

# 우리금융 (316140)

## 오버행 우려 상당폭 해소한데다 실적도 예상에 부합

### 3분기 추정 순익 5,510억원으로 컨센서스 부합 예상

우리금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 17,000원을 유지. 3분기 추정 순익은 전년동기대비 7.8% 감소한 5,510억원으로 컨센서스에 부합할 전망이다(전년동기에는 금호타이어 주식 처분익과 STX 총당금 환입 등 1,000억원의 일회성 요인이 있었음). 3분기 은행 NIM은 1.45%로 전분기대비 4bp 하락할 것으로 추정되지만 원화대출 성장률이 3%를 상회하는 등 높은 대출성장세로 인해 순이자이익은 계속 견조할 것으로 예상. 신규 부실 관련 건전성 악화 징후가 없고, 소폭의 총당금 환입도 발생해 대손비용도 1,000억원 수준에 그칠 것으로 전망. NIM이 다소 하락하는 점은 아쉽지만 전반적으로 양호한 경상 수익성 지속 예상. 한편 롯데카드 지분 20%를 장부가 대비 낮은 가격에 인수하면서 4분기 중 영업이익차익이 인식될 것으로 예상되는데 세전 약 1,000~1,300억원 정도일 것으로 추정(인수가격은 2019년 2분기말 롯데카드 장부가 대비 약 0.7배 수준임)

### 오버행 우려를 조기에 상당부분 해소한 점은 매우 긍정적

우리금융은 최근 자사주 4.0%를 대만 푸본그룹에 매각. 매각가격이 거래일 종가와 비슷해 할인율이 거의 적용되지 않았고, 예상보다 조속히 오버행 우려를 상당부분 해소시켰다는 점은 매우 긍정적인 요인. 자사주 미매각분 1.83%는 아직 남아 있지만 잔여 지분도 장기투자자 1~2곳에 처분할 예정으로 곧바로 다시 매물화될 가능성은 낮음. 한편 대만 푸본그룹은 당장은 사외이사를 미추천하지만 다른 과점주주들과의 형평성 차원에서 추후 사외이사 선발권을 부여받을 공산이 크다고 판단. 우리금융은 현재까지 큰 잡음없이 과점주주 체제가 잘 이어져 오고 있어 과점주주 지배구조가 잘 안착되고 있는 것으로 평가

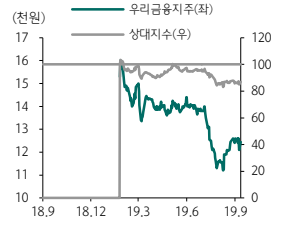
### DLS 잡음 있지만 연기금 수급 여력과 배당 매력 등도 높은 편

DLS 손실이 확정됨에 따라 고객과의 분쟁조정이 본격화되는 등 관련 잡음이 지속되고 있지만 타 대형금융지주사 대비 연기금 보유 비중이 낮아 연기금 매수 여력이 아직 남아 있는데다 과점주주 형태의 지배구조를 감안시 배당매력도 낮지 않을 것으로 판단. 기대 배당수익률이 5.5%에 육박해 업종내에서도 배당수익률이 상위권에 포진되어 있는 것으로 추정됨

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 17,000원 | CP(9월 30일): 12,450원

Key Data		Consensus Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,063.05	2019	2020
52주 최고/최저(원)	16,000/11,200	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	8,992.2	영업이익(십억원)	2,903.6 3,017.2
시가총액비중(%)	0.75	순이익(십억원)	2,163.8 2,232.9
발행주식수(천주)	722,267.7	EPS(원)	2,992 2,893
60일 평균 거래량(천주)	1,517.4	BPS(원)	29,781 32,177
60일 평균 거래대금(십억원)	18.9	<b>Stock Price</b>	
19년 배당금(예상, 원)	680		
19년 배당수익률(예상, %)	5.46		
외국인지분율(%)	31.28		
주요주주 지분율(%)			
예금보험공사	17.25		
국민연금	7.89		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	4.6 (9.5) 0.0		
상대	(0.2) (6.0) 0.0		

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	6,473	6,697	7,046	7,446	7,806
세전이익	십억원	1,948	2,790	3,045	2,989	3,147
지배순이익	십억원	1,512	2,019	2,047	2,007	2,121
EPS	원	2,237	2,987	2,835	2,780	2,937
(증감률)	%	19.9	33.5	-5.1	-2.0	5.7
수정BPS	원	30,210	32,139	28,960	31,740	34,678
DPS	원	600	650	680	700	800
PER	배	7.0	5.2	4.4	4.5	4.2
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	%	7.4	9.6	9.6	9.2	8.8
ROA	%	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6
배당수익률	%	3.8	4.2	5.5	5.6	6.4



