

2018. 10. 29



▲ 은행/지주

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

Buy

적정주가 (12개월) **21,000 원**

현재주가 (10.26) **16,150 원**

상승여력 **30.0%**

KOSPI	2,027.15pt
시가총액	109,174억원
발행주식수	67,600만주
유동주식비율	75.51%
외국인비중	27.57%
52주 최고/최저가	17,500원/13,700원
평균거래대금	195.4억원

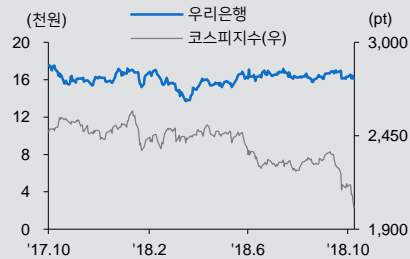
주요주주(%)

예금보험공사	18.43
국민연금	9.29
노비스1호유한회사	6.00

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.0	1.3	-7.7
상대주가	11.9	23.7	12.9

주가그래프



우리은행 000030

3Q18 Review: Downside risk '0'

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 21,000원 유지
- ✓ 3Q18P 순이익 5,975억원(+113.3% YoY, -16.6% QoQ)으로 컨센서스 소폭 상회
- ✓ 1) NIM Flat, 2) Loan growth +1.1%, 3) CCR 0.03%, 4) CIR 47.2%, 5) CET1 11.3%
- ✓ 주매칭 가격 주가 하방 지지 + 원활한 지주사 전환 위한 주주가치 제고 노력 기대
- ✓ 표준등급법 적용, 지배구조 리스크 등에 대한 불필요한 과민 반응 자제할 필요

3Q18 Earnings review

우리은행의 3분기 지배주주순이익은 5,975억원(+113.3% YoY, -16.6% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 11.0%, 5.8% 상회했다. 주요 특징은 1) 은행 NIM 1bp 개선(카드 포함시 Flat), 2) +1.1% QoQ의 대출 성장률, 3) 업계 최고 수준의 자산 건전성(CCR 0.03%) 유지 등으로 요약된다. 약 1,000억원의 일회성 요인을 제외하면 5천억 초중반 수준의 경상 이익을 시현한 분기 실적이다.

연말까지 Downside risk '0'

주식매수청구권(매수예정가격 16,079원) 행사기간('18년 12월 28일 ~ '19년 1월 7일)까지 현 주가에서의 Downside risk는 '0'에 가깝다. 투자자 입장에선 마켓 리스크 전이로 우리은행의 주가가 추가적으로 하락하더라도 주식매수청구권 행사를 통해 손실 보전이 가능하다. 반면 우리은행은 예상보다 주식매수청구권 신청 규모가 커질 경우 새로 출범하는 지주사 자본에 대한 부담이 증가할 수 있다. 주가 부양의 명분이 확실한 만큼 연내 대규모 일회성 이익에 기반한 1) 자사주 매입, 2) 희망퇴직 실시, 3) 선제적 충당금 적립 등의 주주가치 제고 노력을 기대한다.

불필요한 2개의 노이즈

지주사 전환 후 자본비율 산출 방식이 표준등급법으로 결정됐다. 산식의 차이에 불과하나 자본비율 하락, M&A 기대감 약화 등은 불가피하다. 그러나 출범과 동시에 내부등급법을 재차 신청할 계획이고, 현재 대형 M&A 물건이 부재하다는 점에서 실질적 영향력은 크지 않다. 최근 논란이 되고 있는 지배구조 개입 발언도 마찬가지다. 대주주로서의 역할을 하겠다는 의지를 표명한 것일 뿐, 관치, 낙하산 등의 과민 반응은 자제할 필요가 있다. 불필요한 2개의 노이즈 보단 당장의 편안함을 누려야 할 시점이다. 하반기 은행주 내 최선호주 투자 의견을 유지한다.

(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	6,676	3,138	2,886	2,115	3,128	39.8	32,156	5.2	0.5	10.1	0.7
2019E	7,011	3,494	2,794	1,976	2,922	-6.6	34,314	5.5	0.5	8.8	0.6

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,433	1,352	6.0	1,397	2.5				
총영업이익	1,667	1,644	1.4	1,663	0.2				
판관비	819	1,109	-26.1	828	-1.1				
총전이익	848	535	58.5	836	1.5				
총당금전입액	82	217	-62.1	-151	-154.6				
지배주주순이익	598	280	113.3	716	-16.6	538	11.0	565	5.8

