



▲ 은행/지주

Analyst 윤경완
02. 6098-6653
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	21,000 원
현재주가 (7.20)	16,500 원
상승여력	27.3%
KOSPI	2,289.19pt
시가총액	111,540억원
발행주식수	67,600만주
유동주식비율	76.04%
외국인비중	26.20%
52주 최고/최저가	19,550원/13,700원
평균거래대금	287.2억원
주요주주(%)	
예금보험공사	18.43
국민연금	9.29
노비스1호유한회사	6.00
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-3.5 -1.5 -11.3
상대주가	-0.4 8.5 -5.4

주가그래프

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2016	5,887	2,408	1,574	1,261	1,866	19.1	30,279	6.8	0.4	6.4	0.4
2017	6,473	2,942	2,157	1,512	2,237	19.9	30,249	7.0	0.5	7.4	0.5
2018E	6,738	3,256	3,059	2,169	3,209	43.5	32,029	5.1	0.5	10.3	0.7
2019E	7,029	3,530	2,830	2,002	2,962	-7.7	34,121	5.6	0.5	9.0	0.6

우리은행 000030**2Q18 Review: 우리금융을 향한 순항**

- ✓ 하반기 은행업종 최선호주 지속 추천
- ✓ 2Q18P 순이익 7,161억원(+55.4% YoY, +21.4% QoQ)으로 컨센서스 큰 폭 상회
- ✓ 1) NIM +2bp, 2) Loan growth +1.1%, 3) CCR 0.0%, 4) CIR 49.2%, 5) CET1 11.2%
- ✓ 3분기 약 1,700억원의 추가 총당금 환입 예정 → 하반기 희망퇴직 실시 예상
- ✓ 지주사 전환의 실익을 고민하기 보다는 과정에서의 편안함을 누려야 할 시점

2Q18 Earnings review

우리은행의 2분기 지배주주순이익은 7,161억원(+55.4% YoY, +21.4% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 10.8%, 25.4% 상회했다. 주요 특징은 1) 저비용 성 예금 증대와 자산 포트폴리오 조정을 통한 NIM 2bp 개선, 2) 금호타이어, STX 엔진 관련 3,143억원의 대규모 총당금 환입, 3) 차세대 전산시스템 도입 비용 및 희망퇴직(80명) 실시에 따른 약 400억원의 일회성 판관비 지출 등으로 요약된다. 일회성을 제외한 우리은행의 경상 이익 체력은 약 5천억원 수준으로 추정된다.

총당금 환입 Cycle 지속

2분기에 이어 3분기에도 금호타이어, (주)STX 관련 약 1,700억원의 추가 총당금 환입이 예정되어 있다. 또한 이를 재원으로 하반기에 약 700~800명 수준의 추가 희망퇴직을 실시할 가능성이 높다. 구조조정이 상당 부분 마무리 된 타 대형은행과 달리 우리은행의 비용효율성 제고 노력은 현재 진행형이다. 상기 요인을 감안해 FY18 예상 지배주주순이익을 기준 1,95조원(+29.1% YoY)에서 2,17조원(+43.5% YoY)으로 11.1% 상향한다. 다만 일회성 이익에 근거한 추정치 상향이라는 점에서 적정주가 21,000원은 유지한다.

지배구조 개편 과정에서의 편안함을 누릴 시점

내년 초 지주사 전환을 목표하고 있다. 주식매수청구권(16,079원) 가격이 주가의 하방을 강력히 지지하고 있는 상황에서 원활한 주식교환 절차 마무리를 위해 하반기 호실적, 적극적인 주주환원정책 등을 지속될 공산이 크다. 현재로서는 지주회사 전환의 실익을 고민하기 보다 과정에서의 편안함을 누려야 할 시점이다. 은행업종 내 최선호주로 지속 추천한다.

