

우리은행(000030)

이러다 사상 최고치 이익도 가능

2분기 순이익 7,161억원으로 2012년 이후 분기별 최고치

우리은행의 2분기 순이익은 7,161억원을 시현하면서 하나금융투자 전망치인 5,605억원 보다 1,556억원이 많았다(7월 9일, 16일 은행 Preview 참조). 이는 금호타이어 관련 충당금 환입(1,900억원)은 고려하지 않은 차이로 판단된다. 이번 분기에는 금호타이어 외에도 STX엔진에 대한 충당금 환입(1,200억원)과 명퇴 비용(210억원) 등이 있었다. 은행분기 NIM은 전분기 3bp 상승에 이어 2bp 상승하였고, 대출성장률(5.5%, YoY)도 양호하여 이자이익이 전년동기 대비 8.4%나 늘어나면서 이익을 견인했다. 대손율은 대규모 환입 때문에 마이너스를 보였고 희망퇴직이 소폭 있었지만 판관비도 안정적이었다. 하반기는 희망퇴직의 여부에 따라 실적이 달라질 수 있을 것이다

이익성장도 좋는데 지주사 전환이후 추가적인 이익확대 가능

우리은행이 지주사 전환을 추진하고 있다. 물론 넘어야 할 산이 많다. 주주들의 동의와 반대매수청구도 극복해야 한다. 하지만 지주사 전환을 통해 비은행 부분을 확장해 나가야만 이익체력이 늘면서 성장 로드맵을 제시할 수 있어 긍정적으로 판단된다. 은행들이 M&A를 통한 대형화 및 지주사 전환을 통해 비은행을 확대한다는 성장을 제시했을 때 주식시장도 이를 환영했다. 또한 우리은행의 2018년 순이익 증가율이 가장 높을 것으로 예상되는 점도 고무적이다. 시중은행은 역기지 효과로 인해 이익성장률이 제한되고 있지만 우리은행은 2017년 19.9%의 성장에 이어 금년에도 29.2%의 이익증가율이 예상된다. 더욱이 희망퇴직을 고려하고 있지만 이를 제외하면 순이익은 2.0조원이 훨씬 넘을 것으로 전망되어 배당에 대한 기대감이 더욱 높아질 수 있다.

은행 Top Pick, 시가배당수익률도 3.9%내외 기대

은행 Top pick이다. 목표주가 20,600원과 투자 의견 BUY를 유지한다. 실적 호조에 따른 고배당 기대감으로 주가가 다시 상승세를 탈 것으로 전망된다. 지주사전환 이후에도 추가적인 성장스토리가 있을 수 있어 더욱 긍정적이다.

Review

BUY

| TP(12M): 20,600원 | CP(7월 20일): 16,500원

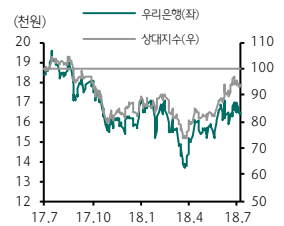
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,289.19
52주 최고/최저(원)	19,550/13,700
시가총액(십억원)	11,154.0
시가총액비중(%)	0.93
발행주식수(천주)	676,000.0
60일 평균 거래량(천주)	1,779.9
60일 평균 거래대금(십억원)	28.7
18년 배당금(예상, 원)	650
18년 배당수익률(예상, %)	3.94
외국인지분율(%)	26.20
주요주주 지분율(%)	
예금보험공사	18.43
국민연금	9.29
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.5) (1.5) (11.3)
상대	(0.4) 8.5 (5.4)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	2,629.1	2,589.6
순이익(십억원)	1,936.6	1,961.4
EPS(원)	2,828	2,804
BPS(원)	31,612	33,699

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익	십억원	1,574.2	2,156.7	2,726.3	2,666.3	2,577.2
세전이익	십억원	1,553.4	1,949.5	2,706.3	2,668.9	2,576.9
순이익	십억원	1,277.5	1,530.1	1,972.0	1,944.9	1,878.2
지배순이익	십억원	1,261.3	1,512.1	1,954.2	1,935.2	1,868.8
EPS	원	1,865	2,236	2,890	2,861	2,763
증감률	%	19.08	19.89	29.24	(0.98)	(3.43)
PER	배	6.84	7.04	5.71	5.77	5.97
PBR	배	0.51	0.61	0.59	0.55	0.51
Yield	%	3.14	3.81	3.94	4.24	4.24
ROE	%	6.37	7.42	9.24	8.54	7.75
BPS	원	24,858	25,652	27,942	30,153	32,217
DPS	원	400	600	650	700	700



