

# 우리은행(000030)

## 순이익 2.0조원 시대를 연다.

### 3분기 순이익 5,912억원으로 경사적인 수준 이상 전망

우리은행의 3분기 순이익은 6,062억원에서 소폭 하향하여 5,912억원으로 수정 전망한다(10월 10일, 은행산업 전망 참조). 이번 분기에는 STX엔진 500억원 환입만 고려했다. 금호타이어 환입은 4분기로 이연될 가능성 높아 보이며, 희망되직도 4분기 이슈일 듯하다. 이번 분기에도 은행NIM은 전분기 2bp 상승에 이어 1bp 상승한 것으로 추정되고, 대출성장률(5.0%, YoY)도 양호하여 이자이익이 전년동기 대비 8.0%내외의 늘어나면서 이익을 견인한 것으로 추정된다. 대손율은 환입 때문에 0.2%p이하가 유지되고 있으며, 판관비도 특별한 이슈가 없는 것으로 보여 안정적인 것으로 판단된다.

### 이익성장도 좋은데 지주사 전환이후 추가적인 이익확대 가능

우리은행은 지주사 전환과 지배구조 이슈가 있다. 오는 12월 28일 주주총회를 잘 넘겨야 하며, 반대매수청구도 주가가 청구가격 위에 있지만 잘 극복해야 한다. 이를 통해 비은행 부분을 확장해 나가야만 이익체력이 늘면서 성장 로드맵을 제시할 수 있어 긍정적인 것이다. 또한 지배구조도 자회사가 많지 않고 비은행 부분을 키워야 하는 시기이기 때문에 빠른 의사결정력과 추진력 등이 중요하다. 과거 사례를 보더라도 단순한 지배구조가 체계를 잡기에는 더 좋을 듯하다. 순탄하게 지주사 전환이 잘 마무리되고 다시 성장하는 모습이 기대된다. 또한 우리은행의 2018년 순이익 증가율이 가장 높을 것으로 예상되는 점도 고무적이다. 시중은행은 역기저 효과로 인해 이익성장률이 제한되고 있지만 우리은행은 2017년 19.9%의 성장에 이어 금년에도 29.2%의 이익증가율이 예상된다. 여기에는 희망 퇴직을 고려하고 있지만 이를 제외하면 순이익은 2.0조원이 훨씬 넘을 것으로 전망되어 배당에 대한 기대감도 더욱 높아질 수 있을 것이다.

### 시가배당수익률도 4.1%내외 기대

우리은행의 목표주가 20,600원과 투자의견 BUY를 유지한다. 실적 호조와 고배당 기대감으로 주가를 견인할 것으로 전망된다. 지주사전환 이후에도 추가적인 성장스토리가 있을 수 있어 긍정적이다.

### Preview

**BUY**

! TP(12M): 20,600원 | CP(10월 16일): 16,100원

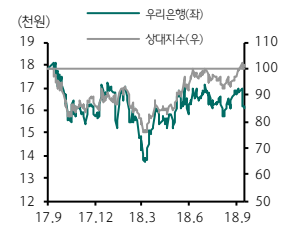
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,145.12
52주 최고/최저(원)	17,700/13,700
시가총액(십억원)	10,883.6
시가총액비중(%)	0.90
발행주식수(천주)	676,000.0
60일 평균 거래량(천주)	1,391.4
60일 평균 거래대금(십억원)	22.9
18년 배당금(예상,원)	650
18년 배당수익률(예상,%)	4.04
외국인지분율(%)	27.54
주요주주 지분율(%)	
예금보험공사	18.43
국민연금	9.29
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.2) 7.7 (9.0)
상대	6.7 23.4 5.2

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	2,865.3	2,674.8
순이익(십억원)	2,121.1	2,034.3
EPS(원)	3,054	2,922
BPS(원)	32,189	34,427

#### 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	5.57	5.63	5.83
PBR	배	0.51	0.61	0.58	0.53	0.50
Yield	%	3.14	3.81	4.04	4.35	4.35
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. 3분기 순이익 5,912억원으로 경상적인 수준이상의 실적 전망

경상적 분기별 순이익 5,000억원 중 반으로 전망됨

우리은행의 3분기 순이익은 6,062억원에서 소폭 하향하여 5,912억원으로 수정 전망한다 (10월 10일, 은행산업 전망 참조). 이번 분기에는 STX엔진 500억원 환입만 고려했다. 금호타이어 환입은 4분기로 이연될 가능성 높아 보이며, 희망퇴직도 4분기 이슈일 듯하다. 이번 분기에도 은행NIM은 전분기 2bp 상승에 이어 1bp 상승한 것으로 추정되고, 대출성장률 (5.0%, YoY)도 양호하여 이자이익이 전년동기 대비 8.0%내외 늘어나면서 이익을 견인한 것으로 추정된다. 대손율은 환입 때문에 0.2%이하가 유지되고 있으며, 판관비도 특별한 이슈가 없는 것으로 보여 안정적인 것으로 판단된다.

