

우리금융 (316140)

교인 실타래는 점차 하나씩 풀릴 전망

단기 주가 하락 폭 과도. 우리금융을 단기 관심주로 제시

우리금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 17,000원을 유지. 우리금융은 올해들어 주가가 28% 하락하는 등 은행주 중 주가 수익률이 가장 저조했는데 이는 호실적 시현에도 불구하고 1) 카드사 지주 자회사 편입에 따른 자사주 발생과 관련한 오버행 우려가 지속된데다 2) DLS/DLF 이슈 발생 등으로 투자심리가 급속도로 위축되었기 때문. 다만 DLS 관련 이슈는 주가에 충분히 반영되었으며 재무적 측면에서의 은행 손실 규모는 시장 우려보다 크지 않을 전망. 일부 불완전판매 사례는 있을 수 있지만 금번 DLS가 사모형 상품인데다 고객들의 관련 상품 재가입률이 60%를 상회해 불완전판매 인정 규모가 크지 않을 수 있을 것으로 추정되기 때문. 법정 소송시에도 배상비율은 분조 위보다 높지 않을 가능성이 높음. 자사주 발생에 따른 오버행 우려도 중등/대만 소재의 장기투자자 유치를 통해 시장 매물화를 최소화할 것으로 예상. 따라서 교인 실타래가 하나씩 풀릴 전망. 또한 1) 하반기에도 실적은 견고할 공산이 크고 2) 연기금 보유 비중 측면에서 타행대비 연금 수급 개선 효과가 더 뛰어나 수 있을 수 있으며 3) 배당수익률이 6%를 상회하는 등 배당 매력도 높다는 점에서 단기 낙폭 과대에 따른 저가 매력 부각 기대

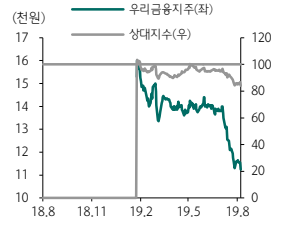
자사주 매각손실 손익 영향 없음. 매물 부담 우려도 적을 듯

우리은행이 카드 이전 대가로 9월 중 받게 되는 우리금융 신주 42.1백만주(5.83%)는 6개월내 처분해야 하는데 교환가액은 주당 14,212원으로 현 주가를 감안하면 매각시 매각손실 발생 예상. 다만 IFRS 9 도입으로 발생 자사주는 FVOCI 금융자산으로 분류되므로 이는 BPS에 영향을 미칠 뿐 손익에는 영향이 없음. 자사주 물량(5.83%)이 상당하다는 점을 고려했을 때 1곳에 전량매각보다는 2~3곳으로 분산매각할 가능성이 높지만 매각처가 전략적·재무적 장기투자자들로 예상되는 만큼 시장에 매물 부담으로 작용할 공산은 크지 않은 편. 또한 최근 주가 하락으로 multiple이 낮아진 점을 감안하면 할인율도 크지 않을 것으로 전망. 우리금융의 2분기 보통주자본비율은 8.36%. 금번 신주 발행에도 불구하고 자사주는 자본에서 차감되므로 당장의 자본비율에는 영향 없음. 그러나 자사주 매각시 자본비율이 약 20bp 내외 상승할 수 있을 것으로 예상(현 주가 매각 가정시)

Update

BUY

| TP(12M): 17,000원 | CP(8월 27일): 11,250원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	1,924.60		
52주 최고/최저(원)	16,000/11,250	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	7,651.8	영업이익(십억원)	2,908.4 3,009.5
시가총액비중(%)	0.64	순이익(십억원)	2,167.0 2,234.8
발행주식수(천주)	680,164.3	EPS(원)	3,052 3,071
60일 평균 거래량(천주)	988.8	BPS(원)	31,536 34,077
60일 평균 거래대금(십억원)	13.1		
19년 배당금(예상, 원)	680	Stock Price	
19년 배당수익률(예상, %)	6.04		
외국인지분율(%)	29.94		
주요주주 지분율(%)			
예금보험공사	18.32		
국민연금	8.37		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(16.7) (24.0) 0.0		
상대	(10.5) (11.7) 0.0		

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	6,473	6,697	7,153	7,471	7,832
세전이익	십억원	1,948	2,790	3,006	3,014	3,172
지배순이익	십억원	1,512	2,019	2,019	2,024	2,138
EPS	원	2,237	2,987	2,797	2,804	2,962
(증감률)	%	19.9	33.5	-6.4	0.3	5.6
수정BPS	원	30,210	32,139	28,922	31,726	34,688
DPS	원	600	650	680	700	800
PER	배	7.0	5.2	4.0	4.0	3.8
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE	%	7.4	9.6	9.5	9.2	8.9
ROA	%	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6
배당수익률	%	3.8	4.2	6.0	6.2	7.1



