

우리금융 (316140)

양호한 Top-line. 총당금 감소도 매우 인상적

대손비용을 우려를 일거에 날려버린 양호한 펀더멘털

우리금융에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 20,500원을 유지. 그룹 기준 1분기 순이익은 전년동기대비 3.5% 감소한 5,690억원으로 우리 예상치에 정확히 부합. 은행 보유 신종자본증권 회계처리 변경에 따른 지배지분이익 감소분 380억원을 감안시 실질적으로는 6,000억원이 넘는 순이익을 시현했던 것으로 판단. 원화대출금이 1.3% 성장하고, NIM은 1bp 상승했으며 대손충당금은 600억원에 그쳐 상당히 양호한 펀더멘털을 보여준 실적. 물론 판관비가 다소 큰폭 증가한 것처럼 나타나지만 이는 전년동기에 연월차 환입 430억원 등으로 판관비가 이례적으로 낮았던 기저효과 때문. 특히 1분기 대손충당금이 600억원으로 크게 감소한 점이 인상적이었는데 대우조선 익스포저 감소에 따른 160억원의 충당금 환입 외에는 이렇다할 일회성 요인이 없었음에도 충당금이 급감. 이는 자산건전성 개선에 따라 신규 부실 자체가 거의 없었기 때문. 은행산업 전반에 대손비용률 상승 우려가 큰 상황에서 나온 결과라는 점에서 고무적

Top-line도 계열사 매각 이전인 2014년 이후 최대치 기록

영업일수 감소 효과에도 불구하고 전분기대비 이자이익이 소폭이나마 증가했고, 유가증권 관련익 뿐만 아니라 수수료이익 등 비이자이익도 양호해 top-line도 비은행계열사 및 경남·광주은행 매각 이전인 2014년 이후 최대치를 기록. 물론 NIM 상승은 건전성 개선에 따른 연체이자 회수 영향도 있지만 현 상황을 감안시 연간 NIM은 적어도 유지될 공산이 크다고 판단

M&A 속도는 점차 둔화 예상. 오버행 우려 해소가 관건

동양·ABL자산 인수에 이어 국제자산신탁 인수를 추진 중. 아주캐피탈과 자회사인 저축은행 편입은 펀드 만기를 고려시 내년 중순경이 될 전망. 표준등급법 적용에 따라 그룹 보통주자본 비율이 8.4%로 낮아져 향후 M&A 속도는 둔화 예상. 카드사 자회사 편입 시기에 대한 여러 억측들이 나오고 있지만 아직 결론이 나지 않은 상태. 주가 반등을 위해서는 오버행 우려 해소가 관건인데 적절한 자회사화 시기에 대한 논란들이 상당. 우리는 연내 진행되지 않을 가능성에 무게를 두고 있음. 물론 이는 시기 지연에 불과하지만 단기적으로 물량 부담 우려 완화 전망

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 20,500원 | CP(4월 25일): 14,000원

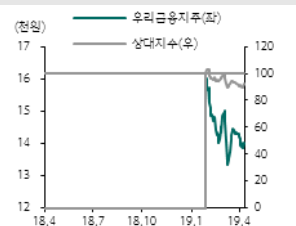
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,190.50
52주 최고/최저(원)	16,000/13,350
시가총액(십억원)	9,522.3
시가총액비중(%)	0.79
발행주식수(천주)	680,164.3
60일 평균 거래량(천주)	1,823.1
60일 평균 거래대금(십억원)	26.3
19년 배당금(예상, 원)	680
19년 배당수익률(예상, %)	4.86
외국인지분율(%)	29.49
주요주주 지분율(%)	
예금보험공사	18.32
국민연금	8.37
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.5 0.0 0.0
상대	2.3 0.0 0.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	2,760.4	2,906.6
순이익(십억원)	2,026.4	2,146.6
EPS(원)	2,955	3,009
BPS(원)	34,356	37,117

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	6,473	6,697	7,129	7,499	7,875
세전이익	십억원	1,948	2,790	2,943	3,106	3,271
지배순이익	십억원	1,512	2,019	2,001	2,120	2,240
EPS	원	2,237	2,987	2,943	3,118	3,294
(증감률)	%	19.9	33.5	-1.5	5.9	5.7
수정BPS	원	30,210	32,139	29,773	32,891	36,185
DPS	원	600	650	680	750	820
PER	배	7.0	5.2	4.8	4.5	4.2
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	%	7.4	9.6	9.5	9.9	9.5
ROA	%	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	3.8	4.2	4.9	5.4	5.9



