

우리은행(000030)

매수(유지) / TP: 22,000원(유지)

주가(6/18, 원)	16,350
시가총액(십억원)	11,053
발행주식수(백만)	676
52주 최고/최저가(원)	19,550/13,700
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	26,133
유동주식비율(%)	76.0
외국인지분율(%)	25.9
주요주주(%)	예금보험공사 18.4
	국민연금 9.3

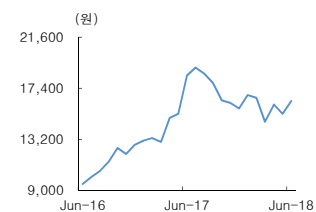
	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2016A	5,887	2,387	1,261	1,567	20.4	24,970	8.1	0.51	0.36	6.7	3.1
2017A	6,473	2,735	1,512	1,998	27.5	25,767	7.9	0.61	0.43	8.0	3.8
2018F	6,578	3,056	1,959	2,689	34.6	27,597	6.1	0.59	0.57	10.4	4.0
2019F	6,853	3,359	2,007	2,761	2.7	29,708	5.9	0.55	0.57	10.0	4.0
2020F	7,283	3,695	2,179	3,016	9.2	32,074	5.4	0.51	0.59	10.2	4.3

다시 지주사로

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.6	1.2	(5.2)
상대주가(%p)	11.0	5.5	(5.8)

주가추이



지주사 전환으로 M&A 동력 확보: 우리은행은 공식적인 지주사 전환작업을 개시해 내년 초 지주사 출범을 완료할 예정이다. 예보의 선 지주사 전환, 후 지분매각으로 전환작업에 속도가 붙었다. 은행 체제 아래서는 은행법상 자기자본의 20%까지만 자회사에 출자가 가능하다. 반면 금융지주사는 이중레버리지비율 130%를 적용받기 때문에 별도 자기자본의 130%까지 자회사 출자가 가능하다. 현재 은행 자회사 출자여력은 우리카드나 해외법인 등을 제외하고 약 1조원 정도로 파악된다. 향후에 지주사 전환 시 자회사 출자여력이 약 7조원이 순증할 전망이다. 지주사로 전환해도 은행 출자여력(자기자본의 20%)은 그대로 남는 가운데, 지주 자기자본의 100% 가까이를 은행이 쓴다고 보면 추가적인 30%인 7조원 이상이 새로운 출자여력으로 생기는 구조다.

수수료이익 확대 발판: 지주사 전환 후 캐피탈, 저축은행 인수가 유력한데 향후에 자산운용, 부동산신탁사, 증권사도 잠재적으로 인수 가능한 업군이다. 최근 우리은행이 은행 차원에서 신탁과 펀드를 공격적으로 판매하면서 관련 수수료이익이 증가하고 있다. 실제로 1분기 우리은행 수수료이익은 3,053억원으로 전분기대비 19% 증가했는데 자산관리 부문이 29% 증가한 덕분이다. 아직 절대적인 규모는 작지만 공격적인 영업과 더불어 비은행 계열사 강화에 따른 시너지까지 고려하면 중장기적으로 수수료이익 확대 잠재력은 시중은행들 중 가장 크다.

차선호주로 제시: 우리은행을 차선호주로 제시한다. 은행 자체의 자산관리 수익확대 노력이 가장 눈에 띈다. 실제로 우리은행 펀드 판매잔고는 4월 말 17.6조원으로 3월 말 대비로도 벌써 4.6% 증가했다. 비이자이익 확대를 위한 전사적 노력이 엿보이는 대목이다. 또한 각종 충당금 환입은 고려하지 않더라도 중장기적인 비은행 계열사 확대 노력은 지속적으로 우리은행 이익 증가에 큰 보탬이 될 것이다.

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 14〉 우리은행 자회사별 순이익

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18			2015A	2016A	2017A
										YoY	QoQ			
우리은행(연결)	443	307	356	155	638	461	280	134	590	(7.5)	341.4	1,059	1,261	1,512
우리은행(별도)	412	269	321	133	606	426	256	111	551	(9.1)	397.8	935	1,135	1,399
우리카드	29	32	32	17	29	33	19	20	39	34.1	97.5	117	109	101
우리종합금융	6	5	5	8	4	8	4	4	6	52.4	45.5	10	24	20
우리FIS	(1)	2	0	(1)	0	1	(1)	2	(4)	(4,500.0)	(393.3)	1	1	2
우리금융경영연구소	0	0	0	(0)	0	0	0	(0)	0	0.0	(150.0)	0	0	0
우리신용정보	0	0	0	(0)	0	0	1	(0)	0	33.3	(500.0)	2	1	1
우리펀드서비스	1	0	0	(0)	0	0	0	0	1	25.0	150.0	0	1	1
우리PE	(0)	(0)	(0)	1	(1)	(5)	2	(1)	(1)	(22.2)	0.0	1	0	(4)
연결조정 및 기타	(3)	(2)	(2)	(3)	(2)	(3)	(2)	(2)	(3)	44.4	44.4	(8)	(10)	(8)

