

우리금융 (316140)

타행대비 과도한 주가 약세. 회복 기대

4분기 순익 3,065억원, 일회성 제외 경상 이익 3,600억원 예상

우리금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 16,000원을 유지. 4분기 추정 순익은 전분기대비 36.9% 감소, 전년동기대비로는 164.7% 증가한 3,065억원 예상. 주요 일회성 요인으로는 롯데카드 지분 20%를 장부가 대비 낮은 가격에 인수하면서 1,000억원 이상의 염가매수차익이 인식되고, 400여명의 명예 퇴직 실시로 1,400억원 내외의 명예퇴직비용 발생이 예상되는 데다 금감원의 DLF 불완전판매 배상 권고에 따라 약 350~400억원 내외의 손해배상 관련 기타충당금이 적립될 것으로 추정. 따라서 일회성 요인을 제외한 경상 순익은 약 3,500~3,600억원 내외로 판단. 4분기에는 대출성장이 거의 없을 것으로 예상되지만 은행 순이자마진은 1.36%로 4bp 하락에 그쳐 은행 중 마진 하락 폭이 가장 적을 전망. 2019년 연간 추정 순이익은 1.97조원으로 2018년대비 2.3% 감소하겠지만 이는 2018년 2분기 중 금호타이어와 STX엔진에서 대손충당금이 약 3,100억원 환입된데 따른 기저 효과 때문임

라임자산 무역금융펀드 판매 잔액은 약 700억원 내외로 추정

전일 언론을 통해 이슈가 된 우리은행의 라임자산 펀드 판매 잔액은 8월말 8,000억원에서 현재는 5,000억원 미만으로 적어진 상태. 이 중 상환·환매연기·중단 펀드의 판매 잔액은 3,490억원으로 무역금융펀드 판매 잔액은 약 700억원 내외로 추정. 금리연계 DLF 이슈와는 달리 불완전판매 논란이 불거지지 않는 한 은행의 직접적인 손실 가능성은 크지 않다고 판단


초과하락에 따른 Valuation Gap은 점차 메워질 것으로 판단

동사 주가는 11월 이후 타행대비 큰폭 초과하락했는데 그 이유는 1) 잔여 자사주 1.8% 블록딜 매각 이후 외국인 순매도 지속 2) 예보의 해외투자자 면담 이후 오버행 우려 증폭 3) DLF 제재 관련 불확실성 등에 기인. 그러나 1) 외국인 매도 관련 수급 왜곡 현상은 마무리 국면으로 예상되고, 2) 현 주가 수준에서 예보 지분 매물 출회 가능성은 낮으며, 3) DLF 이슈도 주가에 상당부분 반영되었다고 판단. 4) 예상 배당수익률 5.6%로 배당 매력도 은행 중 최상위권. 타행과의 Valuation Gap 확대는 일시적인 현상으로 지속되지는 않을 전망. Gap 메우기 차원에서 단기 기술적 반등 측면에서라도 타행대비 초과상승세 예상

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 16,000원 | CP(12월 30일): 11,600원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,197.67		
52주 최고/최저(원)	16,000/11,200	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	8,378.3	영업이익(십억원)	2,859.6 2,850.3
시가총액비중(%)	0.70	순이익(십억원)	2,154.2 2,110.3
발행주식수(천주)	722,267.7	EPS(원)	2,935 2,620
60일 평균 거래량(천주)	1,705.3	BPS(원)	29,606 31,780
60일 평균 거래대금(십억원)	20.2	Stock Price	
19년 배당금(예상, 원)	650		
19년 배당수익률(예상, %)	5.60		
외국인지분율(%)	30.26		
주요주주 지분율(%)			
예금보험공사	17.25		
국민연금	7.89		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(0.9) (17.4) 0.0		
상대	(5.8) (20.0) 0.0		

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	6,473	6,697	7,132	7,431	7,763
세전이익	십억원	1,948	2,790	2,855	2,860	2,981
지배순이익	십억원	1,512	2,019	1,972	1,937	2,024
EPS	원	2,237	2,987	2,732	2,683	2,804
(증감률)	%	19.9	33.5	-8.5	-1.8	4.5
수정BPS	원	30,210	32,139	29,070	31,753	34,557
DPS	원	600	650	650	650	700
PER	배	7.0	5.2	4.2	4.3	4.1
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE	%	7.4	9.6	9.2	8.8	8.4
ROA	%	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
배당수익률	%	3.8	4.2	5.6	5.6	6.0