Analyst 한정태
02-3771-7773
jtkhan@hanafn.com

1. 2분기 순이익 7,161억원으로 2012년이후 최고실적 시현

경상적 분기별 순이익 5,000억대로 상승

우리은행의 2분기 순이익은 7,161억원 시현하면서 하나금융투자 전망치인 5,605억원 보다 1,556억원이 많았다. 이는 금호타이어 관련 충당금 환입(1,900억원)은 고려하지 않은 차이로 판단된다. 또한 STX엔진에 대한 충당금 환입(1,200억원)과 명퇴 비용(210억원) 및 전산 감가상각비가 있었다. 이번 분기 은행NIM은 전분기 3bp 상승에 이어 2bp 상승하였고, 대출성장률(5.5%, YoY)도 양호하여 이자이익이 전년동기 대비 8.4% 늘어나면서 이익을 견인했다. 대손율은 대규모 환입 때문에 마이너스를 보였고 희망퇴직이 소폭 있었지만 판관비도 안정적이었다. 하반기는 희망퇴직의 여부에 따라 실적이 달라질 수 있을 것이다.

표 1. 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	17.3	17.6	17.9	17.12	18.3	18.6	18.9F	18.12F	19.3F	19.6F	19.9F	19.12F
영업이익	879.7	605.3	316.9	354.8	821.2	986.2	852.7	66.2	815.3	846.1	840.7	164.2
이자이익	1,262.7	1,288.4	1,350.8	1,318.8	1,367.2	1,397.3	1,436.2	1,460.6	1,445.1	1,487.1	1,517.0	1,547.0
수수료이익	275.0	263.6	276.0	255.9	305.3	297.3	296.9	290.3	307.5	312.5	316.2	308.7
기타이익	175.6	42.0	15.9	(52.0)	10.7	(32.1)	65.3	(336.8)	16.2	48.2	31.4	(416.4)
대손상각비	79.3	204.5	217.3	284.1	122.2	(151.2)	125.1	213.8	160.6	174.3	213.9	258.3
판관비	754.3	784.2	1,108.6	883.7	739.7	827.7	820.6	1,134.1	792.9	827.3	810.1	1,016.9
세전이익	828.6	601.3	371.7	147.9	806.0	997.3	843.4	59.6	815.9	846.8	841.4	164.9
순이익	642.7	466.3	283.4	137.6	594.5	721.8	613.1	42.5	594.8	617.3	613.4	119.4
지배순이익	637.5	460.9	280.1	133.6	589.7	716.1	606.2	42.1	591.8	614.2	610.3	118.8