Analyst 최정욱, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafn.com

RA 강승원
02-3771-3454
seungwonkang@hanafn.com

표 1. 우리금융 2019년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,288	1,351	1,319	1,367	1,397	1,433	1,454	1,455	0.0	6.4
순수수료이익	265	276	256	305	298	266	252	275	9.0	-9.8
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	42	16	-52	11	-33	-31	-22	-4	NA	NA
총영업이익	1,595	1,643	1,523	1,683	1,663	1,667	1,684	1,726	2.5	2.5
판관비	784	1,109	884	740	828	819	1,238	831	-32.8	12.4
총전영업이익	811	534	639	944	835	849	446	894	100.4	-5.3
영업외이익	-5	55	-208	-15	9	60	-8	-8	NA	NA
대손상각비	204	217	284	122	-152	83	276	60	-78.2	-51.0
세전이익	601	372	147	806	995	826	162	826	408.9	2.5
법인세비용	135	88	10	212	274	221	43	211	393.9	-0.2
비지배주주지분이익	5	3	3	5	6	7	4	46	1,131.9	858.2
당기순이익	461	280	134	590	716	598	116	569	391.2	-3.5

주: 연결 기준

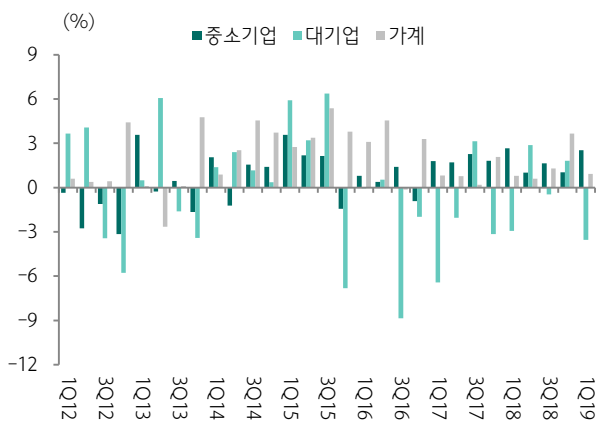
자료: 하나금융투자

표 2. 우리금융 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순수수료이익	자산관리수수료 전분기대비 150 억원 증가, 기타수수료 전분기대비 60 억원 증가
기타비이자이익	유가증권 관련익 전분기대비 250 억원 증가
판관비	전년동기대비 큰폭 증가는 기저효과(1Q18 연월차 환입 430 억원)
대손상각비	대우조선 환입 160 억원(익스포저 1,173 억원으로 532 억원 감소), 그 외 익스포저 축소에 따른 충당금 환입 40 억원
비지배주주지분이익	은행 보유 신종자본증권 회계처리 변경으로 인한 지배지분 이익 감소분 380 억원