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

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

표 1. 우리금융 2019년 3분기 예상 실적 요약

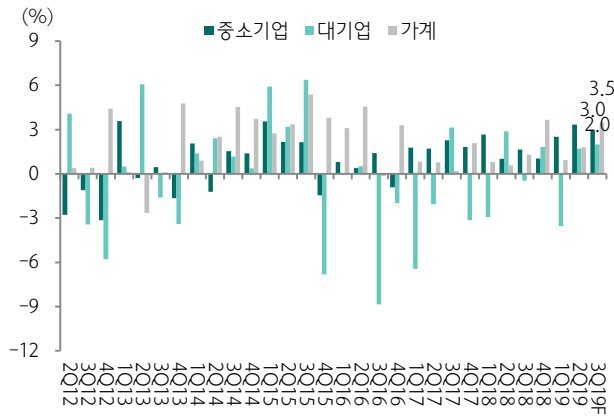
(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,319	1,367	1,397	1,433	1,454	1,455	1,476	1,485	0.6	3.7
순수수료이익	256	305	298	266	252	275	285	270	-5.3	1.6
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	-52	11	-33	-31	-22	-4	55	8	-85.5	NA
총영업이익	1,523	1,683	1,663	1,667	1,684	1,725	1,817	1,763	-3.0	5.7
판관비	884	740	828	819	1,238	831	864	836	-3.3	2.1
총전영업이익	639	944	835	849	446	894	952	927	-2.7	9.2
영업외이익	-208	-15	9	60	-8	-8	26	7	-74.3	-89.0
대손상각비	284	122	-152	83	276	60	77	102	33.6	23.4
세전이익	147	806	995	826	162	826	902	831	-7.8	0.7
법인세비용	10	212	274	221	43	211	245	232	-5.1	5.1
비지배주주지분이익	3	5	6	7	4	46	46	48	3.5	585.6
당기순이익	134	590	716	598	116	569	610	551	-9.7	-7.8

주: 연결 기준

자료: 하나금융투자

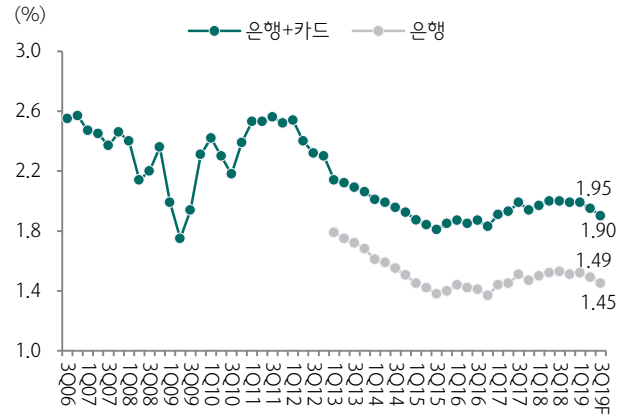
그림 1. 우리은행 부문별 대출성장을 추이 및 전망



주: 전분기대비 성장률 기준

자료: 하나금융투자

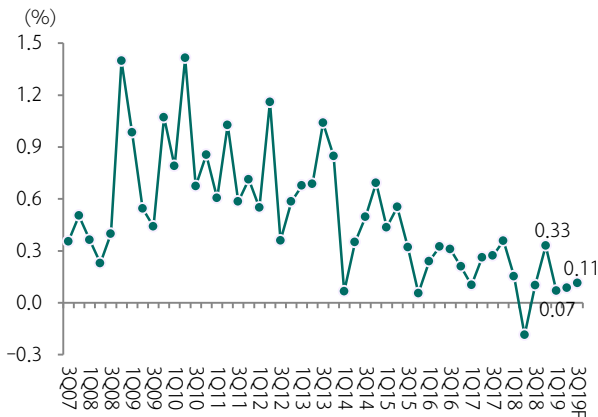
그림 2. 순이자마진 추이 및 전망



주: 분기 기준 기준

자료: 하나금융투자

그림 3. 우리금융 총자산대비 대손비용을 추이 및 전망



주: 분기연율화 기준, 분기 기준 기준

자료: 하나금융투자

그림 4. 롯데카드 현황 및 우리은행 예상 인수가격

	(단위: 십억원, % 주, 배)		
	2017	2018	1H19
자산	11,360	12,653	12,497
카드자산	9,064	9,988	9,992
자본	2,207	2,203	2,419
당기순이익	54	114	54
ROA (%)	0.51	0.95	0.86
ROE (%)	2.5	5.2	4.7
총주식수	74,740,061	인수주식수	14,948,012
인수지분 (%)	20.0	인수가(가정)	346
장부가(인수분)	484	/장부가 (배)	0.72
주당인수가	23,146	ROIC (%)	6.5

