

우리금융 (316140)

한진중공업 총당금 환입으로 2분기에도 호실적 예상

2분기 추정 순익 6,000억원으로 컨센서스 큰폭 상회 전망

우리금융에 대한 투자자의견 매수와 목표주가 20,500원을 유지
2분기 순익은 전분기대비 5.5% 증가한 6,000억원으로 시장컨센서스를 큰폭 상회할 전망. 주된 이유는 한진중공업 총당금 환입이 발생함에 따라 2분기 그룹 대손비용이 800~900억원 수준에 그칠 것으로 예상되기 때문. 산업은행과 채권은행들이 출자전환을 통해 한진중공업 자본잠식을 해소하기로 하면서 총당금 환입이 예상되는데 우리은행의 한진중공업 총당금 적립액은 약 1,160억원으로 이 중 75%인 850~900억원 정도가 환입될 전망. IFRS 9 도입 이전에는 총당금 환입에도 불구하고 출자전환 주식에 대한 감액손실 처리로 출자전환이 은행 손익에 미치는 영향이 크지 않았지만 IFRS 9 도입으로 유가증권 감액손실이 미발생하게 되면서 은행 손익에 긍정적 영향 예상

총당금 뿐만 아니라 top-line도 매우 양호할 것으로 예상

2분기 대출성장률은 2.0%로 1분기 0.8%에 비해 큰폭 증가할 전망. 은행 NIM도 1.52%로 전분기 수준이 유지될 것으로 추정. 2분기 영업일수 증가 효과에다가 금리 하락에 따른 유가증권 관련익 등까지 감안할 경우 top-line은 추가 개선이 예상된다. 한진중공업 총당금 환입 요인 제외하더라도 경상적인 대손비용도 잘 관리되면서 2분기도 펀더멘털 개선 효과 지속될 듯


카드·종금 지주사 편입 작업으로 오버행 우려 불가피하지만...

카드·종금의 자회사 편입이 연내 예정되어 있는데 전환 프로세스에는 약 3~4개월의 기간이 걸리므로 빠르면 6월말, 늦어도 7월경에는 이사회 결의 예상. 종금은 현금매수, 카드는 현금매수와 주식발행을 병행할 예정인데 신주 발행은 간이·소규모 주식교환이 가능해지는 수준까지 예상. 따라서 신주 발행에 따른 자사주 발생에 따라 오버행 우려 발생은 불가피할 듯. 다만 이는 오래전부터 예정되었던 사안으로 카드·종금 지주사 편입 작업을 시작한다는 것은 자사주 처리 방안 등이 이미 어느정도 확정되었다는 것으로 유추해볼 수 있음. 따라서 시장에 바로 물량 부담으로 작용하지는 않을 듯. 다만 매각시 할인율 등에 따라 일시적인 소폭의 주가 조정이 발생할 여지는 있을 전망

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 20,500원 | CP(6월 17일): 13,950원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,095.41		
52주 최고/최저(원)	16,000/13,350	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	9,488.3	영업이익(십억원)	2,828.6 2,892.7
시가총액비중(%)	0.79	순이익(십억원)	2,091.0 2,145.1
발행주식수(천주)	680,164.3	EPS(원)	2,958 2,967
60일 평균 거래량(천주)	1,539.7	BPS(원)	31,572 33,999
60일 평균 거래대금(십억원)	21.6	Stock Price	
19년 배당금(예상, 원)	680		
19년 배당수익률(예상, %)	4.87		
외국인지분율(%)	30.09		
주요주주 지분율(%)			
예금보험공사	18.32		
국민연금	8.37		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	1.8 0.0 0.0		
상대	1.2 0.0 0.0		

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	6,473	6,697	7,118	7,532	7,906
세전이익	십억원	1,948	2,790	3,030	3,132	3,307
지배순이익	십억원	1,512	2,019	2,049	2,123	2,251
EPS	원	2,237	2,987	3,014	3,123	3,311
(증감률)	%	19.9	33.5	0.9	3.6	6.0
수정BPS	원	30,210	32,139	29,844	32,967	36,278
DPS	원	600	650	680	750	820
PER	배	7.0	5.2	4.6	4.5	4.2
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	%	7.4	9.6	9.8	9.9	9.6
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