자료: 하나금융투자

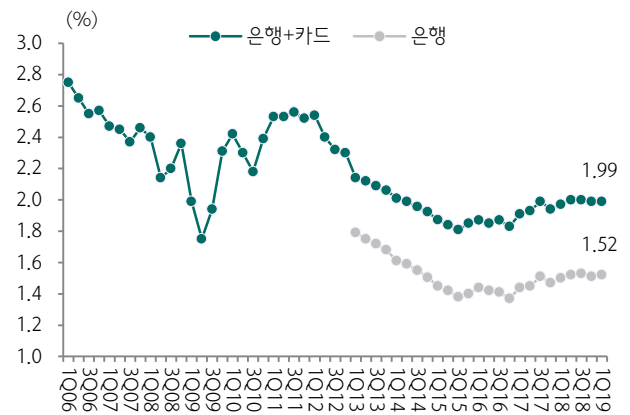
그림 1. 우리은행 부문별 대출성장률 추이



주: 전분기대비 성장률 기준

자료: 하나금융투자

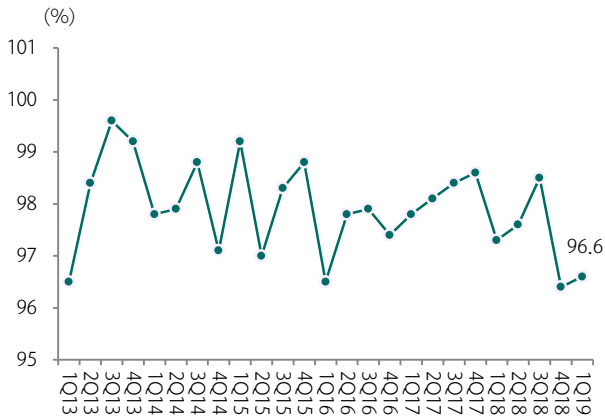
그림 2. 순이자마진 추이



주: 분기 기준 기준

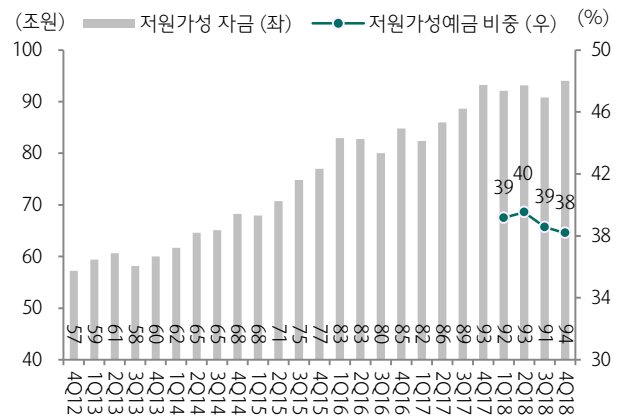
자료: 하나금융투자

그림 3. 우리은행 예대율 추이



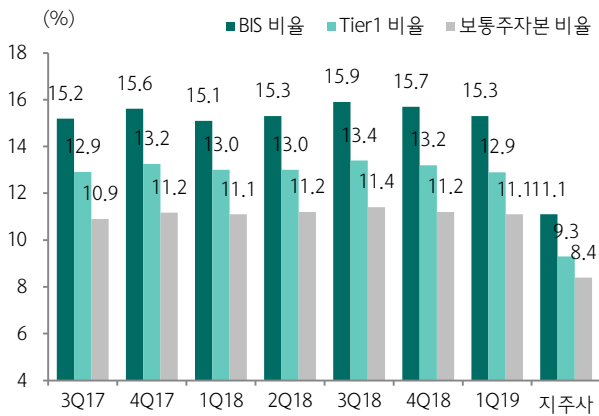
자료: 하나금융투자

그림 4. 저원가성자금 및 비중 추이



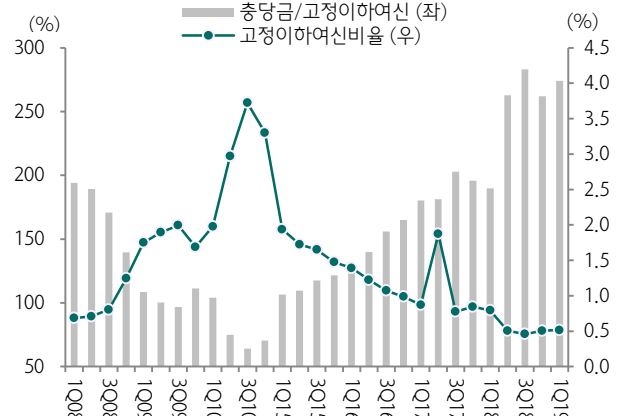
주: 저원가성예금 비중은 원화조달 대비 비중

그림 3 자본비율 추이



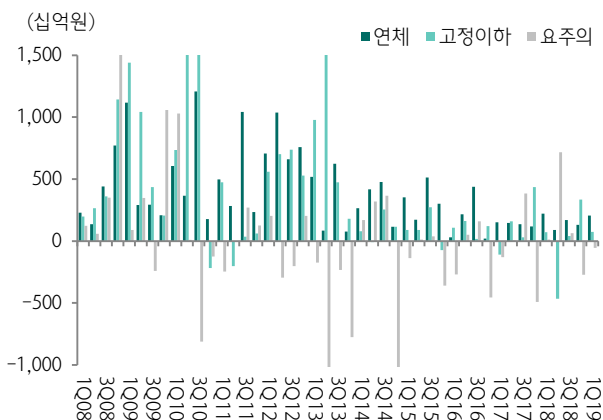
자료: 하나금융투자

그림 4. . NPL및 커버리지비율 추이



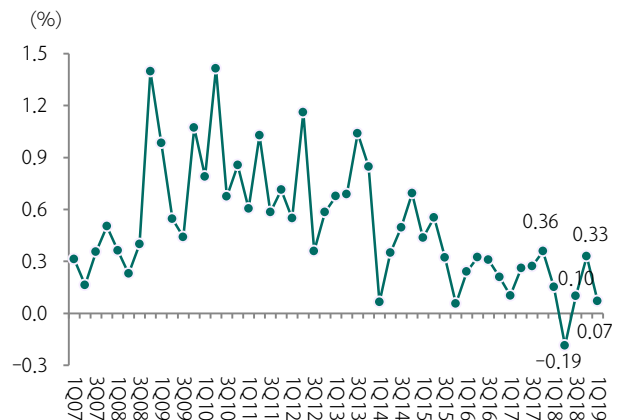
주: 커버리지비율은 대손준비금을 포함한 기준
자료: 하나금융투자

그림 3 우리은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매-상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 총자산대비 대손비용률 추이



주: 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	5,221	5,651	5,907	6,176	6,458
순수수료이익	1,070	1,121	1,177	1,236	1,297
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	182	-74	46	87	119
총영업이익	6,473	6,697	7,129	7,499	7,875
일반관리비	3,531	3,624	3,407	3,543	3,684
순영업이익	2,942	3,074	3,723	3,956	4,190
영업외손익	-208	46	-57	-60	-63
총당금잔입이익	2,734	3,119	3,666	3,896	4,127
제당금잔입이익	785	329	722	790	856
경상이익	1,948	2,790	2,943	3,106	3,271
법인세전순이익	1,948	2,790	2,943	3,106	3,271
법인세	419	749	780	823	867
총당기순이익	1,529	2,040	2,163	2,283	2,404
외부주주지분	17	21	162	163	164
연결당기순이익	1,512	2,019	2,001	2,120	2,240

Dupont Analysis

(단위: %)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
순수수료이익	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
판매비	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
총잔영업이익	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1
영업외이익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
세전이익	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
법인세비용	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
비자비지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6

Valuation

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (원)	2,237	2,987	2,943	3,118	3,294
BPS (원)	30,210	32,139	29,773	32,891	36,185
실질BPS (원)	30,210	32,139	29,773	32,891	36,185
PBR (x)	7.0	5.2	4.8	4.5	4.2
PBR (x)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