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	986.5	831.6	87.1	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	(31.2)	28.1	(300.4)	16.2	48.2	31.4	(416.4)
대손상각비	79.3	204.5	217.3	284.1	122.2	(150.7)	109.0	229.3	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	822.6	80.4	815.9	846.8	841.4	164.9
순이익	642.7	466.3	283.4	137.6	594.5	721.8	598.0	57.7	594.8	617.3	613.4	119.4
지배순이익	637.5	460.9	280.1	133.6	589.7	716.1	591.2	57.2	591.8	614.2	610.3	118.8

자료: 하나금융투자

그림 1. 분기별 순이익 추이 및 전망

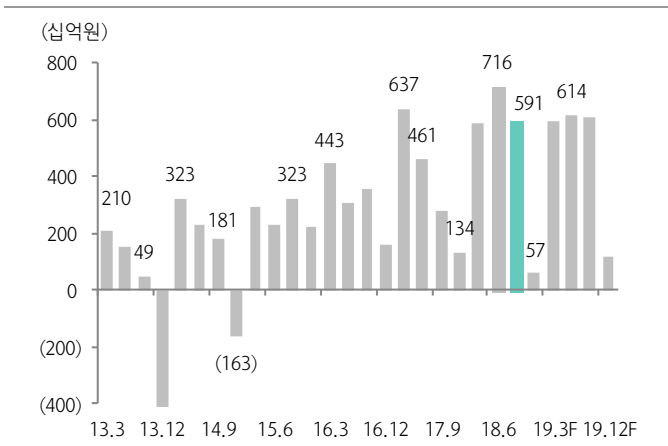


그림 2. 이자이익 및 수수료 이익 추이

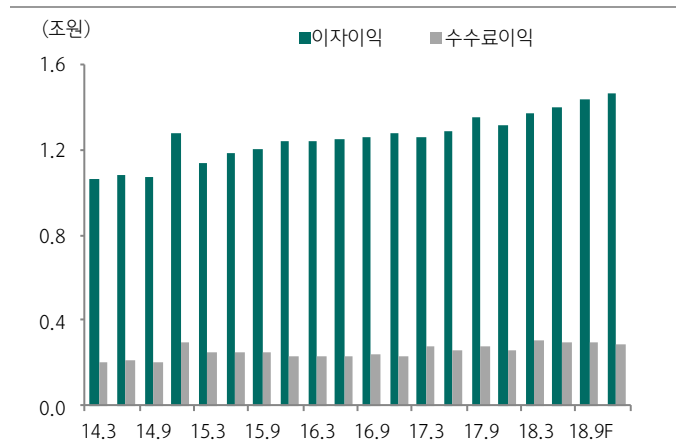
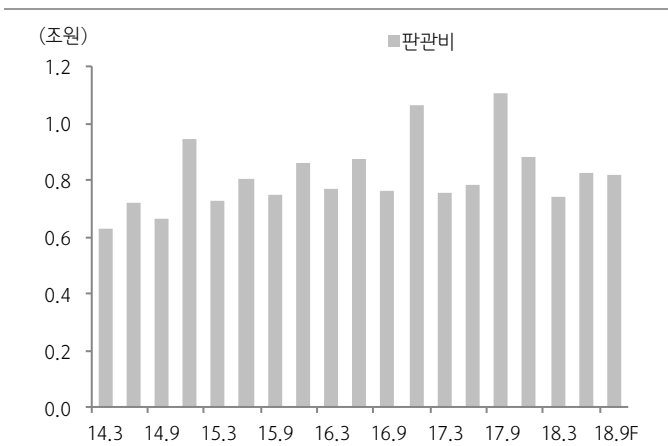
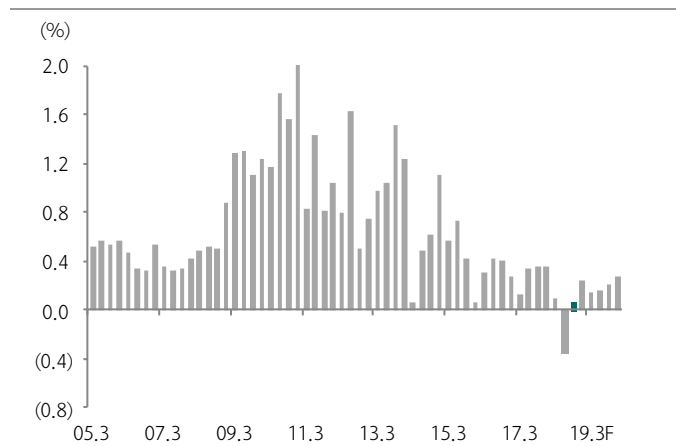