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

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

표 1. 우리금융 2019년 4분기 예상 실적 요약

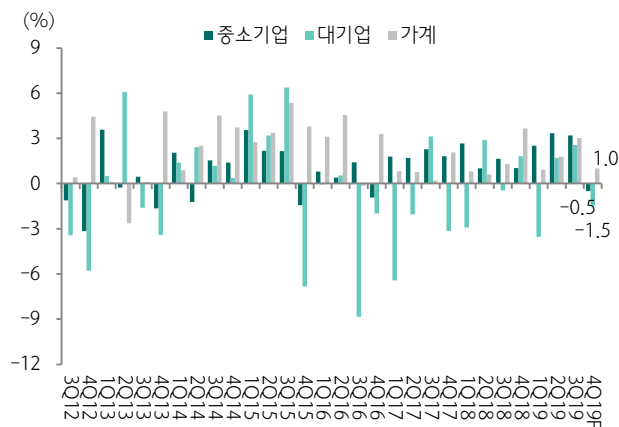
(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,367	1,397	1,433	1,454	1,455	1,476	1,486	1,470	-1.1	1.1
순수수료이익	305	298	266	252	275	285	281	275	-2.1	8.9
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	11	-33	-31	-22	-4	56	-39	118	NA	NA
총영업이익	1,683	1,663	1,667	1,684	1,725	1,817	1,727	1,863	7.9	10.6
판관비	740	828	819	1,238	831	864	880	1,234	40.1	-0.3
총전영업이익	944	835	849	446	894	953	847	629	-25.7	40.9
영업외이익	-15	9	60	-8	-8	26	11	16	50.2	NA
대손상각비	122	-152	83	276	60	77	187	189	0.9	-31.5
세전이익	806	995	826	162	826	902	670	456	-31.9	181.2
법인세비용	212	274	221	43	211	245	136	102	-24.8	139.6
비지배주주지분이익	5	6	7	4	46	46	48	47	-1.6	1,171.9
당기순이익	590	716	598	116	569	611	486	307	-36.9	164.7

주: 연결 기준

자료: 하나금융투자

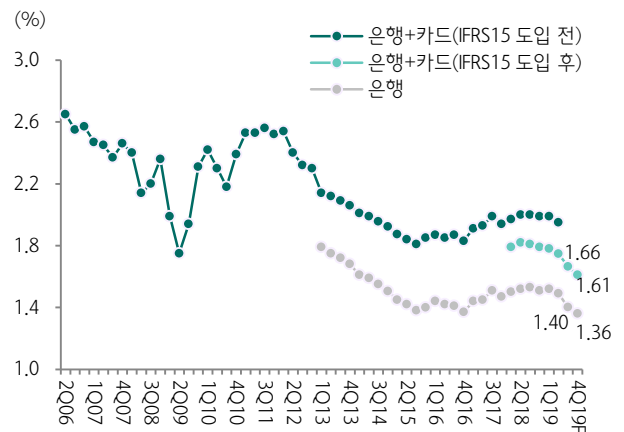
그림 1. 우리은행 부문별 대출성장률 추이 및 전망



주: 전분기대비 성장률 기준

자료: 하나금융투자

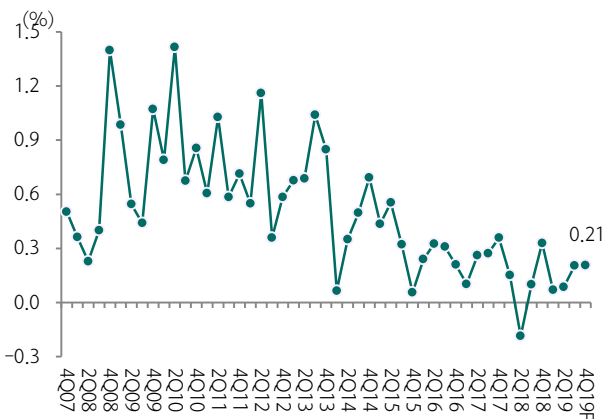
그림 2. 순이자마진 추이 및 전망



주: 분기 기준 기준

자료: 하나금융투자

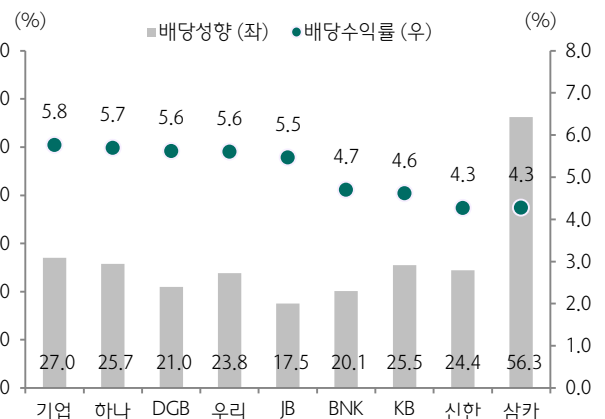
그림 3. 우리금융 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 분기연율화 기준, 분기 기준 기준

