



▲ 은행/지주

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

우리금융지주 316140

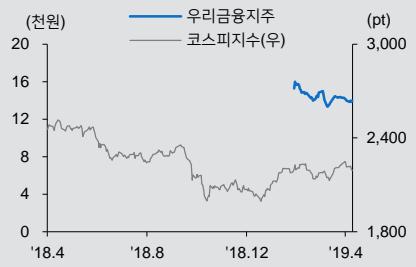
1Q19 Review: 지주체제 완성의 마지막 숙제

- ✓ 투자의견 Buy(신규), 적정주가 18,000원을 제시하며 커버리지 개시
- ✓ 1Q19P 순이익 5,686억원(-3.6% YoY, +338.2% QoQ)으로 컨센서스 5.6% 상회
- ✓ 1) NIM -1bp, 2) Loan growth +0.8%, 3) CCR 0.09%, 4) CIR 48.2%, 5) CET1 8.4%
- ✓ 지주사 출범 후 공격적인 M&A 행보 지속. 이제 남은 건 우리카드·종금 자회사 편입
- ✓ 오버행 부담 최소를 위해 호실적은 물론 적극적인 주주부양정책 시행도 기대 가능

Buy (신규)

적정주가 (12 개월)	18,000 원
현재주가 (4.25)	14,000 원
상승여력	28.6%
KOSPI	2,190.50pt
시가총액	95,223억원
발행주식수	68,016만주
유동주식비율	81.68%
외국인비중	29.49%
52주 최고/최저가	16,000원/13,350원
평균거래대금	262.6억원
주요주주(%)	
예금보험공사	18.32
국민연금	8.37
우리은행우리사주	6.39
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	4.5 0.0 0.0
상대주가	2.3 0.0 0.0

주가그래프



(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2017	6,473	2,942	2,157	1,512	2,237	19.9	30,249	7.0	0.5	7.4	0.5
2018	6,711	3,087	2,759	2,033	3,008	34.5	32,290	5.2	0.5	9.7	0.6
2019E	7,001	3,433	2,875	1,919	2,822	-6.2	28,918	5.0	0.5	9.3	0.6
2020E	7,272	3,626	2,993	2,005	2,948	4.5	31,121	4.7	0.4	9.8	0.6

표1 1Q19 Earnings Summary

(십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,455	1,367	6.4	1,454	0.1				
총영업이익	1,726	1,683	2.5	1,698	1.7				
판관비	831	740	12.4	1,238	-32.8				
충전이익	895	944	-5.2	460	94.5				
총당금전입액	60	122	-50.9	274	-78.1				
지배주주순이익	569	590	-3.6	130	338.2	502	13.2	539	5.6

자료: 우리금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 1Q19 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
총당금 환입	160	대우조선해양 관련
영업외 손실	535	지주사 설립과정에서 5개 자회사 이전관련 회계상 손실
지배주주순이익 감소	380	신종자본증권(우리은행 발행) 관련 이자 비지배지분으로 분류

자료: 우리금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 우리금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19	3Q19	4Q19	FY18	FY19E
순이자이익	1,367	1,397	1,433	1,454	1,455	1,483	1,512	1,523	5,651	5,972
이자수익	2,275	2,369	2,477	2,564	2,603	2,664	2,718	2,735	9,684	10,720
이자비용	908	971	1,044	1,111	1,149	1,180	1,206	1,212	4,034	4,748
순수수료이익	305	297	266	202	275	280	278	271	1,070	1,104
수수료수익	558	555	545	23	406	414	409	400	1,681	1,629
수수료비용	252	258	279	-179	130	133	132	129	611	524
기타비이자이익	11	-31	-32	42	-4	-18	-18	-36	-10	-75
총영업이익	1,683	1,663	1,667	1,698	1,726	1,746	1,771	1,758	6,711	7,001
판관비	740	828	819	1,238	831	847	841	1,049	3,624	3,568
충전영업이익	944	836	848	460	895	900	930	709	3,087	3,433
총당금전입액	122	-151	82	274	60	116	124	257	328	557
영업이익	821	986	766	186	834	784	806	451	2,759	2,875
영업외손익	-15	9	60	-8	-8	-4	-9	-11	46	-31
세전이익	806	995	826	178	826	780	797	441	2,805	2,844
법인세비용	212	274	221	47	211	207	211	117	753	746
당기순이익	595	722	605	131	614	573	586	324	2,052	2,098
지배주주	590	716	598	130	569	527	539	284	2,033	1,919
비지배지분	5	6	7	1	46	46	47	40	18	178