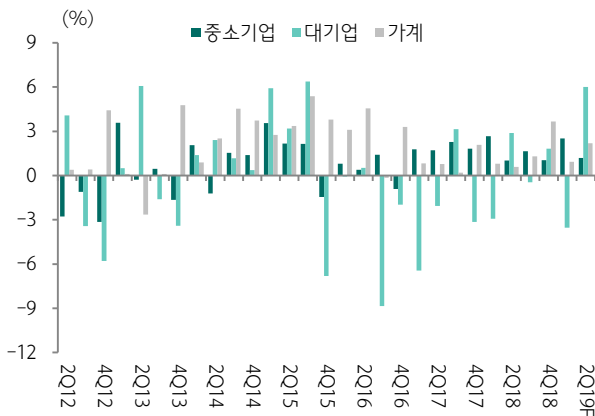
표 1. 우리금융 2019년 2분기 예상 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,351	1,319	1,367	1,397	1,433	1,454	1,455	1,475	1.4	5.6
순수수료이익	276	256	305	298	266	252	275	274	-0.2	-7.9
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	16	-52	11	-33	-31	-22	-4	30	NA	NA
총영업이익	1,643	1,523	1,683	1,663	1,667	1,684	1,725	1,780	3.2	7.1
판관비	1,109	884	740	828	819	1,238	831	806	-3.1	-2.6
총전영업이익	534	639	944	835	849	446	894	974	9.0	16.7
영업외이익	55	-208	-15	9	60	-8	-8	5	NA	-41.0
대손상각비	217	284	122	-152	83	276	60	87	45.5	NA
세전이익	372	147	806	995	826	162	826	892	8.1	-10.4
법인세비용	88	10	212	274	221	43	211	248	17.5	-9.3
비지배주주지분이익	3	3	5	6	7	4	46	44	-3.9	679.1
당기순이익	280	134	590	716	598	116	569	600	5.5	-16.2

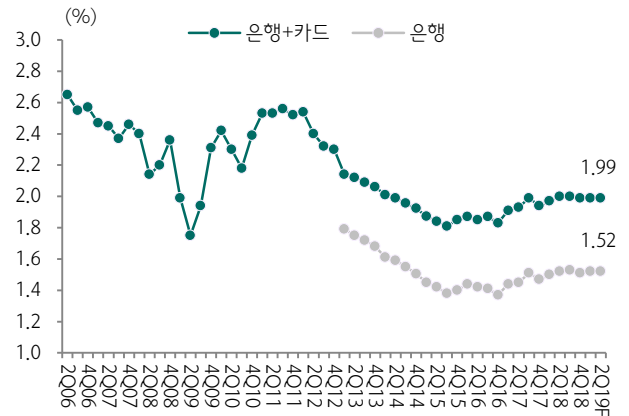
주: 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 우리은행 부문별 대출성장을 추이 및 전망



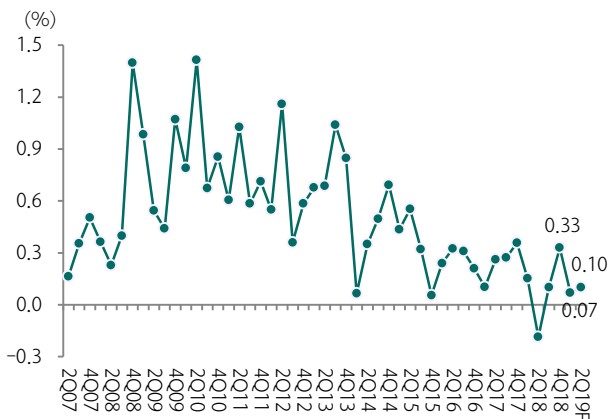
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 순이자마진 추이 및 전망