자료: 하나금융투자

그림 4. 2019년 은행별 예상 배당수익률



주: 2019년 12월 30일 종가 기준, 중간배당 포함한 총 배당 기준

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	5,221	5,651	5,886	5,944	6,206
순수수료이익	1,070	1,121	1,115	1,171	1,230
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	182	-74	131	315	328
총영업이익	6,473	6,697	7,132	7,431	7,763
일반관리비	3,531	3,624	3,667	3,641	3,785
순영업이익	2,942	3,074	3,466	3,790	3,979
영업외손익	-208	46	45	-7	-3
충당금추감이익	2,734	3,119	3,511	3,783	3,976
제충당금잔입액	785	329	656	923	995
경상이익	1,948	2,790	2,855	2,860	2,981
법인세전순이익	1,948	2,790	2,855	2,860	2,981
법인세	419	749	695	734	766
충당기순이익	1,529	2,040	2,160	2,126	2,215
외부주주지분	17	21	188	189	191
연결당기순이익	1,512	2,019	1,972	1,937	2,024

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
충잔영업이익	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
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	0.8	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	0.5

Valuation					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (원)	2,237	2,987	2,732	2,683	2,804
BPS (원)	30,210	32,139	29,296	31,979	34,782
실질BPS (원)	30,210	32,139	29,070	31,753	34,557
PBR (x)	7.0	5.2	4.2	4.3	4.1
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	13.0	13.0	14.0
배당수익률 (%)	3.8	4.2	5.6	5.6	6.0

자료: 하나금융투자

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금및예치금	6,908	6,713	10,245	11,275	12,645
유가증권	38,362	47,492	43,610	45,975	48,458
대출채권	267,106	282,424	292,960	305,243	318,079
고정자산	2,478	2,441	3,542	3,570	3,599
기타자산	1,497	1,366	10,803	11,127	11,460
자산총계	316,351	340,435	361,158	377,189	394,240
예수금	234,695	248,691	264,187	275,450	287,237
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	14,785	16,203	16,854	17,587	18,353
사채	27,870	28,726	29,966	31,268	32,630
기타부채	18,381	24,873	25,564	26,359	27,471
부채총계	295,731	318,493	336,570	350,664	365,691
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	619	619	619
이익잉여금	15,620	17,111	18,612	20,548	22,573
자본조정	1,134	948	-2,189	-2,189	-2,189
(자기주식)	0	0	-163	-163	-163
외부주주지분	199	216	3,437	3,437	3,437
자본총계	20,621	21,942	24,588	26,525	28,549
자본총계(외부주주지분제외)	20,422	21,726	21,151	23,088	25,113

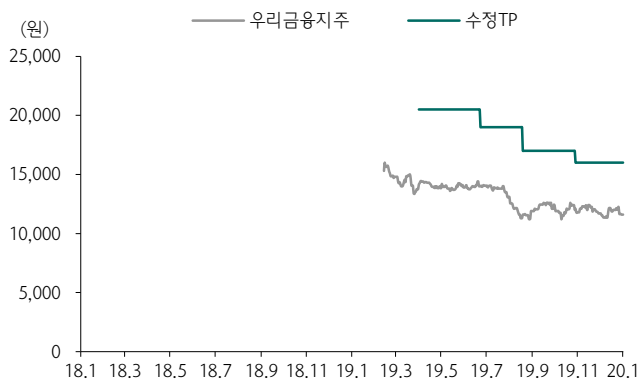
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산 증가율	1.8	7.6	6.1	4.4	4.5
총대출 증가율	3.4	5.7	3.7	4.2	4.2
총수신 증가율	6.2	6.0	6.2	4.3	4.3
당기순이익 증가율	19.9	33.5	-2.3	-1.8	4.5

효율성/생산성	(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	113.8	113.6	110.9	110.8	110.7
판매비/총영업이익	54.5	54.1	51.4	49.0	48.8
판매비/수익성자산	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1

수익성	(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	7.4	9.6	9.2	8.8	8.4
ROA	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
ROA (총당금전)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.10.30	BUY	16,000		
19.8.20	BUY	17,000	-29.22%	-25.88%
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 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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 12월 30일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 1월 2일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 1월 2일 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.