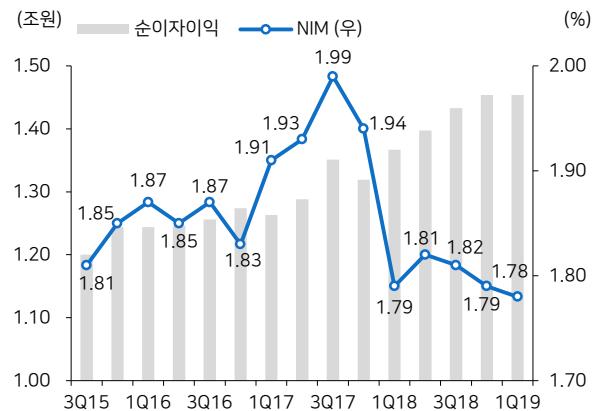
자료: 우리금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 우리금융지주 Valuation

	단위	비고	값
12M Fwd ROE	%	A	9.5
Cost of Equity	%	B=C+(D*E)	6.8
Risk Free Rate	%	C	1.7
Risk Premium	%	D	6.0
Beta	배	E	0.9
COE 조정계수	%	F	7.5
Adj. Cost of Equity	%	G=B+F	14.3
Eternal Growth	%	H	0.0
Adj. Fair PBR	배	I=(A-H)/(G-H)	0.67
Premium/Discount	%	J	-10.0
Target PBR	배	K=I*(1+J)	0.60
12M Fwd BPS	원	L	29,652
적정주가	원	M=K*L	18,000
현재가(4/25)	원	N	14,000
Upside Potential	%	O=(M-N)/N	28.6

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

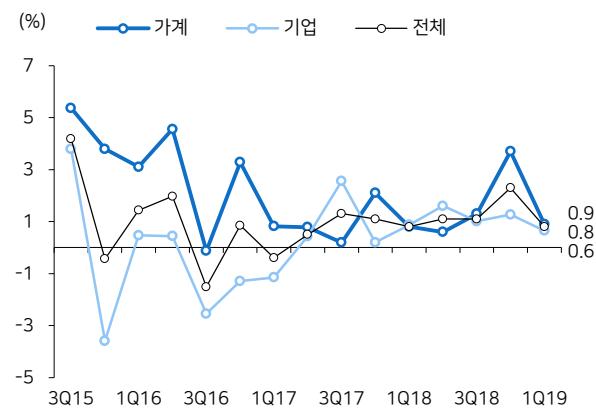
그림1 NIM 1.78%



주: 은행, 카드 합산 분기 기준

자료: 우리금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

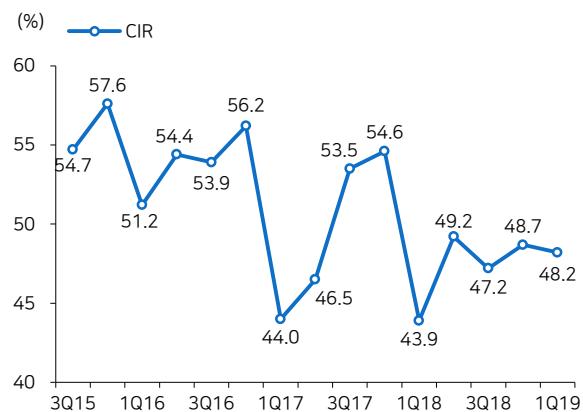
그림2 Loan Growth +0.8%



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

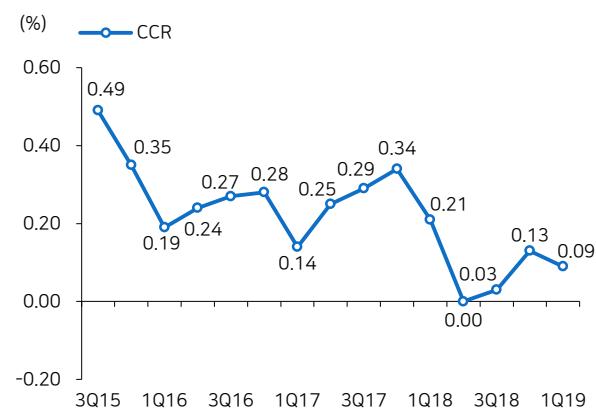
자료: 우리금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 48.2%



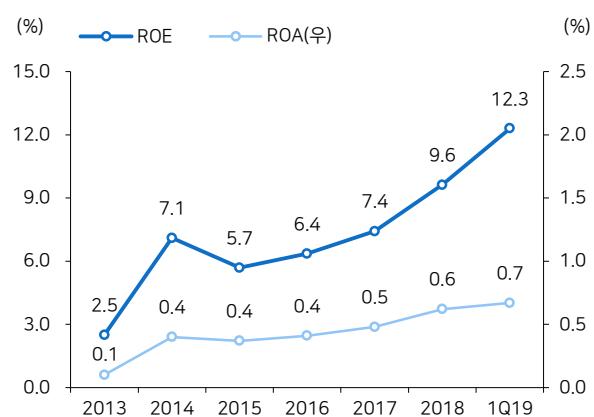
자료: 우리금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.09%