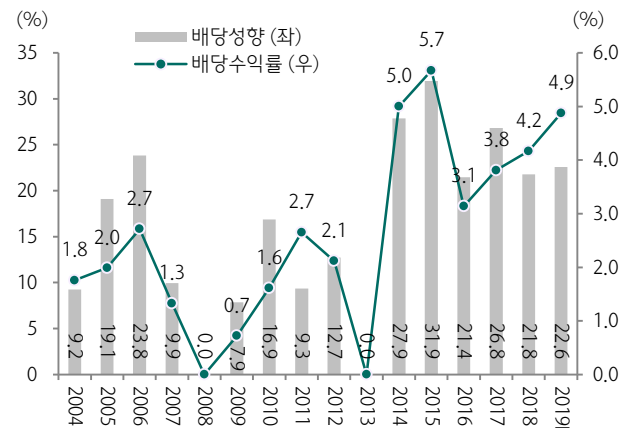
주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 우리금융 총자산대비 대손비용을 추이 및 전망



주: 분기연율화 기준, 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 우리금융 배당성향 및 배당수익률을 추이 및 전망



주: 배당성향은 표면 순이익 기준, 2019년 6월 14일 종가 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
순이자이익	5,221	5,651	5,958	6,230	6,514	
순수수료이익	1,070	1,121	1,073	1,127	1,183	
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	
비이자이익	182	-74	87	176	209	
총영업이익	6,473	6,697	7,118	7,532	7,906	
일반관리비	3,531	3,624	3,367	3,418	3,554	
순영업이익	2,942	3,074	3,751	4,114	4,351	
영업외손익	-208	46	-57	-55	-53	
충당금추감이익	2,734	3,119	3,694	4,059	4,298	
제충당금잔입액	785	329	664	928	991	
경상이익	1,948	2,790	3,030	3,132	3,307	
법인세전순이익	1,948	2,790	3,030	3,132	3,307	
법인세	419	749	802	828	874	
총당기순이익	1,529	2,040	2,228	2,304	2,432	
외부주주지분	17	21	179	180	181	
연결당기순이익	1,512	2,019	2,049	2,123	2,251	

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	0.1	
총영업이익	2.1	2.0	2.0	2.0	2.1	
판매비	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9	
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	0.3	0.3	
세전이익	0.6	0.8	0.9	0.9	0.9	
법인세비용	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	
비지배주주이익	0.0	0.0	0.1	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	3,014	3,123	3,311	
BPS (원)	30,210	32,139	29,844	32,967	36,278	
실질BPS (원)	30,210	32,139	29,844	32,967	36,278	
PBR (x)	7.0	5.2	4.6	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	23,865	24,608	25,691	
유가증권	38,362	47,492	43,610	45,975	48,458	
대출채권	267,106	282,424	277,960	290,243	303,079	
고정자산	2,478	2,441	3,495	3,523	3,552	
기타자산	1,497	1,366	10,803	11,127	11,460	
자산총계	316,351	340,435	359,732	375,475	392,239	
예수금	234,695	248,691	263,780	274,674	286,059	
책임준비금	0	0	0	0	0	
차입금	14,785	16,203	16,828	17,536	18,277	
사채	27,870	28,726	29,919	31,178	32,494	
기타부채	18,381	24,873	25,523	26,282	27,353	
부채총계	295,731	318,493	336,050	349,670	364,183	
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	18,709	20,832	23,083	
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	23,682	25,805	28,056	
자본총계(외부주주지분제외)	20,422	21,726	20,291	22,414	24,665	

성장성		(단위: 원, 배, %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
총자산 증가율	1.8	7.6	5.7	4.4	4.5	
총대출 증가율	3.4	5.7	-1.6	4.4	4.4	
총수신 증가율	6.2	6.0	6.1	4.1	4.1	
당기순이익 증가율	19.9	33.5	1.5	3.6	6.0	

효율성/생산성		(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
대출금/예수금	113.8	113.6	105.4	105.7	105.9	
판매비/총영업이익	54.5	54.1	47.3	45.4	45.0	
판매비/수익성자산	1.3	1.3	1.1	1.1	1.1	

수익성		(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
ROE	7.4	9.6	9.8	9.9	9.6	
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	
ROA (총당금전)	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.2	BUY	20,500		
19.4.2	담당자변경			

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	90.7%	8.6%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 6월 14일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)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 6월 17일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 6월 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.