



Outperform(Maintain)

목표주가: 16,000원

주가(2/11): 14,800원

시가총액: 100,048억원

은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/11)	2,180.73pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	17,150원	13,700원
등락률	-13.70%	8.03%
수익률	절대	상대
1M	0.0%	-4.8%
6M	-9.2%	-5.0%
1Y	-2.6%	5.5%

Company Data

발행주식수	676,000천주
일평균 거래량(3M)	1,048천주
외국인 지분율	27.65%
배당수익률(19E)	4.1%
BPS(19E)	28,265원
주요 주주	우리금융지주 100.00%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
총전총이익	5,554	5,716	5,507	5,644
증감율(%YoY)	9.3	2.9	-3.7	2.5
영업이익	1,791	2,513	807	1,627
자배주주순이익	1,512.1	2,101.7	697.4	1,238.5
증감율(%YoY)	20	39	-67	78
총당금적립전이익	1,349.9	1,961.0	562.4	1,103.5
보통주EPS(원)	2,246	3,122	1,036	1,839
증감율(%YoY)	19.9	39.0	-66.8	77.6
BPS	25,652	27,764	28,265	29,507
PER	8.1	5.5	17.7	9.0
PBR	0.63	0.58	0.52	0.50
수정PBR	0.73	0.66	0.59	0.57
ROE	7.8	10.8	3.0	5.6
ROA	0.46	0.62	0.18	0.34
배당수익률	3.7	3.7	4.1	4.1

Price Trend



우리은행 (000030)

4분기 비용 증가로 예상보다 부진한 실적 기록



13일 우리금융지주 재 상장을 앞두고 있다. 4대 금융그룹 가운데 은행이라는 이유로 할인 받는 이유는 사라졌다. 그러나 궁극적으로 Valuation 할인 요인을 해소하기 위해서는 후발주자에서 벗어나 선제적인 구조조정을 통해 불확실성을 해소함으로써 시장의 신뢰를 회복해야 할 것이다.

>>> 4/4분기 실적, 비경상적 비용 증가로 부진할 실적 기록

우리은행은 4/4분기에 1,158억 원(-13.3% YoY, -80.6% QoQ)의 당기 순이익을 기록, 시장 기대치 대비 다소 부진한 실적을 시현함. 당초 예상보다 부진했던 이유는 1) 순이자마진이 전분기 대비 2bp 하락한 데다 2) 조기퇴직에 따른 비용으로 2,000억 원의 비용이 추가로 발생한 데다 3) 한진중공업에 대하여 충당금을 1,000억 원 정도 추가로 발생하였기 때문이다. 여타 은행과 마찬가지로 시장 여건이 악화되면서 자산관리 수익 역시 전분기 대비 12.8% 감소, 비이자이익 감소의 요인으로 작용하였다.

>>> 순이자마진 개선 여부, 경상 실적 개선의 변수

대출 성장이 어려운 환경 하에서 향후 동사 실적은 순이자마진과 충당금 증가 여부에 의해 결정될 것으로 예상된다. 저원가성 예금 이탈 지속으로 예대율 관리가 어려운 상황에서 3조원 대의 서울시 금고를 놓친 점이 순이자 마진의 부담요인으로 작용할 전망이다. 여타 시중은행과 마찬가지로 충당금은 환입 감소와 건전성 악화로 점진적 증가가 불가피할 것으로 예상된다.

>>> 투자의견 “Outperform”과 목표주가 16,000원을 유지함

투자의견 “Outperform”과 목표주가 16,000원을 유지한다. 향후 순이자 마진 하락 요인, 충당금 반영 가능성 등을 이미 반영하여 1월 23일 목표주가를 하향 조정한 바 있다. 향후 주가의 상승 여부는 IFRS 9 도입 이후 얼마나 적극적으로 기업 및 가계여신에 대한 충당금을 반영할 지일 것이다. 당사는 가계여신, 및 기업 여신 가운데 5%가 Stage II로 분류, 추가 충당금을 적립할 것으로 예상하였다.

우리은행 4Q18 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	%YoY	%QoQ
총전총이익 (단독기준)	1,278.3	1,418.0	1,561.0	1,397.1	2,320.9	66.1	81.6
이자순수익	1,125.2	1,146.6	1,168.7	1,197.6	2,138.2	78.5	90.0
비이자이익	153.1	271.5	392.3	199.5	257.8	29.2	68.4
판매관리비	776.2	630.7	725.1	709.2	1,558.9	119.8	100.8
영업이익	259.7	725.1	898.0	688.0	433.0	-37.1	66.8
보통주 순이익	133.6	595.6	716.1	565.9	82.1	-85.5	-13.7
EPS(원)	790	3,523	4,236	3,362	488	-85.5	-13.7
(대손상각비)	242.4	62.2	-62.1	-0.1	329.0	흑.전	35.7
ROA Breakdown(%,%p)							
총마진	1.72	1.88	2.05	1.83	2.96	1.13	1.24
대손상각비율	0.33	0.08	-0.08	0.00	0.41	0.41	0.08
일반관리비율	1.04	0.84	0.95	0.93	1.93	1.00	0.88
ROA	0.17	0.74	0.88	0.68	0.38	-0.31	0.26
ROE	2.60	11.59	13.79	12.28	6.99	-5.29	4.80
순이자마진	1.47	1.50	1.52	1.54	2.89	1.35	1.41
Cost-Income Ratio	60.72	44.48	46.45	50.77	67.17	16.40	6.44
여신성장률 (%YoY)	4.39	4.87	5.20	4.83	4.21	-0.61	-0.18