주: MBK-우리은행 컨소시엄의 인수가격은 100% 기준 약 1.73조원

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
순이자이익	5,221	5,651	5,887	6,033	6,308	
순수수료이익	1,070	1,121	1,107	1,197	1,257	
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	
비이자이익	182	-74	52	216	241	
총영업이익	6,473	6,697	7,046	7,446	7,806	
일반관리비	3,531	3,624	3,491	3,545	3,687	
순영업이익	2,942	3,074	3,555	3,901	4,119	
영업외손익	-208	46	34	-16	-13	
총당금주당이익	2,734	3,119	3,589	3,885	4,106	
제충당금잔입액	785	329	545	896	960	
경상이익	1,948	2,790	3,045	2,989	3,147	
법인세전순이익	1,948	2,790	3,045	2,989	3,147	
법인세	419	749	810	793	835	
총당기순이익	1,529	2,040	2,235	2,196	2,311	
외부주주지분	17	21	188	189	191	
연결당기순이익	1,512	2,019	2,047	2,007	2,121	

Dupont Analysis		(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
순이자이익	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6	
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	
비지배지분이익	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	2,835	2,780	2,937	
BPS (원)	30,210	32,139	28,960	31,740	34,678	
실질BPS (원)	30,210	32,139	28,960	31,740	34,678	
PBR (x)	7.0	5.2	4.4	4.5	4.2	
PBR (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	
수장PBR (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	
배당률 (%)	12.0	13.0	13.6	14.0	16.0	
배당수익률 (%)	3.8	4.2	5.5	5.6	6.4	

자료: 하나금융투자

재무상태표		(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
현금및예치금	6,908	6,713	9,494	10,248	11,336	
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	376,111	392,880	
예수금	234,695	248,691	263,782	274,775	286,266	
책임준비금	0	0	0	0	0	
차입금	14,785	16,203	16,828	17,543	18,290	
사채	27,870	28,726	29,919	31,190	32,518	
기타부채	18,381	24,873	25,523	26,292	27,374	
부채총계	295,731	318,493	336,051	349,800	364,448	
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	18,707	20,714	22,835	
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	24,304	26,311	28,432	
자본총계(외부주주지분제외)	20,422	21,726	20,909	22,916	25,037	

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	1.4	-2.0	5.7	

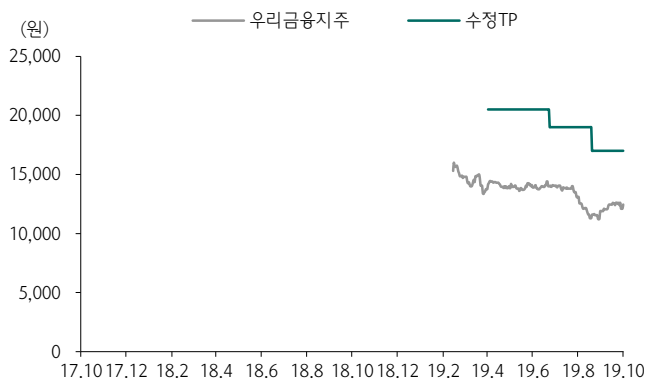
효율성/생산성		(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
대출금/예수금	113.8	113.6	111.1	111.1	111.1	
판매비/총영업이익	54.5	54.1	49.6	47.6	47.2	
판매비/수익성장자산	1.3	1.3	1.1	1.1	1.1	

수익성		(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
ROE	7.4	9.6	9.6	9.2	8.8	
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	-	-
19.6.24	BUY	19,000	-29.84%	-25.79%
19.4.2	BUY	20,500	-31.52%	-29.51%
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	89.1%	10.2%	0.6%	99.9%

\* 기준일: 2019년 9월 30일

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 10월 1일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2019년 10월 1일 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.