그림 3. 판관비는 명퇴로 인해 변동성이 크나 전반적으로 안정



자료: 하나금융투자

그림 4. 분기별 credit cost 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

### 건전성 매우 좋아졌다

#### 고정이하비율 0.5%대로 하락

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 지난 2분기는 -0.02%로 낮아졌으며, 3분기도 0.2%이하일 것으로 추정된다. 외환위기 이후 가장 낮은 대손율이다.

그림 5. 카드자산 추이

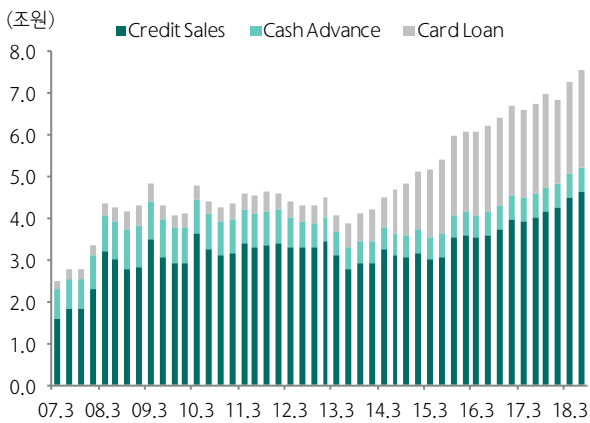


그림 6. 대출 증가율 비교

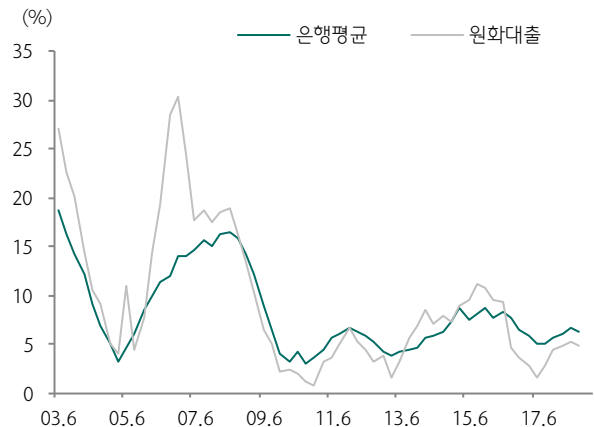


그림 7. 고정이하 비율 및 총당금/고정이하 비율 추이

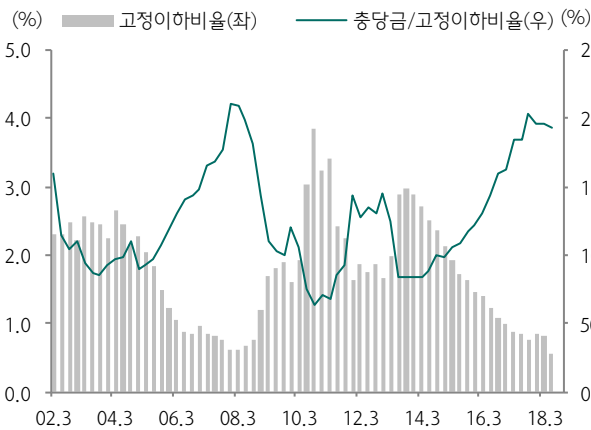


그림 8. 중소기업과 가계 연체율 추이

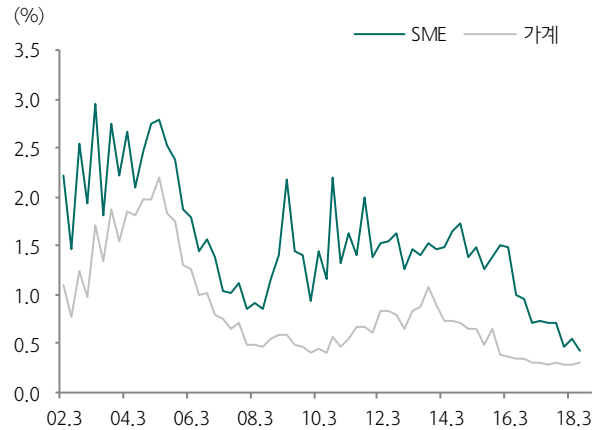


그림 9. 업종별 연체율도 안정세 뚜렷

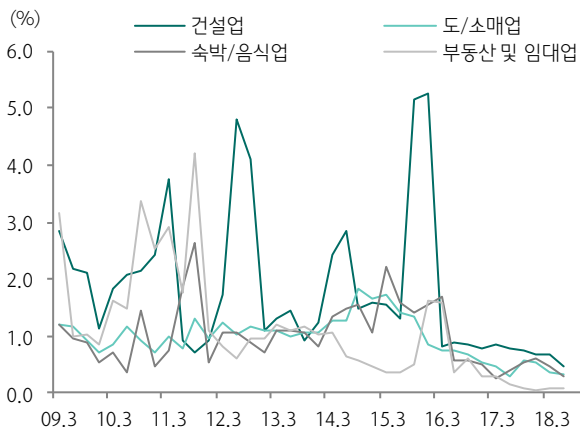
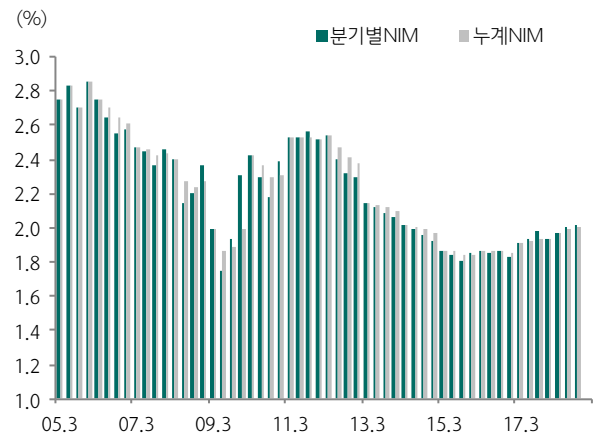