자료: 하나금융투자

그림 1. 분기별 순이익 추이 및 전망

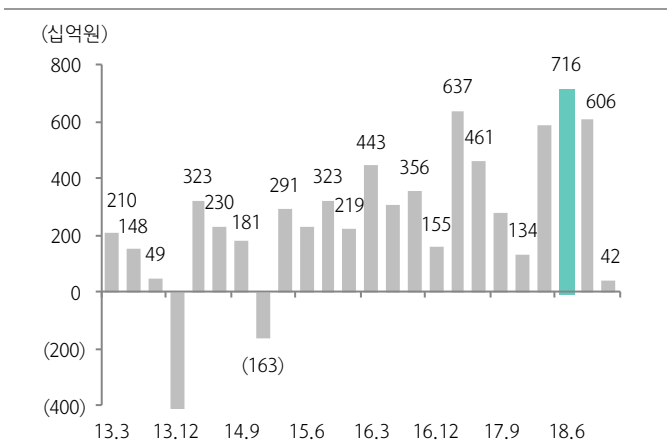


그림 2. 이자이익 및 수수료 이익 추이

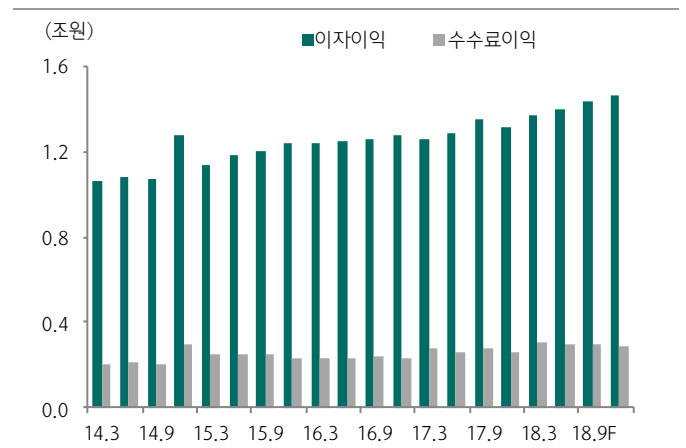
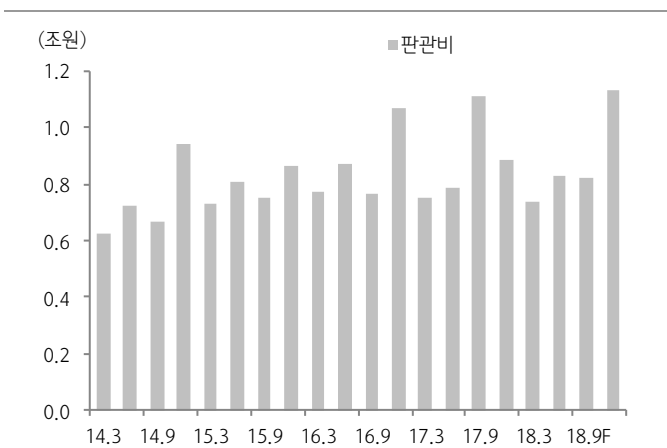
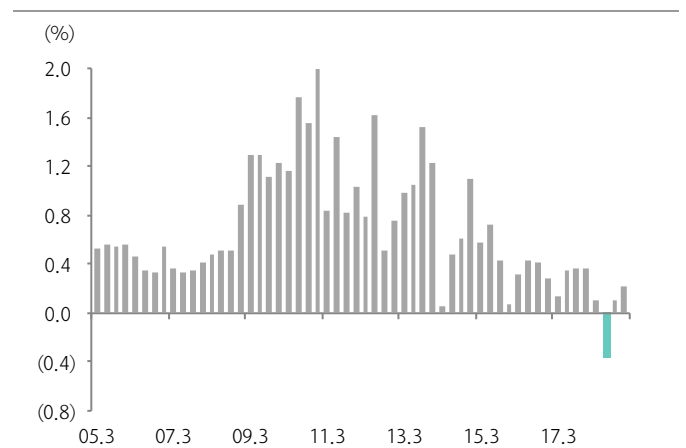


그림 3. 판관비는 명퇴로 인해 변동성이 크나 전반적으로 안정



자료: 하나금융투자

그림 4. 분기별 credit cost 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

건전성 매우 좋아졌다

고정이하비율 0.5%대로 하락
 요주의 비율 악화는 금호타이어 때문

자산건전성도 꾸준히 개선되고 있다. 고정이하비율이 0.55%로 하락했고, 연체율도 하향 안정세가 지속되고 있다. 대기업 대출이 큰 폭으로 줄면서 전체 자산 증가가 둔화되었지만 다시 중소기업 대출이 분발하면서 대출증가율이 올라오고 있다. 더불어 중소기업 연체율도 하향 안정세가 지속되고 있어 긍정적이다. 우리은행의 대손율이 -0.02%로 낮아졌다. 외환 위기 이후 가장 낮은 대손율을 시현하고 있는 것이다.