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

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

추정 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	5,221	5,651	5,911	6,082	6,359
순수수료이익	1,070	1,121	1,107	1,162	1,220
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	182	-74	136	227	252
총영업이익	6,473	6,697	7,153	7,471	7,832
일반관리비	3,531	3,624	3,474	3,527	3,669
순영업이익	2,942	3,074	3,679	3,944	4,163
영업외손익	-208	46	-57	-33	-31
충당금추감이익	2,734	3,119	3,623	3,911	4,132
제충당금잔입액	785	329	616	896	960
경상이익	1,948	2,790	3,006	3,014	3,172
법인세전순이익	1,948	2,790	3,006	3,014	3,172
법인세	419	749	799	801	843
충당기순이익	1,529	2,040	2,207	2,214	2,329
외부주주지분	17	21	188	189	191
연결당기순이익	1,512	2,019	2,019	2,024	2,138

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	0.1	0.1
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	1.0	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	0.9	0.8	0.8
법인세비용	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
비지배주주이익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
당기순이익	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6

Valuation					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (원)	2,237	2,987	2,797	2,804	2,962
BPS (원)	30,210	32,139	28,922	31,726	34,688
실질BPS (원)	30,210	32,139	28,922	31,726	34,688
PBR (x)	7.0	5.2	4.0	4.0	3.8
PBR (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
수장PBR (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
배당률 (%)	12.0	13.0	13.6	14.0	16.0
배당수익률 (%)	3.8	4.2	6.0	6.2	7.1

자료: 하나금융투자

재무상태표 (단위: 십억원)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	6,908	6,713	9,494	10,236	11,311
유가증권	38,362	47,492	43,610	45,975	48,458
대출채권	267,106	282,424	292,960	305,243	318,079
고장자산	2,478	2,441	3,490	3,519	3,547
기타자산	1,497	1,366	10,803	11,127	11,460
자산총계	316,351	340,435	360,356	376,099	392,855
예수금	234,695	248,691	263,803	274,774	286,241
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	14,785	16,203	16,829	17,543	18,288
사채	27,870	28,726	29,921	31,190	32,515
기타부채	18,381	24,873	25,525	26,292	27,371
부채총계	295,731	318,493	336,079	349,798	364,416
자본금	3,381	3,381	3,611	3,611	3,611
보통주자본금	3,381	3,381	3,611	3,611	3,611
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	286	286	700	700	700
이익잉여금	15,620	17,111	18,679	20,703	22,842
자본조정	1,134	948	-2,109	-2,109	-2,109
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	199	216	3,395	3,395	3,395
자본총계	20,621	21,942	24,276	26,301	28,439
자본총계(외부주주지분제외)	20,422	21,726	20,881	22,906	25,044

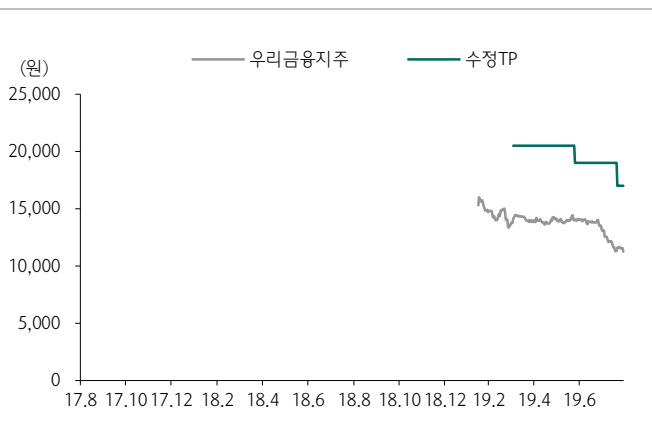
성장성 (단위: 원, 배, %)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산 증가율	1.8	7.6	5.9	4.4	4.5
총대출 증가율	3.4	5.7	3.7	4.2	4.2
총수신 증가율	6.2	6.0	6.1	4.2	4.2
당기순이익 증가율	19.9	33.5	0.0	0.3	5.6

효율성/생산성 (단위: %)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	113.8	113.6	111.1	111.1	111.1
판매비/총영업이익	54.5	54.1	48.6	47.2	46.8
판매비/수익성자산	1.3	1.3	1.1	1.1	1.1

수익성 (단위: %)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	7.4	9.6	9.5	9.2	8.9
ROA	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6
ROA (총당금전)	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리금융



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.20	BUY	17,000	-29.84%	-25.79%
19.6.24	BUY	19,000	-31.52%	-29.51%
19.4.2	BUY	20,500		
19.4.2	담당자변경			

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	88.2%	11.1%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 8월 27일

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 8월 28일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 8월 28일 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.