표1 2Q18 Earnings Summary

(십억원)	2Q18P	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,397	1,288	8.5	1,367	2.2				
총영업이익	1,681	1,593	5.5	1,683	-0.1				
판관비	827	784	5.5	740	11.8				
총전이익	854	809	5.6	944	-9.5				
총당금전입액	-151	204	-174.0	122	-223.8				
지배주주순이익	716	461	55.4	590	21.4	646	10.8	571	25.4

자료: 우리은행, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 2Q18 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
비이자이익	129	STX엔진 주식매각이익
총당금환입	3,143	금호타이어 1,903억원 + STX엔진 1,240억원
판관비	210	희망퇴직 비용(약 80명)

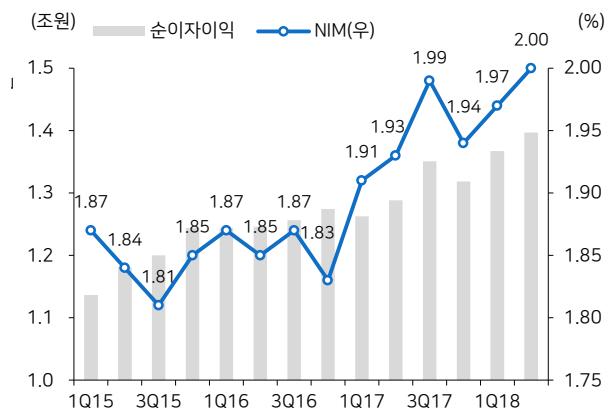
자료: 우리은행, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 우리은행 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	FY17	FY18E
순이자이익	1,263	1,288	1,352	1,319	1,367	1,397	1,436	1,445	5,221	5,646
이자수익	2,084	2,106	2,188	2,173	2,275	2,369	2,432	2,453	8,551	9,528
이자비용	821	818	836	855	908	971	995	1,009	3,330	3,883
순수수료이익	275	263	277	256	305	297	290	280	1,070	1,173
수수료수익	508	506	535	521	558	555	570	550	2,069	2,233
수수료비용	233	244	258	265	252	258	280	270	999	1,060
기타비이자이익	176	43	15	-52	11	-14	-26	-52	182	-81
총영업이익	1,713	1,593	1,644	1,523	1,683	1,681	1,700	1,674	6,473	6,738
판관비	754	784	1,109	884	740	827	794	1,121	3,531	3,482
총전영업이익	959	809	535	639	944	854	906	552	2,942	3,256
총당금전입액	79	204	217	284	122	-151	15	212	785	197
영업이익	880	604	318	355	821	1,005	892	340	2,157	3,059
영업외손익	-51	-3	54	-207	-15	9	-12	-17	-207	-36
세전이익	829	601	372	148	806	996	880	323	1,950	3,005
법인세비용	186	135	88	10	212	274	242	89	419	816
당기순이익	643	466	283	138	595	722	638	234	1,530	2,188
지배주주	637	461	280	134	590	716	633	231	1,512	2,169
비지배지분	5	5	3	4	5	6	5	4	18	19

자료: 우리은행, 메리츠종금증권 리서치센터

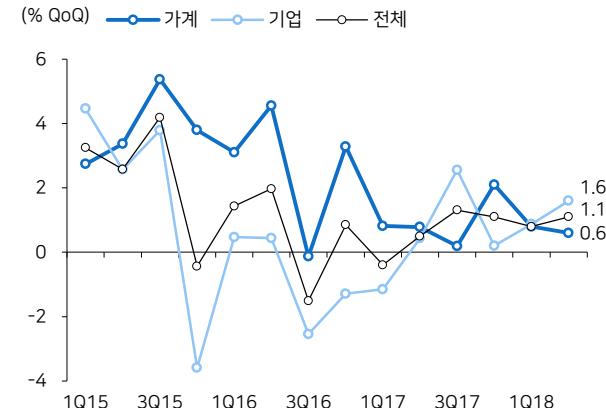
그림1 NIM 2.00%



주: 은행, 카드 합산 분기 기준

자료: 우리은행, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +1.1%



주: 무수익여신 산정 기준(은행, 신탁, 매입외환, 지급보증 등 포함)