그림 5. 카드자산 추이

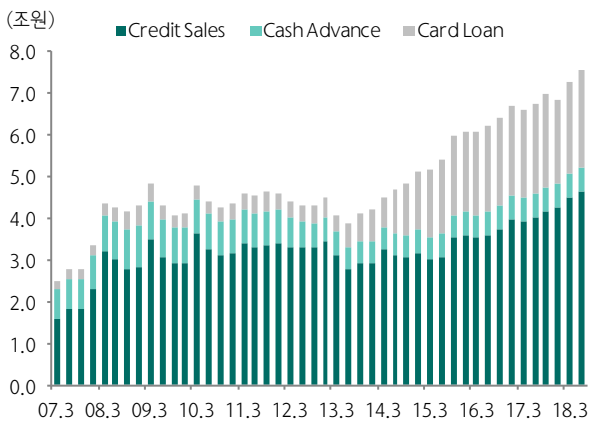


그림 6. 대출 증가율 비교

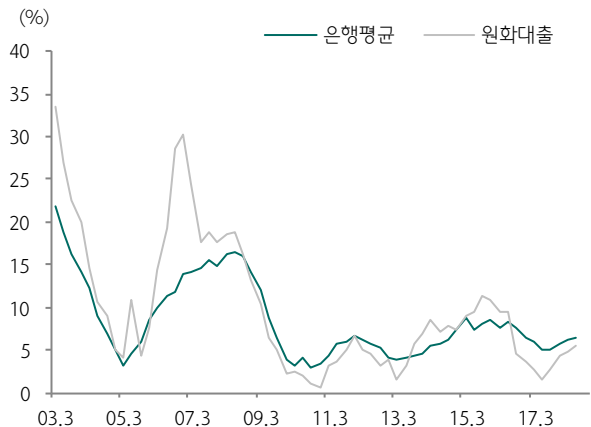


그림 7. 고정이하 비율 및 총당금/고정이하 비율 추이

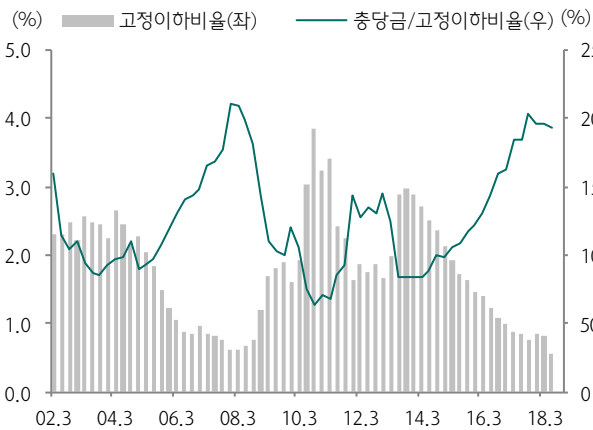


그림 8. 중소기업과 가계 연체율 추이

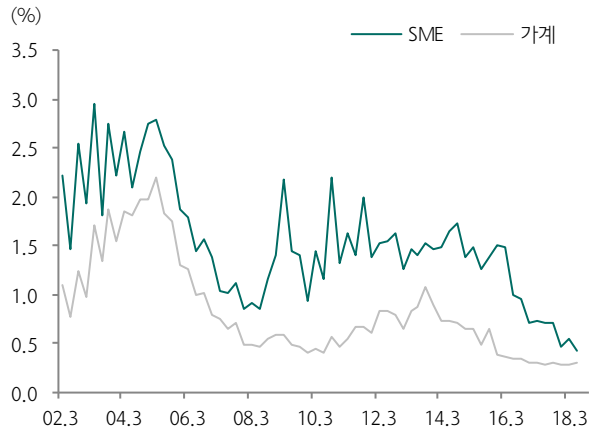


그림 9. 업종별 연체율도 안정세 뚜렷

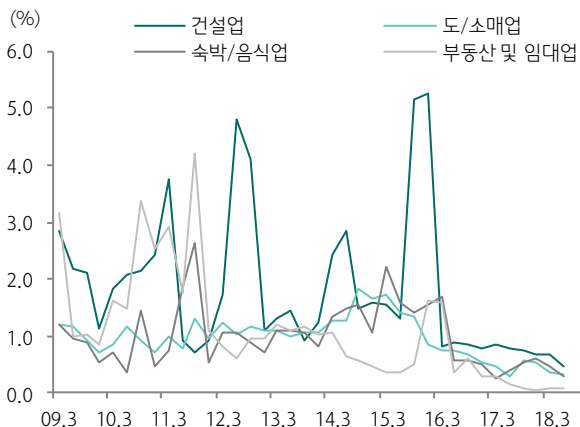
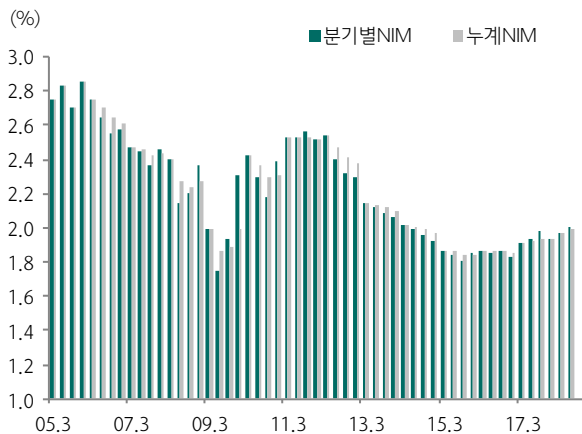


그림 10. NIM 추이: 잘 방어되는 양상



자료: 하나금융투자

자료: 하나금융투자

2. 2018년 연간 순이익 증가율이 시중은행에서 가장 두드러진다.