자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

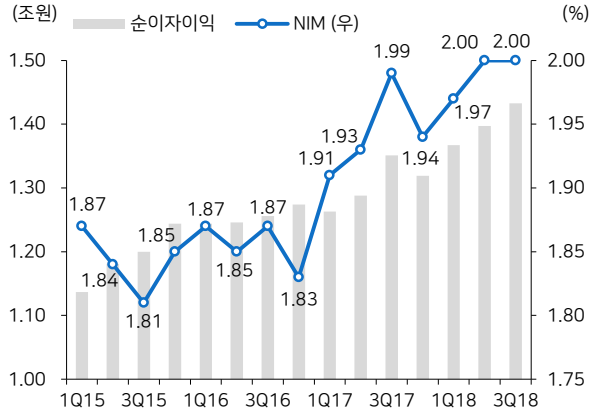
(억원)	금액	비고
총당금 환입	460	(주)STX 관련 총당금 환입
영업외 이익	540	(주)STX 관련 70억원 + 금호타이어 관련 470억원

자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	FY17	FY18E
순이자이익	1,263	1,288	1,352	1,319	1,367	1,397	1,433	1,458	5,221	5,656
이자수익	2,084	2,106	2,188	2,173	2,275	2,369	2,477	2,516	8,551	9,636
이자비용	821	818	836	855	908	971	1,044	1,057	3,330	3,980
순수수료이익	275	263	277	256	305	297	266	260	1,070	1,129
수수료수익	508	506	535	521	558	555	545	542	2,069	2,201
수수료비용	233	244	258	265	252	258	279	282	999	1,072
기타비이자이익	176	43	15	-52	11	-31	-32	-57	182	-109
총영업이익	1,713	1,593	1,644	1,523	1,683	1,663	1,667	1,662	6,473	6,676
판관비	754	784	1,109	884	740	828	819	1,152	3,531	3,538
총전영업이익	959	809	535	639	944	836	848	510	2,942	3,138
총당금전입액	79	204	217	284	122	-151	82	198	785	251
영업이익	880	604	318	355	821	986	766	313	2,157	2,886
영업외손익	-51	-3	54	-207	-15	9	60	-17	-207	37
세전이익	829	601	372	148	806	995	826	296	1,950	2,923
법인세비용	186	135	88	10	212	274	221	81	419	788
당기순이익	643	466	283	138	595	722	605	214	1,530	2,135
지배주주	637	461	280	134	590	716	598	211	1,512	2,115
비지배지분	5	5	3	4	5	6	7	3	18	21

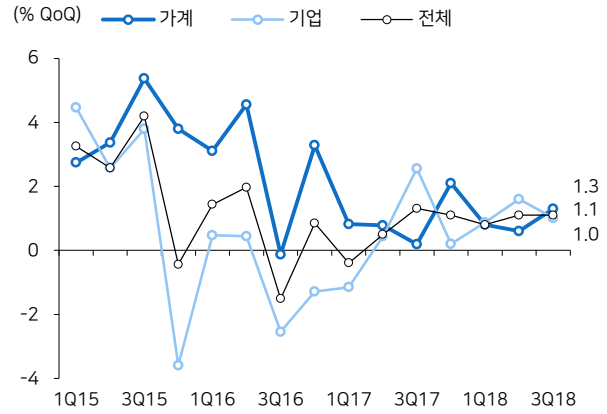
자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.00%



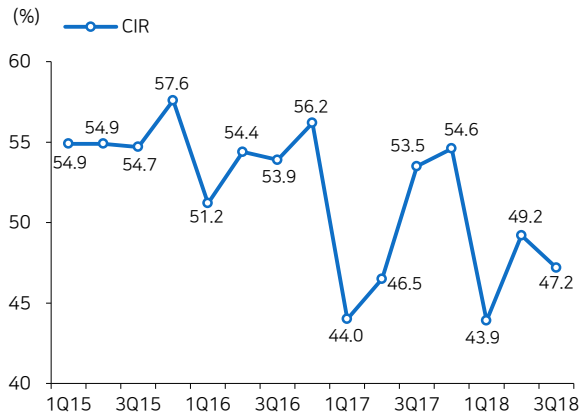
주: 은행, 카드 합산 분기 기준
 자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +1.1%



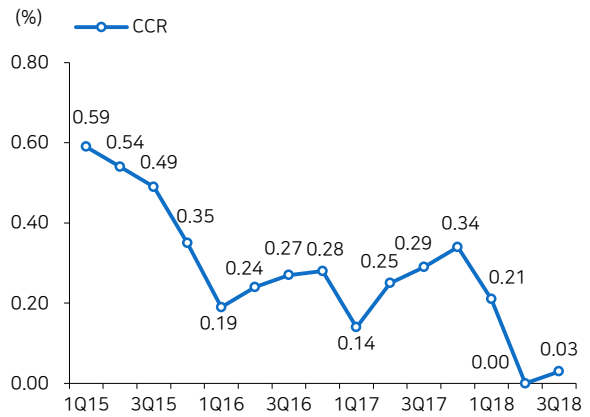
주: 무수익여신 산정 기준(은행, 신탁, 매입외환, 지급보증 등 포함)
 자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 47.2%