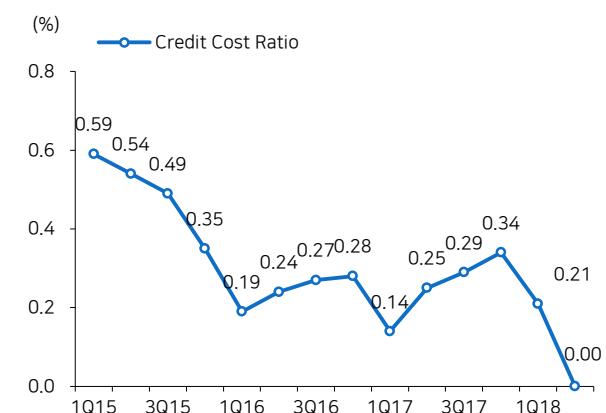
자료: 우리은행, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 49.2%



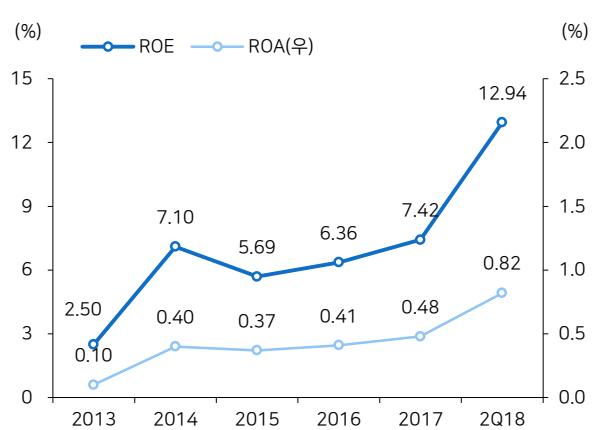
자료: 우리은행, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.00%



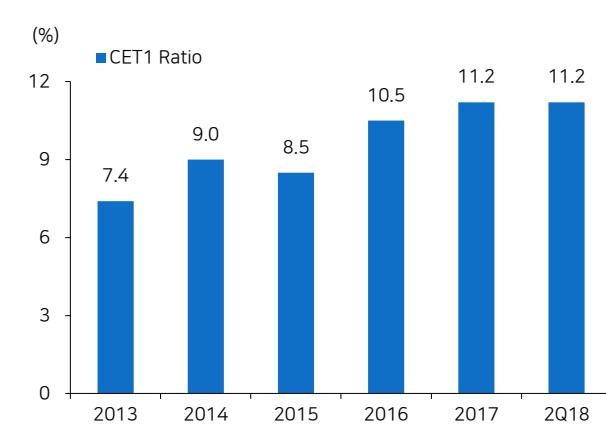
자료: 우리은행, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 ROA 0.82%, ROE 12.94%



자료: 우리은행, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 11.2%



자료: 우리은행, 메리츠종금증권 리서치센터

우리은행(000030)

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	7,591	6,908	6,048	6,347
대출채권	258,393	267,106	282,234	295,374
금융자산	40,958	38,422	39,736	41,586
유형자산	2,458	2,478	2,491	2,607
기타자산	1,283	1,382	1,392	1,457
자산총계	310,683	316,295	331,900	347,370
예수부채	221,020	234,695	243,002	255,033
차입부채	18,770	14,785	15,497	15,777
사채	23,565	27,870	26,075	26,546
기타부채	26,781	18,381	25,549	26,814
부채총계	290,137	295,731	310,122	324,169
자본금	3,381	3,381	3,381	3,381
신증자본증권	3,575	3,018	3,018	3,018
자본잉여금	286	286	286	286
자본조정	-1,468	-1,939	-1,987	-2,076
기타포괄손익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	14,612	15,620	16,866	18,363
비지배지분	160	199	214	228
자본총계	20,546	20,565	21,778	23,200

