21.7	(1.2)	(0.1)	(0.1)	23.0	
지배자기자본	20.4	20.4	20.6	21.8	20.3	20.9	21.3	21.5	21.5	(1.2)	(0.3)	(0.1)	22.8	
주요지표(KIS 기준)														
NIM	1.64	1.64	1.69	1.71	1.71	1.69	1.70	1.72	1.70	0.02	0.07	0.08	1.73	
대손율	0.15	0.35	0.25	0.23	0.22	0.12	0.23	0.27	0.21	(0.03)	0.07	(0.29)	0.28	
고정이하여신비율	0.85	0.83	0.85	0.82	0.79	0.68	0.69	0.73	0.73	(0.06)	(0.06)	(0.04)	0.81	
이익경비율	44	55	46	52	44	49	49	69	53	(2)	(0)	(14)	51	
ROE	12.5	8.0	10.8	10.1	11.6	10.8	10.1	4.7	10.2	0.8	(0.9)	9.0	9.6	
보통주자본비율	10.8	11.0	11.1	11.6	11.0	11.2	11.5	11.4	11.4	(0.1)	0.2	0.0	12.3	

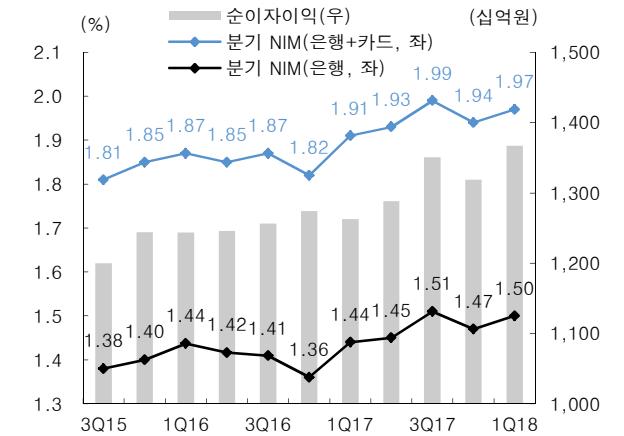
자료: 우리은행, 한국투자증권

[그림 1] 전분기대비 대출 증감률



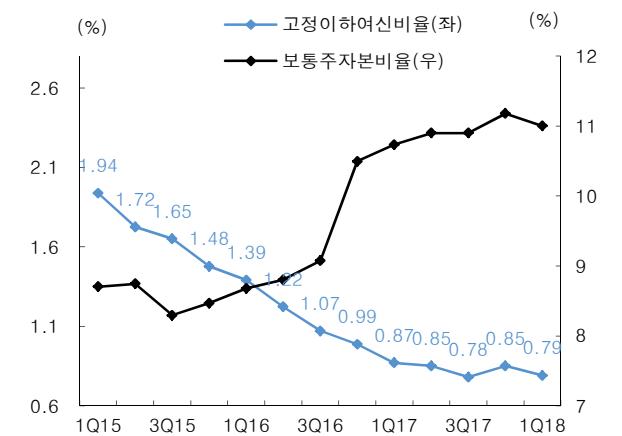
자료: 우리은행, 한국투자증권

[그림 2] 순이자이익 및 NIM



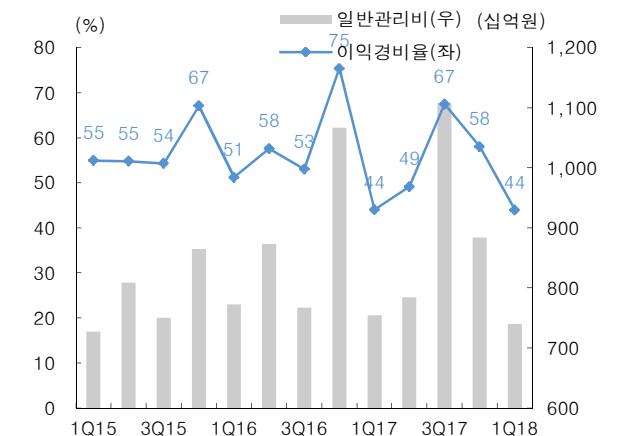
자료: 우리은행, 한국투자증권

[그림 3] 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



자료: 우리은행, 한국투자증권

[그림 4] 일반관리비 및 이익경비율



자료: 우리은행, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

우리은행의 전신인 한빛은행은 1999년 상업은행과 한일은행이 합병해 탄생했다. 이후 2001년 국내 최초의 금융지주사인 우리금융지주의 자회사로 편입되었으며, 그 해 평화은행을 분할합병했다. 2002년에는 지금의 우리은행으로 사명을 변경했다. 한편 우리금융지주는 공적자금 회수 일환으로 2014년 상반기 경남은행, 광주은행을 분할 뒤 매각했으며, 우리투자증권, 우리파이낸셜, 우리에프앤아이 등 비은행 자회사 상당수를 매각했다. 그 뒤 2014년 11월 우리은행은 몸집이 축소된 우리금융지주를 흡수합병했다. 현재 우리은행은 우리카드, 우리종금 등을 자회사로 보유 중이다.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	310,683	316,295	337,387	352,625	368,293
현금 및 예치금	22,433	15,803	14,119	14,407	15,007
유가증권	40,493	37,979	42,921	45,052	46,916
대출채권	235,401	251,523	269,348	281,394	293,980
유형자산	2,458	2,478	2,212	2,265	2,195
투자부동산	359	371	369	369	368
관계기업투자	439	417	434	437	437