NIM이 개선되면서 그동안 고성장 대출 증가 효과가 나타나

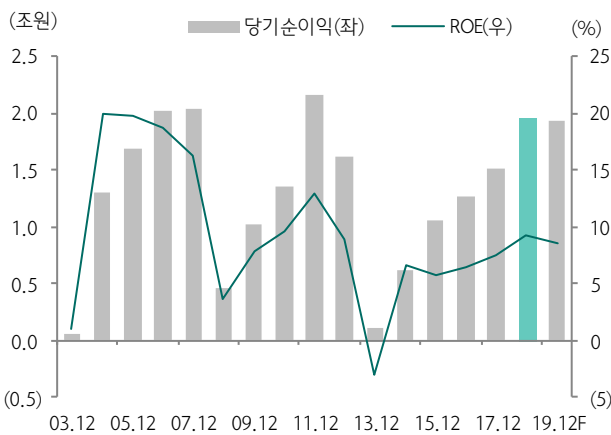
실적 믿음 확대

우리은행의 실적에 대한 믿음이 더욱 커져가고 있다. 총당금 환입도 한 몫을 하고 있지만 이자이익뿐만 아니라 비이자이익도 좋아지고 있기 때문이다. 더욱이 비용 효율성도 커지고 있다. 우리은행의 최근 3년간 국내외 영업점포수를 보면 국내는 113개가 줄었고, 해외는 5개가 늘었다. 대손율도 17년은 0.3%로 하락했고, 상반기에는 -0.02%로 하락했다.

2018년 순이익이 증가율 29.2% 시중은행 중 가장 높을 듯

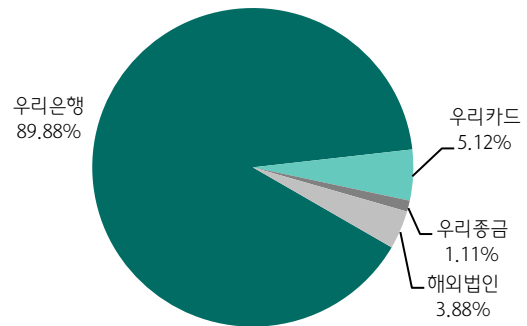
2018년 순이익 증가율이 시중은행 중 가장 두드러져 보일 전망이다. 다른 은행(지주)들은 전년의 일회성이익 들로 인해 역기저 효과가 발생하면서 순이익 증가율이 높기 어렵지만 우리은행은 회수될 부분도 많아 이익증가율이 가장 높을 전망이다. 우선, 이자이익이 대폭 올라온다. NIM상승과 더불어 대출증가율이 올라오고 있기 때문이다. 카드 자산증가율도 가장 두드러지고 자산관리 수수료도 늘어나면서 비이자이익도 분발하고 있다. 비용에서도 꾸준하게 인원구조조정과 지점을 줄이면서 안정되고 있고 무엇보다도 대손율 안정이 눈에 들어온다. 이러한 힘들이 응집되면서 2018년 순이익은 1조 9,542억원으로 29.2% 증가할 것으로 예상된다. 여기에는 희망퇴직이 반영되어 있다. 이를 감안하면 2.0조원이 넘는 순이익이 예상된다.