수장PBR (x)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
배당률 (%)	12.0	13.0	13.6	15.0	16.4
배당수익률 (%)	3.8	4.2	4.9	5.4	5.9

자료: 하나금융투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	6,908	6,713	6,410	7,074	7,800
유가증권	38,362	47,492	49,844	52,337	54,955
대출채권	267,106	282,424	300,133	313,414	327,292
고정자산	2,478	2,441	3,113	3,137	3,162
기타자산	1,497	1,366	1,406	1,449	1,492
자산총계	316,351	340,435	360,906	377,411	394,702
예수금	234,695	248,691	264,450	275,683	287,435
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	14,785	16,203	16,904	17,636	18,402
사채	27,870	28,726	29,969	31,266	32,624
기타부채	18,381	24,873	25,949	27,073	28,248
부채총계	295,731	318,493	337,272	351,658	366,709
자본금	3,381	3,381	3,401	3,401	3,401
보통주자본금	3,381	3,381	3,401	3,401	3,401
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	286	286	312	312	312
이익잉여금	15,620	17,111	18,661	20,780	23,020
자본조정	1,134	948	-2,131	-2,131	-2,131
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	199	216	3,392	3,392	3,392
자본총계	20,621	21,942	23,634	25,754	27,993
자본총계(외부주주지분제외)	20,422	21,726	20,242	22,362	24,602

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산 증가율	1.8	7.6	6.0	4.6	4.6
총대출 증가율	3.4	5.7	6.3	4.4	4.4
총수신 증가율	6.2	6.0	6.3	4.2	4.3
당기순이익 증가율	19.9	33.5	-0.9	5.9	5.7

효율성/생산성

(단위: %)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	113.8	113.6	113.5	113.7	113.9
판매비/총영업이익	54.5	54.1	47.8	47.2	46.8
판매비/수익성자산	1.3	1.2	1.0	1.0	1.0

수익성

(단위: %)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	7.4	9.6	9.5	9.9	9.5
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금잔)	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리금융



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.2	BUY	20,500		

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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.5%	7.9%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 25일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)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 2019년 4월 26일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2019년 4월 26일 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.