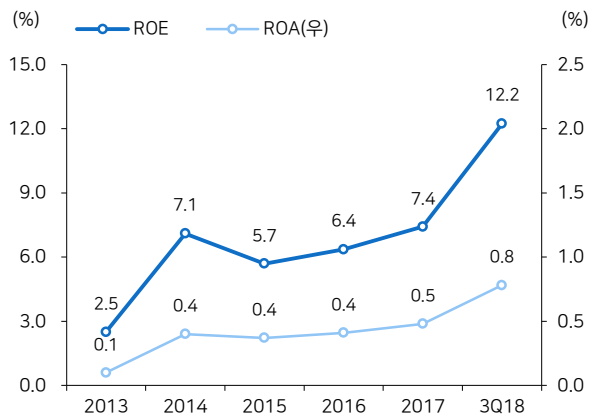
자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.03%



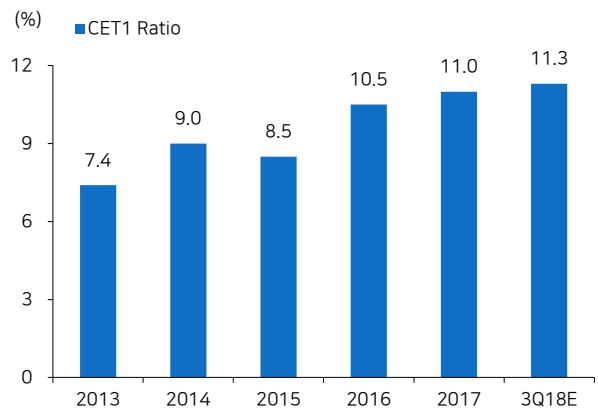
자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 ROA 0.8%, ROE 12.2%



자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 11.3%



자료: 우리은행, 메리츠증권증권 리서치센터

우리은행(000030)

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	7,591	6,908	6,064	6,357
대출채권	258,393	267,106	282,309	295,065
금융자산	40,958	38,422	41,903	43,797
유형자산	2,458	2,478	2,470	2,582
기타자산	1,283	1,382	1,326	1,386
자산총계	310,683	316,295	334,072	349,186
예수부채	221,020	234,695	239,707	251,284
차입부채	18,770	14,785	16,481	16,760
사채	23,565	27,870	29,198	29,693
기타부채	26,781	18,381	26,828	28,124
부채총계	290,137	295,731	312,214	325,861
자본금	3,381	3,381	3,381	3,381
신종자본증권	3,575	3,018	3,158	3,158
자본잉여금	286	286	287	287
자본조정	-1,468	-1,939	-1,982	-2,067
기타포괄손익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	14,612	15,620	16,806	18,343
비지배지분	160	199	208	222
자본총계	20,546	20,565	21,858	23,325

Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
주당지표 (원)				
EPS	1,866	2,237	3,128	2,922
BPS	30,279	30,249	32,156	34,314
DPS	400	600	650	650
Valuation (%)				
PER (배)	6.8	7.0	5.2	5.5
PBR (배)	0.4	0.5	0.5	0.5
배당수익률	3.1	3.8	4.0	4.0
배당성장	21.4	26.7	20.6	22.0
수익성 (%)				
NIM	1.8	1.9	2.0	2.0
ROE	6.4	7.4	10.1	8.8
ROA	0.4	0.5	0.7	0.6
Credit cost	0.3	0.3	0.1	0.2
효율성 (%)				
예대출	116.9	113.8	117.8	117.4
C/I Ratio	59.1	54.5	53.0	50.2

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	5,020	5,221	5,656	6,002
이자수익	8,512	8,551	9,636	10,327
이자비용	3,493	3,330	3,980	4,325
순수수료이익	937	1,070	1,129	1,123
수수료수익	1,865	2,069	2,201	2,193
수수료비용	928	999	1,072	1,070
기타비이자이익	-70	182	-109	-115
총영업이익	5,887	6,473	6,676	7,011
판관비	3,478	3,531	3,538	3,517
총전영업이익	2,408	2,942	3,138	3,494
총당금전입액	834	785	251	700
영업이익	1,574	2,157	2,886	2,794
영업외손익	-21	-207	37	-39
세전이익	1,553	1,950	2,923	2,755
법인세비용	276	419	788	758
당기순이익	1,278	1,530	2,135	1,997
지배주주	1,261	1,512	2,115	1,976
비지배지분	16	18	21	22

Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	15.3	15.4	16.1	16.4
Tier 1 Ratio	12.7	13.0	13.6	14.0
CET 1 Ratio	10.5	11.0	11.6	12.1
자산건전성				
NPL Ratio	1.0	0.8	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.8	1.6	1.6	1.6
NPL Coverage	87.9	92.9	108.3	116.4
성장성				
자산증가율	6.4	1.8	5.6	4.5
대출증가율	5.5	3.4	5.7	4.5
순이익증가율	19.1	19.9	39.8	-6.6
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	-1.1	-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 10월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:은경완)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

우리은행 (000030) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	산업브리프	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	-21.5	-18.3	
2018.10.15	산업분석	Buy	21,000	은경완	-21.7	-18.3	
2018.10.29	기업브리프	Buy	21,000	은경완	-	-	