그림 11. 연간 순이익과 ROE



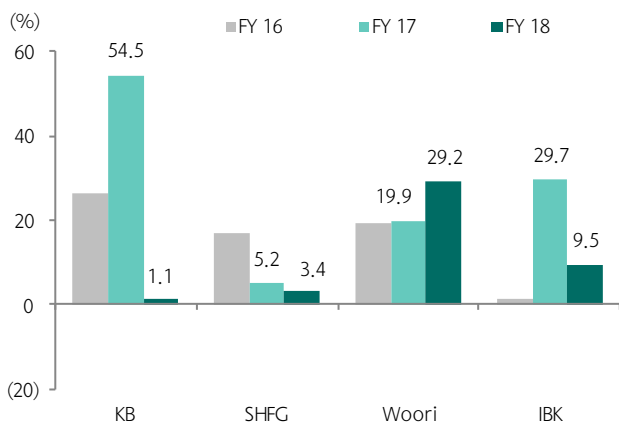
자료: 하나금융투자

그림 12. 자회사 이익 구조



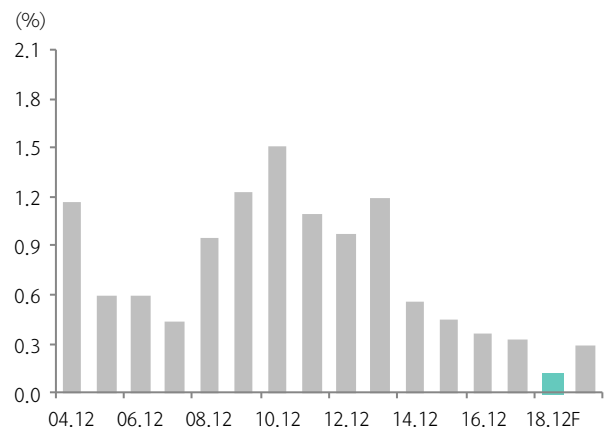
자료: 하나금융투자

그림 13. 은행(지주) 순이익 증가율 비교



자료: 하나금융투자

그림 14. Credit cost 추이와 전망



자료: 하나금융투자

3. 지주사 전환으로 추가적인 성장이 가능하다

지주사 전환추진은 비은행 확대전략에 용이

지주사 전환 추진 중

현재 금융지주사 전환을 추진하고 있다. 지난 6월 19일 이사회결의를 통해 발표했다. 주주총회를 위한 주주확정은 오는 10월 5일이고 주주총회는 12월 28일이다. 신주로 교환되는 것은 2019년 1월 11일이고 신주상장은 2019년 2월 13일 예정이다. 이의신청은 12월 7일부터 27일까지이고 반대매수청구기간은 2018년 12월 28일부터 2019년 1월 7일이다.

이러한 지주사 전환은 비은행 부분의 확대 추진하기 위함으로 판단된다. 해외부분의 이익이 800억원 내외로 올라왔고, 카드도 1,000억원 이상의 이익을 꾸준히 내고 있다. 종금사도 점차 이익이 늘면서 조금이나마 이익 기여가 발생하고 있다. 하지만 비은행 부분의 이익은 여전히 제한적이다. 은행 및 카드만으로 성장을 꾀하기는 역부족이다. 지주사 전환을 통해 투자여력이 늘기 때문에 M&A를 통한 성장스토리를 보여줄 것으로 예상된다.

배당은 주당 650원 기대

우리은행에 대한 또 하나의 관심은 배당이다. 최근 4년간 연말 시가배당수익률은 평균 4.5%로 은행 중에서 가장 높았기 때문이다. 더욱이 실적이 지속 탄탄해지고 있어 연말로 갈수록 배당에 대한 기대감이 커질 것이다. 주당 650원으로 추정하고 있다. 지금 주가로 보면 3.9%대의 수익률이다.