자료: 우리은행, 한국투자증권

〈표 15〉 우리은행 수수료이익 세부내역

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18			2015A	2016A	2017A
										YoY	QoQ			
수수료이익	232	236	242	228	275	263	277	256	305	11.0	19.3	977	937	1,070
자산관리 부문	55	54	66	55	78	70	81	76	98	25.6	28.9	209	230	305
수익증권	16	16	20	16	20	20	20	20	25	25.0	25.0	66	68	80
방카슈랑스	26	20	23	17	24	20	22	20	24	0.0	20.0	97	86	86
신탁	13	18	23	22	34	30	39	36	49	44.1	36.1	46	76	139
신용카드	43	53	45	52	59	70	57	59	62	5.1	5.1	208	193	245
기타 수수료	134	129	131	121	138	124	138	121	145	5.1	19.8	560	514	521

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, 우리종합금융 등을 자회사로 보유 중이다.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평균)
- 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	328,126	343,570	358,944
현금 및 예치금	22,433	15,803	16,421	16,703	17,322
유가증권	40,493	37,979	42,011	44,609	46,411
대출채권	235,401	251,523	252,845	264,152	275,967
유형자산	2,458	2,478	2,212	2,265	2,195
투자부동산	359	371	374	374	374
관계기업투자	439	417	434	437	437
무형자산과 영업권	484	519	542	647	669
기타자산	8,617	7,206	13,288	14,384	15,569
총부채	290,137	295,731	306,316	320,325	334,090
예수금	221,020	234,695	240,301	251,450	262,727
당기손익인식지정금융부채	767	252	273	282	291
단기매매금융부채	27	26	21	22	23
차입부채	18,770	14,785	15,119	15,866	16,590
사채	23,565	27,870	28,091	29,357	30,672
기타부채	25,988	18,103	22,511	23,347	23,787
자기자본	20,546	20,565	21,810	23,245	24,854
(지배주주지분)자기자본	20,386	20,366	21,598	23,019	24,612
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)	(1,641)	(1,641)	(1,641)
기타포괄손익누계액	173	(90)	(506)	(506)	(506)
이익잉여금	14,612	15,620	17,060	18,481	20,074

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	6.7	8.0	10.4	10.0	10.2
ROA	0.36	0.43	0.57	0.57	0.59
순이자마진(NIM)	1.61	1.64	1.72	1.76	1.80
예대금리차(NIS)	1.77	1.81	1.90	1.93	1.97
Cost-income ratio	59.1	54.5	53.7	51.2	49.5
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	19.1	19.9	29.5	2.5	8.6
대출채권 증가율	4.4	6.8	0.5	4.5	4.5
충전이익 증가율	(1.3)	14.5	11.7	9.9	10.0
대손비용 증가율	(13.7)	(5.9)	(56.4)	68.5	16.9
총자산 증가율	6.4	1.8	3.7	4.7	4.5
대출채권/예수금	106.5	107.2	105.2	105.1	105.0
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.98	0.83	0.71	0.75	0.78
NPL 커버리지 비율	165.1	87.7	99.8	101.0	107.2
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.3	15.4	15.9	16.9	16.0
보통주자본비율(CET1)	10.5	11.0	11.8	12.8	12.1
기본자본비율(Tier 1 ratio)	12.7	13.9	13.8	14.8	13.9