무형자산과 영업권	484	519	542	647	669
기타자산	8,617	7,206	7,442	8,056	8,720
총부채	290,137	295,731	315,689	329,645	343,873
예수금	221,020	234,695	248,045	258,973	270,568
당기순익인식지정금융부채	767	252	217	227	232
단기매입금융부채	27	26	22	23	24
차입부채	18,770	14,785	15,583	16,316	17,060
사채	23,565	27,870	28,954	30,191	31,541
기타부채	25,988	18,103	22,868	23,915	24,449
자기자본	20,546	20,565	21,698	22,980	24,420
(지배주주지분)자기자본	20,386	20,366	21,488	22,758	24,184
자본금	3,381	3,381	3,381	3,381	3,381
보통주자본금	3,381	3,381	3,381	3,381	3,381
신종자본증권	3,575	3,018	3,018	3,018	3,018
자본잉여금	286	286	286	286	286
자본조정	(1,641)	(1,850)	(1,850)	(1,850)	(1,850)
기타포괄손익누계액	173	(90)	(300)	(300)	(300)
이익잉여금	14,612	15,620	16,952	18,222	19,648

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	5,887	6,473	6,638	6,857	7,302
순이자이익	5,020	5,221	5,711	6,057	6,452
이자수익	8,512	8,551	9,717	10,691	11,705
이자비용	3,493	3,330	4,006	4,633	5,253
비이자이익	867	1,252	927	800	850
순수수료 수익	937	1,070	1,153	1,160	1,210
유가증권 처분/평가	384	717	449	374	389
기타비이자이익 항목	(454)	(536)	(675)	(734)	(749)
대손상각비+총당부채순전입액	834	785	489	690	795
순영업수익	5,053	5,688	6,149	6,167	6,507
판관비	3,478	3,531	3,491	3,501	3,579
인건비	2,125	2,324	2,169	2,173	2,217
각종 상각비	248	184	231	251	256
고정비성 경비	517	514	531	533	543
변동비성 경비	588	510	560	545	563
영업이익	1,574	2,157	2,659	2,666	2,929
영업외이익	(21)	(207)	(15)	0	0
(총당금적립전이익)	2,387	2,735	3,132	3,356	3,723
법인세비용차감전계속사업이익	1,553	1,950	2,643	2,666	2,929
법인세비용	276	419	702	712	782
(실헤세율)(%)	17.8	21.5	26.6	26.7	26.7
계속사업이익	1,278	1,530	1,941	1,954	2,147
중단사업이익	0	0	(1)	0	0
당기순이익	1,278	1,530	1,942	1,954	2,147
(지배주주지분)당기순이익	1,261	1,512	1,915	1,923	2,113