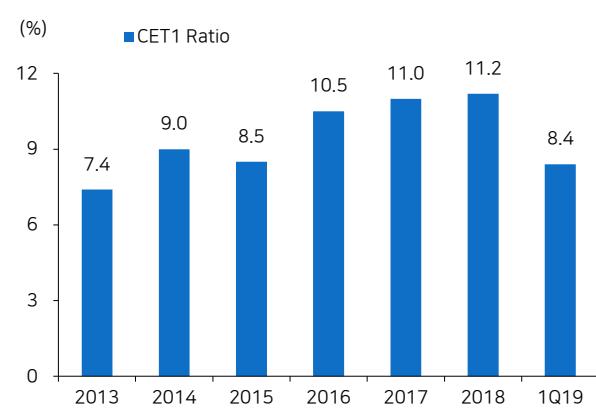
자료: 우리금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 ROA 0.7%, ROE 12.3%



자료: 우리금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 8.4%



자료: 우리금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

우리금융지주(316140)

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
현금 및 예치금	6,908	6,713	5,134	5,348
대출채권	267,106	282,448	293,807	303,916
금융자산	38,422	47,519	49,045	50,732
유형자산	2,478	2,441	2,922	3,023
기타자산	1,382	1,326	1,585	1,640
자산총계	316,295	340,447	352,493	364,659
예수부채	234,695	248,691	257,019	267,728
차입부채	14,785	16,203	15,872	15,420
사채	27,870	28,726	27,808	27,016
기타부채	18,381	24,874	28,731	29,928
부채총계	295,731	318,494	329,429	340,092
자본금	3,381	3,381	3,401	3,401
신증자본증권	3,018	3,162	0	0
자본잉여금	286	286	312	312
자본조정	-1,939	-2,214	-2,147	-2,143
기타포괄손익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	15,620	17,125	18,103	19,598
비지배지분	199	213	3,395	3,399
자본총계	20,565	21,953	23,063	24,566

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	5,221	5,651	5,972	6,204
이자수익	8,551	9,684	10,720	11,152
이자비용	3,330	4,034	4,748	4,948
순수수료이익	1,070	1,070	1,104	1,105
수수료수익	2,069	1,681	1,629	1,630
수수료비용	999	611	524	525
기타비이자이익	182	-10	-75	-37
총영업이익	6,473	6,711	7,001	7,272
판관비	3,531	3,624	3,568	3,646
총전영업이익	2,942	3,087	3,433	3,626
총당금전입액	785	328	557	634
영업이익	2,157	2,759	2,875	2,993
영업외손익	-207	46	-31	-27
세전이익	1,950	2,805	2,844	2,965
법인세비용	419	753	746	786
당기순이익	1,530	2,052	2,098	2,180
지배주주	1,512	2,033	1,919	2,005
비지배지분	18	18	178	175

Key Financial Data I

	2017	2018	2019E	2020E
주당지표 (원)				
EPS	2,237	3,008	2,822	2,948
BPS	30,249	32,290	28,918	31,121
DPS	600	650	700	750
Valuation (%)				
PER (배)	7.0	5.2	5.0	4.7
PBR (배)	0.5	0.5	0.5	0.4
배당수익률	3.8	4.2	5.0	5.4
배당성향	26.7	21.5	24.7	25.5
수익성 (%)				
NIM	1.9	2.0	1.8	1.8
ROE	7.4	9.7	9.3	9.8
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6
Credit cost	0.3	0.1	0.2	0.2
효율성 (%)				
예대율	113.8	113.6	114.3	113.5
C/I Ratio	54.5	54.0	51.0	50.1

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E
자본적정성				
BIS Ratio	15.4	15.9	11.6	15.6
Tier 1 Ratio	13.0	13.5	9.9	13.4
CET 1 Ratio	11.0	11.4	9.0	12.3
자산건전성				
NPL Ratio	0.8	0.5	0.5	0.5
Precautionary Ratio	1.6	1.5	1.4	1.4
NPL Coverage	92.9	129.9	118.6	117.9
성장성				
자산증가율	1.8	7.6	3.5	3.5
대출증가율	3.4	5.7	4.0	3.4
순이익증가율	19.9	34.5	-5.6	4.5
Dupont Analysis				
순이자이익	1.7	1.7	1.7	1.7
비이자이익	0.4	0.3	0.3	0.3
판관비	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0
대손상각비	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 26일 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 이용하시는 분은 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	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

우리금융지주 (316140) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