그림 15. 우리은행 PBR BAND: 18년 PBR 0.59배

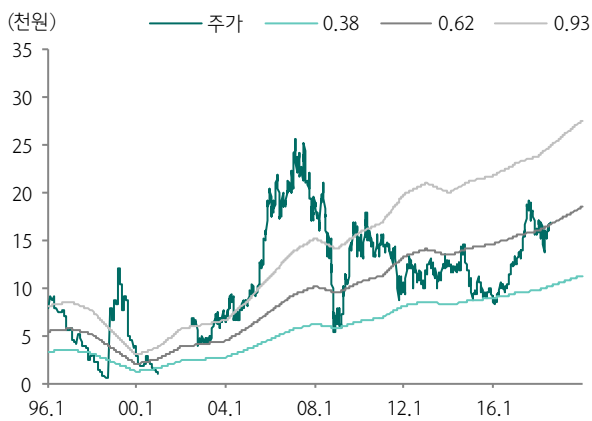


그림 16. 은행업종 단순평균과 우리은행 PBR 추이

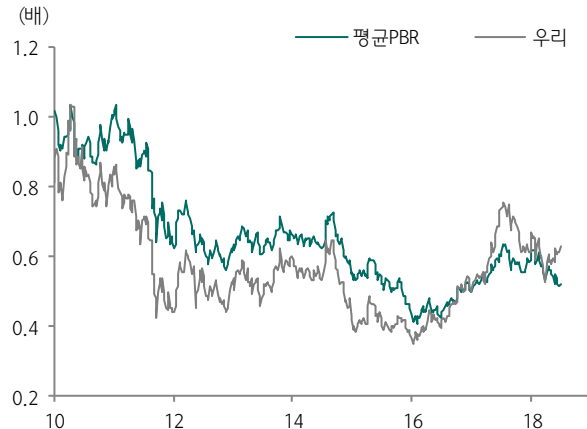
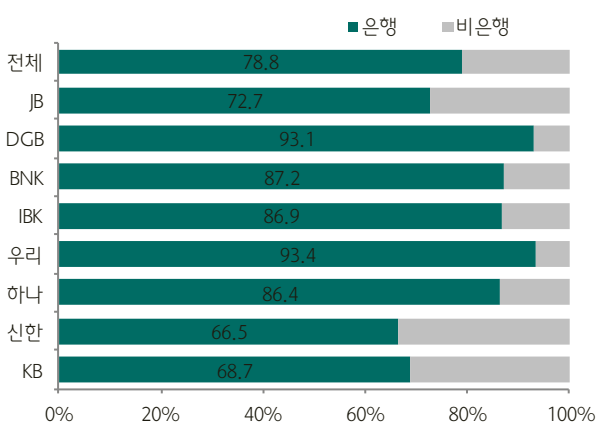
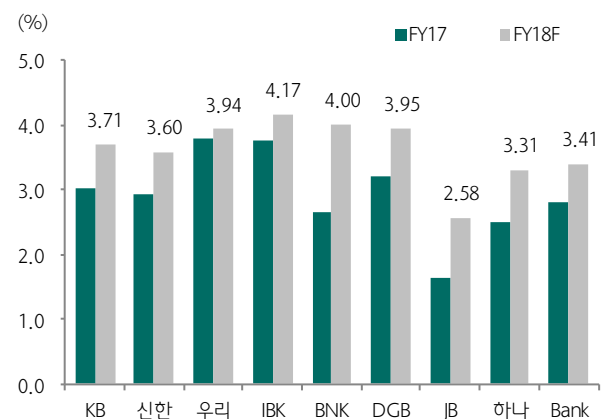


그림 17. 은행과 비은행 구조 비교(18.3)



자료: 하나금융투자

그림 18. 배당수익률 비교



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

연결 손익계산서 (단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익	1,574.2	2,156.7	2,726.3	2,666.3	2,577.2
순영업수익	5,886.8	6,472.7	6,558.3	6,920.6	7,201.8
순이자손익	5,019.5	5,220.6	5,661.2	5,996.2	6,266.6
이자수익	8,512.3	8,550.7	9,191.1	9,748.4	10,251.4
이자비용	3,492.8	3,330.0	3,529.8	3,752.2	3,984.9
순수수료손익	937.1	1,070.5	1,189.9	1,244.9	1,271.6
기타이익	(69.9)	181.6	(292.8)	(320.5)	(336.4)
보험손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익	184.5	125.0	106.2	110.5	116.0
단기매매금융손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련	85.7	504.6	161.5	185.7	191.2
투자유가증권손익	(1.0)	192.7	53.8	54.4	49.0
기타영업손익	(453.5)	(535.9)	(598.6)	(653.5)	(675.9)
금융상품차손	834.1	785.1	309.9	807.1	1,060.7
대손상각비	834.0	785.1	309.9	807.1	1,060.7
일반관리비	3,478.5	3,530.8	3,522.1	3,447.2	3,563.9
인건비	2,125.2	2,323.8	2,254.7	2,126.7	2,190.5
물건비	1,353.2	1,207.0	1,267.4	1,320.6	1,373.4
관계기업관련손익	(19.5)	(101.5)	(11.2)	0.0	0.0
세전 순이익	1,553.4	1,949.5	2,706.3	2,668.9	2,576.9
법인세비용	275.9	419.4	734.3	724.1	698.8
순이익	1,277.5	1,530.1	1,972.0	1,944.9	1,878.2
지배기업 소유지분	1,261.3	1,512.1	1,954.2	1,935.2	1,868.8

순영업수익대비

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
이자이익비중	85.3	80.7	86.3	86.6	87.0
수수료수익비중	15.9	16.5	18.1	18.0	17.7
기타이익비중	(1.2)	2.8	(4.5)	(4.6)	(4.7)
판관비/순영업수익	59.1	54.5	53.7	49.8	49.5
대손비/순영업수익	14.2	12.1	4.7	11.7	14.7
순이익/순영업수익	21.7	23.6	30.1	28.1	26.1

성장 및 효율성 (단위: %, 원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익 증가율	16.45	37.01	26.41	(2.20)	(3.34)
세전이익증가율	6.97	25.50	38.82	(1.38)	(3.45)
지배지분이익증가율	19.08	19.89	29.24	(0.98)	(3.43)
NIM(Bank)	1.86	1.84	1.89	1.89	1.87
Credit cost(Bank)	0.36	0.32	0.12	0.29	0.37
ROE(cons)	6.37	7.42	9.24	8.54	7.75
ROA(cons)	0.42	0.48	0.60	0.56	0.51
EPS	1,865	2,236	2,890	2,861	2,763
수정BPS	24,858	25,652	27,942	30,153	32,217
DPS	400	600	650	700	700

자료: 하나금융투자

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	2017	2018	12M Fwd	2017	2018
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