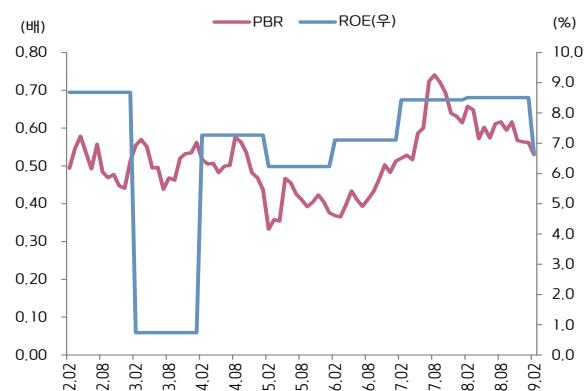
자료: 우리은행, 키움증권

우리은행 대출 및 수신 추이(단위: 조원, %)

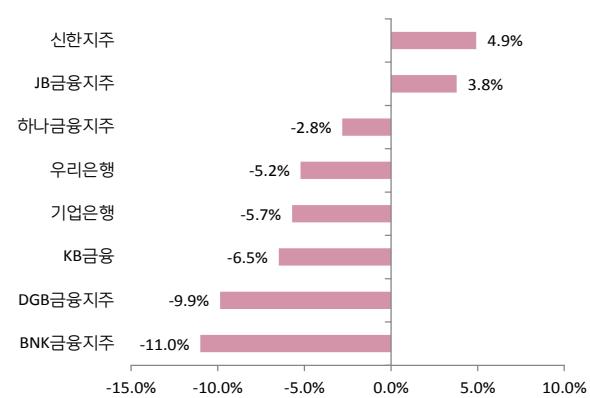
	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	%YoY	%QoQ
수신							
저금리성자금	93	92	93	91	94	0.9	3.6
저축성예금	111	115	111	116	121	9.7	4.6
(정기예금)	102	107	102	108	114	11.4	6.0
시장성예금	4.35	4.18	4.35	5	6	48.7	40.6
(양도성예금증서(CD))	4.31	4.13	4.31	5	6	49.5	40.9
총계	208	211	208	211	212	6.5	5.0
총여신							
기업	112	113	115	116	118	4.8	1.3
중소기업	76	78	79	80	81	6.5	1.0
대기업	36	35	36	36	36	1.2	1.8
가계	107	107	108	109	113	6.5	3.7
공공부문 및 기타	3	3	3	3	3	-16.0	-7.8
합계	222	224	226	229	234	5.3	2.3
NIM(분기)	1.47	1.50	1.52	1.53	1.51	-0.02	0.04
NIM(누적)	1.47	1.50	1.51	1.52	1.52	0.00	0.05

자료: 우리은행, 키움증권

우리은행 PBR 및 ROE 추이



은행주 6개월 KOSPI 대비 상대수익률



자료: Quantwise, 키움증권

자료: Dataguide, 키움증권

우리은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
이자순수익	4,390.6	4,657.2	4,710.9	4,853.2	4,986.1
이자수익	7,385.7	8,287.3	8,704.0	8,868.7	9,098.6
이자비용	2,995.1	3,630.1	3,993.1	4,015.4	4,112.6
비이자수익	1,163.7	1,058.5	795.8	790.5	792.9
수수료	1,072.8	1,154.5	1,131.1	1,156.0	1,181.5
기타원화수수료	907.8	985.2	980.3	997.5	1,015.0
수익증권	80.0	82.6	66.2	69.5	73.1
방카	86.0	86.6	84.6	88.9	93.4
유가증권순수익	428.8	353.6	232.5	215.6	199.9
외환손익	428.1	324.8	172.0	172.0	172.0
신탁보수	142.0	174.0	126.1	132.5	139.3
기타영업비용	-833.8	-864.8	-865.9	-885.6	-899.8
총전총이익	5,554.3	5,715.8	5,506.7	5,643.7	5,779.0
판매관리비	3,128.7	3,012.8	3,092.2	3,205.8	3,338.4
총전영업이익	2,425.5	2,702.9	2,414.5	2,437.9	2,440.6
대손상각비	635.0	190.4	1,607.9	811.1	769.6
영업이익	1,790.6	2,512.6	806.6	1,626.7	1,671.1
영업외이익	-170.3	81.7	0.0	0.0	0.0
경상이익	1,620.2	2,594.3	806.6	1,626.7	1,671.1
지배주주순이익	1,512.1	2,101.7	697.4	1,238.5	1,245.8
보통주순이익	1,349.9	1,961.0	562.4	1,103.5	1,110.8
충당금적립전이익	2,679.3	3,045.3	2,685.2	2,711.6	2,719.0