그림 10. NIM 추이: 잘 방어되는 양상



자료: 하나금융투자

자료: 하나금융투자

## 2. 2018년 연간 순이익 증가율이 시중은행에서 가장 두드러진다.

### NIM이 개선되면서 그동안 고성장 대출 증가 효과가 나타나

2018년 순이익이 증가율 29.2%  
시중은행 중 가장 높을 듯

2018년 순이익 증가율이 시중은행 중 가장 두드러져 보일 전망이다. 다른 은행(지주)들은 전년의 일회성이익으로 인해 역기저 효과가 발생하면서 순이익 증가율이 낮지만 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 인원 구조조정과 지점을 줄이면서 안정되고 있고 무엇보다도 대손을 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.

지주사 전환 추진 중

현재 금융지주사 전환을 추진하고 있다. 지난 6월 19일 이사회결의를 통해 발표했다. 주주총회를 위한 주주확정은 지난 10월 5일이었고 주주총회는 오는 12월 28일이다. 신주로 교환되는 것은 2019년 1월 11일이고 신주상장은 2019년 2월 13일 예정이다. 이러한 지주사 전환은 비은행 부문의 확대 추진하기 위함으로 판단된다. 지주사 전환을 통해 투자여력이 늘기 때문에 M&A를 통한 성장스토리를 보여줄 것으로 예상된다.