연결 대차대조표 (단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
현금 및 예치금	18,765.8	15,776.7	15,964.2	16,772.2	17,626.9
유가증권	40,379.0	37,945.3	41,360.4	43,014.8	44,735.4
단기매매금융자산	5,651.0	5,843.1	6,369.0	6,623.7	6,888.7
매도가능금융자산	20,818.0	15,353.0	16,734.7	17,404.1	18,100.3
만기보유금융자산	13,910.0	16,749.3	18,256.7	18,987.0	19,746.5
파생상품자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대출채권	235,400.6	251,523.3	266,971.2	282,163.6	298,227.1
유형자산	3,881.0	3,974.4	4,053.9	4,134.9	4,217.6
투자부동산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타자산	11,397.8	6,140.1	6,631.4	6,764.0	6,899.3
자산	310,683.0	316,295.5	335,935.3	353,823.0	372,699.3
예수부채	221,020.0	234,695.1	246,385.5	259,066.6	272,615.8
당기손익인식부채	3,803.4	3,427.9	3,462.2	3,496.8	3,531.8
파생금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
차입부채	18,770.0	14,784.7	15,671.8	17,082.2	18,619.7
사채	23,565.0	27,869.7	29,263.1	31,018.9	32,880.1
기타부채	22,978.6	14,953.2	19,039.5	19,549.5	20,047.7
부채총계	290,137.0	295,730.6	313,822.0	330,214.1	347,695.0
지배지분	20,386.2	20,365.9	21,914.3	23,409.9	24,805.3
자본금	3,381.4	3,381.4	3,381.4	3,381.4	3,381.4
신종자본증권	3,574.9	3,017.8	3,017.8	3,017.8	3,017.8
자본잉여금	286.3	285.9	285.9	285.9	285.9
기타포괄손익누계액	(1,468.0)	(1,939.3)	(1,939.3)	(1,939.3)	(1,939.3)
이익잉여금	14,611.6	15,620.0	17,168.5	18,664.1	20,059.5
비지배지분	159.8	199.0	199.0	199.0	199.0
자본총계	20,546.0	20,564.9	22,113.3	23,608.9	25,004.3
은행자산	310,683.0	316,295.5	335,935.3	353,823.0	372,699.3
카드자산	7,606.1	8,606.0	9,509.7	9,942.1	10,398.5

성장 및 건전성 (단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
은행자산증가율	6.45	1.81	6.21	5.32	5.33
은행대출증가율	4.37	6.85	6.14	5.69	5.69
연결자기자본증가율	6.24	(0.10)	7.60	6.82	5.96
은행자기자본비율	6.56	6.44	6.52	6.62	6.66
은행 BIS비율	15.30	15.40	15.00	15.14	15.20
은행 Tier1비율	12.68	13.03	12.79	13.01	13.13
은행 TCE비율	10.50	10.95	10.91	11.22	11.43
은행 주요의비율	0.82	0.72	0.74	0.85	0.93
은행 고정이하비율	0.99	0.85	0.83	0.84	0.93
은행충당금/고정이하	162.71	195.88	190.54	184.19	164.58

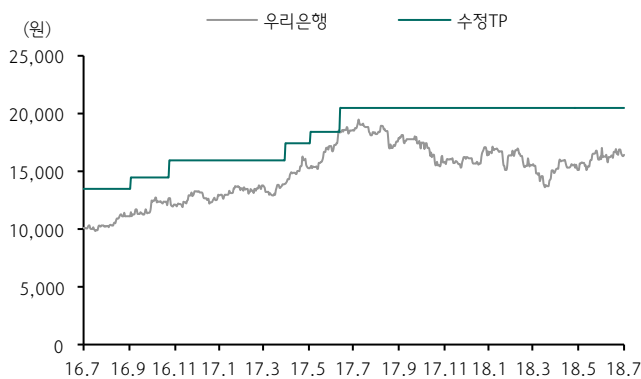
Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	2017	2018	12M Fwd	2017	2018
Korea					
Emerging Market					
World					

* MSCI Banks Industry Group

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리은행



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.7.2	BUY	20,600		
17.5.23	BUY	18,500	-10.23%	0.54%
17.4.19	BUY	17,500	-13.17%	-6.57%
16.11.13	BUY	16,000	-18.13%	-12.50%
16.9.22	BUY	14,500	-17.11%	-11.72%
16.9.6	BUY	13,500	-16.44%	-14.81%
16.7.7	BUY	14,500	-29.44%	-24.14%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.4%	5.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 7월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 2018년 7월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.