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	5,020	5,221	5,646	5,952
이자수익	8,512	8,551	9,528	10,082
이자비용	3,493	3,330	3,883	4,130
순수수료이익	937	1,070	1,173	1,161
수수료수익	1,865	2,069	2,233	2,277
수수료비용	928	999	1,060	1,116
기타비이자이익	-70	182	-81	-84
총영업이익	5,887	6,473	6,738	7,029
판관비	3,478	3,531	3,482	3,498
총전영업이익	2,408	2,942	3,256	3,530
총당금전입액	834	785	197	700
영업이익	1,574	2,157	3,059	2,830
영업외손익	-21	-207	-36	-43
세전이익	1,553	1,950	3,005	2,787
법인세비용	276	419	816	766
당기순이익	1,278	1,530	2,188	2,021
지배주주	1,261	1,512	2,169	2,002
비지배지분	16	18	19	18

Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
주당지표 (원)				
EPS	1,866	2,237	3,209	2,962
BPS	30,279	30,249	32,029	34,121
DPS	400	600	700	750
Valuation (%)				
PER (배)	6.8	7.0	5.1	5.6
PBR (배)	0.4	0.5	0.5	0.5
배당수익률	3.1	3.8	4.2	4.5
배당성향	21.4	26.7	21.7	25.3
수익성 (%)				
NIM	1.8	1.9	2.0	2.0
ROE	6.4	7.4	10.3	9.0
ROA	0.4	0.5	0.7	0.6
Credit cost	0.3	0.3	0.1	0.2
효율성 (%)				
예대율	116.9	113.8	116.1	115.8
C/I Ratio	59.1	54.5	51.7	49.8

Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	15.3	15.4	16.4	16.7
Tier 1 Ratio	12.7	13.0	14.1	14.5
CET 1 Ratio	10.5	11.0	12.2	12.7
자산건전성				
NPL Ratio	1.0	0.8	0.7	0.7
Precautionary Ratio	1.8	1.6	1.6	1.6
NPL Coverage	87.9	92.9	99.4	101.3
성장성				
자산증가율	6.4	1.8	4.9	4.7
대출증가율	5.5	3.4	5.7	4.7
순이익증가율	19.1	19.9	43.5	-7.7
Dupont Analysis				
순이자이익	1.6	1.7	1.7	1.7
비이자이익	0.3	0.4	0.3	0.3
판관비	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0
대손상각비	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완)

동 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

우리은행 (000030) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.08.16	산업분석	Buy	13,000	은경완	-14.1	-3.5	
2016.10.20	기업브리프	Buy	14,500	은경완	-13.9	-11.7	
2016.11.14	기업브리프	Buy	14,500	은경완	-14.5	-11.7	
2016.11.21	산업분석	Buy	15,000	은경완	-15.3	-11.0	
2017.01.17	기업브리프	Buy	15,000	은경완	-14.5	-9.3	
2017.02.09	기업브리프	Buy	17,000	은경완	-20.7	-18.2	
2017.04.10	산업브리프	Buy	17,000	은경완	-20.3	-17.1	
2017.04.20	기업브리프	Buy	18,000	은경완	-15.0	-9.2	
2017.05.29	산업분석	Buy	19,000	은경완	-10.0	-1.8	
2017.07.10	산업브리프	Buy	21,500	은경완	-13.4	-12.1	
2017.07.21	기업브리프	Buy	21,500	은경완	-12.9	-9.1	
2017.09.04	산업분석	Buy	21,500	은경완	-14.7	-9.1	
2017.10.10	산업분석	Buy	21,500	은경완	-15.3	-9.1	
2017.10.27	기업브리프	Buy	21,500	은경완	-17.7	-9.1	
2017.11.29	산업분석	Buy	21,000	은경완	-23.3	-18.3	
2018.01.16	산업분석	Buy	21,000	은경완	-22.3	-18.1	
2018.02.09	기업브리프	Buy	21,000	은경완	-24.2	-18.1	
2018.04.12	산업분석	Buy	18,000	은경완	-16.5	-15.0	
2018.04.23	기업브리프	Buy	19,000	은경완	-17.5	-15.3	
2018.05.21	기업브리프	Buy	19,000	은경완	-17.3	-15.3	
2018.05.28	산업분석	Buy	20,000	은경완	-18.8	-14.5	
2018.07.10	산업분석	Buy	21,000	은경완	-21.1	-19.3	
2018.07.23	기업브리프	Buy	21,000	은경완	-	-	