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	6.7	8.0	10.2	9.6	10.0
ROA	0.36	0.43	0.56	0.53	0.56
순이자마진(NIM)	1.61	1.64	1.70	1.73	1.77
예대금리차(NIS)	1.77	1.81	1.86	1.89	1.92
Cost-income ratio	59.1	54.5	52.6	51.1	49.0
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	19.1	19.9	26.6	0.4	9.9
대출채권 증가율	4.4	6.8	7.1	4.5	4.5
총전이익 증가율	(1.3)	14.5	14.5	7.1	10.9
대손비용 증가율	(13.7)	(5.9)	(37.7)	41.1	15.2
총자산 증가율	6.4	1.8	6.7	4.5	4.4
대출채권/예수금	106.5	107.2	108.6	108.7	108.7
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.98	0.83	0.73	0.81	0.86
NPL 커버리지 비율	165.1	87.7	99.8	100.9	106.3
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.3	15.4	15.5	16.3	15.4
보통주자본비율(CET1)	10.5	11.0	11.4	12.3	11.6
기본자본비율(Tier 1 ratio)	12.7	13.9	13.3	14.2	13.2

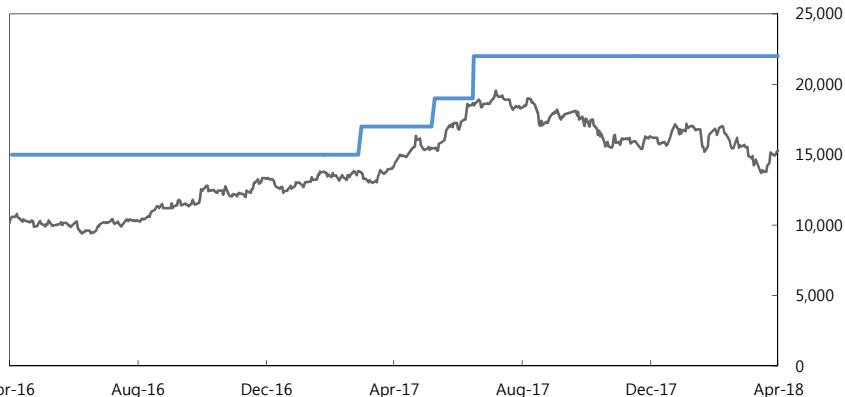
Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	24,970	25,767	27,434	29,320	31,438
EPS(KIS기준)	1,567	1,998	2,624	2,636	2,918
DPS	400	600	750	800	850
주가 지표(배)					
P/B	0.51	0.61	0.56	0.52	0.49
P/E	8.1	7.9	5.8	5.8	5.2
P/PPE	4.5	5.0	4.6	4.2	3.7
배당수익률(%)	3.1	3.8	4.9	5.2	5.6
배당성향(%)	21.4	26.7	26.4	28.0	27.1
ROE 분해(%)					
ROE	6.7	8.0	10.2	9.6	10.0
레버리지(배)	18.4	18.5	18.2	18.3	17.9
이자부자산 비율	91.1	89.3	91.9	90.5	90.4
순이익/이자부자산	0.40	0.48	0.61	0.58	0.62
순이자이익률	1.89	1.88	1.96	1.98	2.02
비이자이익률	0.33	0.45	0.32	0.26	0.27
대손상각비율	(0.31)	(0.28)	(0.17)	(0.23)	(0.25)
판관비율	(1.31)	(1.27)	(1.20)	(1.15)	(1.12)
기타이익률	(0.20)	(0.29)	(0.31)	(0.29)	(0.30)

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
우리은행(000030)	2016.04.19	중립	—	—	—
	2016.04.22	매수	15,000원	-22.7	-7.7
	2017.03.20	매수	17,000원	-15.2	-3.8
	2017.05.29	매수	19,000원	-10.5	-1.8
	2017.07.05	매수	22,000원	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 20일 현재 우리은행 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 우리은행 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같은 수준으로 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.