(단위: 십억원)

대차대조표	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자산총계	296,738	340,435	315,797	322,616	330,628
현금및예치금	12,748	22,896	23,009	23,123	23,238
유가증권	35,983	39,019	39,895	40,794	41,716
단기매매증권	1,009	0	0	0	0
매도+만기	30,825	34,788	35,664	36,563	37,485
지분법주식	4,149	4,231	4,231	4,231	4,231
대출채권	234,756	231,092	235,347	241,099	248,020
(대손충당금)	-1,505	-1,322	-1,383	-1,446	-1,512
유형자산	3,269	3,370	3,424	3,478	3,533
기타자산	9,982	14,121	14,121	14,121	14,121
부채총계	276,943	318,493	294,137	300,117	307,283
예수금	224,384	228,947	238,593	247,349	252,424
차입금	35,370	64,881	30,879	28,103	30,193
기타부채	17,189	24,665	24,665	24,665	24,665
자본총계	19,794	21,942	21,659	22,499	23,345
자본금	3,381	3,381	3,381	3,381	3,381
자본잉여금	270	270	270	270	270
이익잉여금	13,261	14,832	15,170	16,010	16,856
자본조정+기타포괄손익누계	-135	-324	-324	-324	-324
지배주주자본	16,776	18,780	18,497	19,337	20,183
이자수익자산(평잔)	255,461	267,582	274,737	280,859	288,171
이자비용부채(평잔)	250,414	263,182	268,771	270,648	277,213

주요지표

(단위: %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	15.6	14.8	15.8	16.0	16.1
Tier-1 비율	13.2	13.0	13.4	13.6	13.8
고정이하여신비율	0.8	0.7	0.9	1.1	1.3
고정이하 총당비율	87.6	131.8	136.8	141.8	146.8
시장점유율(%)					
은행예수금 점유율	16.3	16.1	16.1	16.1	16.1
원화대출금 점유율	15.1	14.8	14.8	14.8	14.8
성장성(%)					
은행자산증가율	2.1	14.7	-7.2	2.2	2.5
원화대출금 증가율	4.4	4.2	1.8	2.5	3.0
이자순수익증가율	4.0	6.1	1.2	3.0	2.7
수수료수익증가율	8.4	7.6	-2.0	2.2	2.2
총전영업이익증가율	23.3	11.4	-10.7	1.0	0.1
EPS 증가율	19.9	39.0	-66.8	77.6	0.6
효율성 및 생산성(%)					
예대율	97.3	98.8	96.6	95.5	96.3
비용률	56.3	52.7	56.2	56.8	57.8
총전이익대비 이자순수익비중	78.3	77.8	78.9	79.0	79.1

(단위: 원, %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
주당지표(원)					
보통주 EPS	2,246	3,122	1,036	1,839	1,850
주당충당금적립전이익	22,047	24,627	24,950	26,015	27,088
BPS	25,652	27,764	28,265	29,507	30,758
주당순자산	22,047	24,627	24,950	26,015	27,088
주당배당금	600	600	600	600	600
배당성향	26.7	19.2	57.9	32.6	32.4
수익성 (%)					
총마진 (총자산대비)	1.88	1.82	1.76	1.76	1.76
순이자마진	1.48	1.48	1.50	1.52	1.52
비이자마진	0.39	0.34	0.25	0.25	0.24
대손상각비/평균총자산	0.21	0.06	0.51	0.25	0.23
일반관리비/평균총자산	1.06	0.96	0.99	1.00	1.02
영업이익/평균총자산	0.61	0.80	0.26	0.51	0.51
ROA	0.46	0.62	0.18	0.34	0.34
ROE	7.82	10.79	2.97	5.63	5.44
레버리지배수	6.67	6.45	6.86	6.97	7.06
수익성 II (%)					
NIM	1.47	1.50	1.47	1.48	1.48
NIM(카드 제외)	1.19	1.40	0.86	1.18	1.20
NIS	1.44	1.48	1.44	1.42	1.42

Compliance Notice

- 당사는 2월 11일 현재 '우리은행(000030)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상사전		괴리율(%)	
				평균주가대비	최고주가대비	평균주가대비	최고주가대비
우리은행 (000030)	2018-03-21	BUY(Reinitiate)	19,000원	6개월	-22.89	-18.16	
	2018-04-23	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-21.73	-19.50	
	2018-05-23	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-14.36	-10.00	
	2018-07-16	Outperform(Downgrade)	19,000원	6개월	-14.22	-10.00	
	2018-07-23	Outperform(Maintain)	19,000원	6개월	-13.70	-9.74	
	2018-10-24	Outperform(Maintain)	19,000원	6개월	-13.73	-9.74	
	2018-10-29	Outperform(Maintain)	19,000원	6개월	-14.10	-9.74	
	2019-01-23	Outperform(Maintain)	16,000원	6개월	-7.50	-7.50	
	2019-02-12	Outperform(Maintain)	16,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%