그림 11. 연간 순이익과 ROE

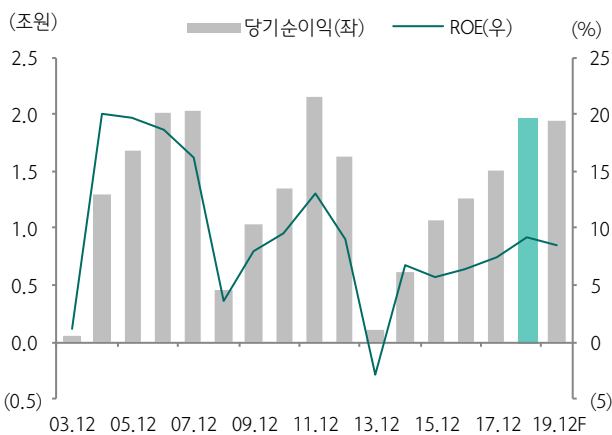


그림 12. 자회사 이익 구조

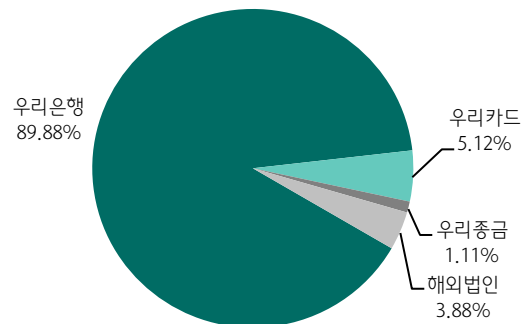
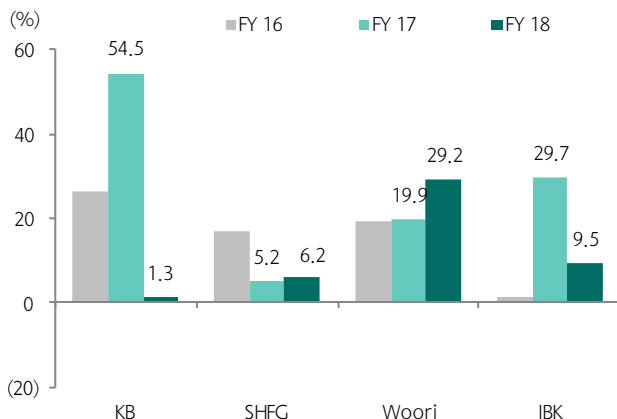
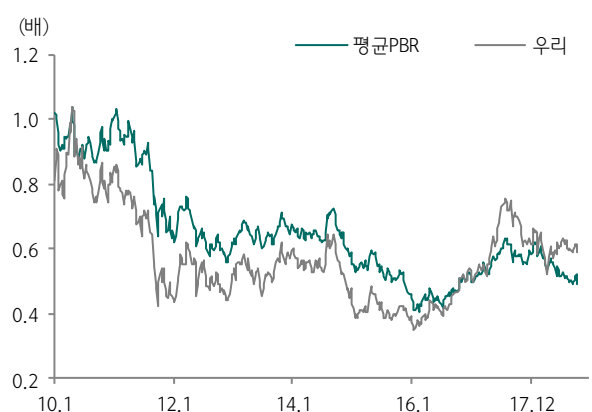


그림 13. 이익증가율 비교



자료: 하나금융투자

그림 14. 은행업종 단순평균과 우리은행 PBR: 우리은행 프리미엄시대



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	298,227.2
유형자산	3,881.0	2,477.5	2,527.1	2,577.6	2,629.2
투자부동산	0.0	371.3	378.7	386.3	394.0
기타자산	11,397.8	7,265.7	7,846.9	8,003.9	8,163.9
자산	310,683.0	316,295.5	336,002.9	353,891.9	372,769.5
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	19,107.0	19,618.4	20,118.0
부채총계	290,137.0	295,730.6	313,889.6	330,283.0	347,765.3
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	336,002.9	353,891.9	372,769.5
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	6.23	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	6.61	6.65
은행 BIS비율	15.30	15.40	15.00	15.14	15.19
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

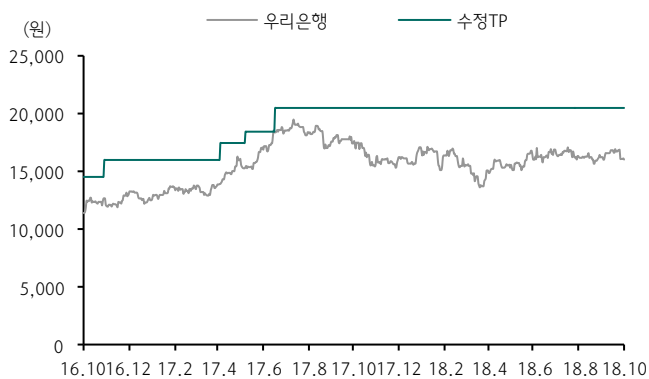
Sector Aggregates

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

\* MSCI Banks Industry Group

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리은행



날짜	투자이견	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%
16.10.20	BUY	14,500	-13.89%	-11.72%
16.9.6	BUY	13,500	-15.03%	-11.48%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	92.1%	7.1%	0.9%	100.1%

\* 기준일: 2018년 10월 17일

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 10월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 2018년 10월 17일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.