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

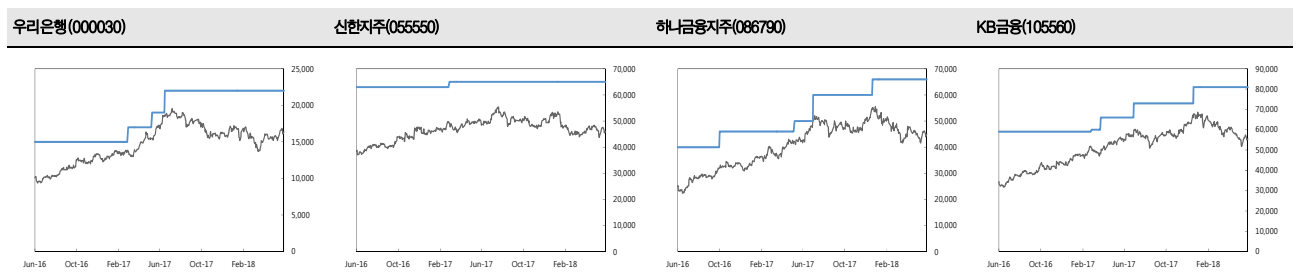
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	5,887	6,473	6,578	6,853	7,283
순이자이익	5,020	5,221	5,585	5,909	6,287
이자수익	8,512	8,551	9,485	10,406	11,384
이자비용	3,493	3,330	3,901	4,498	5,098
비이자이익	867	1,252	993	944	996
순수수료 수익	937	1,070	1,194	1,245	1,297
유가증권 처분/평가	384	717	438	393	408
기타비이자이익 항목	(453)	(536)	(639)	(693)	(709)
대손상각비+충당부채순전입액	834	785	342	577	674
순영업수익	5,053	5,688	6,236	6,277	6,609
판관비	3,478	3,531	3,533	3,507	3,603
인건비	2,125	2,324	2,199	2,173	2,232
각종 상각비	248	184	231	250	255
고정비성 경비	517	514	538	537	548
변동비성 경비	588	510	565	548	568
영업이익	1,574	2,157	2,703	2,769	3,006
영업외이익	(21)	(207)	11	13	15
(충당금적립전이익)	2,387	2,735	3,056	3,359	3,695
법인세비용차감전계속사업이익	1,553	1,950	2,714	2,783	3,021
법인세비용	276	419	727	743	806
(실효세율)(%)	17.8	21.5	26.8	26.7	26.7
계속사업이익	1,278	1,530	1,987	2,040	2,214
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,278	1,530	1,987	2,040	2,214
(지배주주지분)당기순이익	1,261	1,512	1,959	2,007	2,179

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	24,970	25,767	27,597	29,708	32,074
EPS(KIS기준)	1,567	1,998	2,689	2,761	3,016
DPS	400	600	650	650	700
주가 지표(배)					
P/B	0.51	0.61	0.59	0.55	0.51
P/E	8.1	7.9	6.1	5.9	5.4
P/PPE	4.5	5.0	5.1	4.5	4.1
배당수익률(%)	3.1	3.8	4.0	4.0	4.3
배당성장률(%)	21.4	26.7	22.3	21.8	21.6
ROE 분해(%)					
ROE	6.7	8.0	10.4	10.0	10.2
레버리지(배)	18.4	18.5	18.2	17.7	17.2
이자부자산 비율	91.1	89.3	91.9	89.3	89.2
순이익/이자부자산	0.40	0.48	0.62	0.63	0.66
순이자이익률	1.89	1.88	1.92	2.02	2.05
비이자이익률	0.33	0.45	0.34	0.32	0.33
대손상각비율	(0.31)	(0.28)	(0.12)	(0.20)	(0.22)
판관비율	(1.31)	(1.27)	(1.22)	(1.20)	(1.18)
기타이익률	(0.20)	(0.29)	(0.31)	(0.31)	(0.32)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
우리은행(000030)	2016.06.09	매수	15,000원	-21.1	-7.7	KB금융(105560)	2017.05.29	매수	50,000원	-11.2	0.4
	2017.03.20	매수	17,000원	-15.2	-3.8		2017.07.22	매수	60,000원	-19.2	-9.0
	2017.05.29	매수	19,000원	-10.5	-1.8		2018.01.11	매수	66,000원	-	-
	2017.07.05	매수	22,000원	-	-		2016.06.09	매수	59,000원	-30.8	-12.0
산한지주(055550)	2016.06.09	매수	63,000원	-31.7	-21.0		2017.03.20	매수	60,000원	-18.4	-15.7
	2017.03.20	매수	65,000원	-23.6	-14.8		2017.04.16	매수	66,000원	-17.5	-12.0
	2018.03.20	1년경과		-	-		2017.07.21	매수	73,000원	-20.4	-7.9
하나금융지주(086790)	2016.06.09	매수	40,000원	-32.0	-20.0		2018.01.11	매수	81,000원	-	-
	2016.10.22	매수	46,000원	-22.4	-6.5						



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 18일 현재 신한지주, 하나금융지주, KB금융 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2018년 6월 18일 현재 우리은행 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 우리은행, 신한지주, 하나금융지주, KB금융 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 하나금융지주 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.

■ 기업 투자 의견은 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 투자 의견은 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 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 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.