2020년 4월 6일 I Equity Research

우리금융 (316140)

우리금융만의 악재 요인은 조만간 일단락 예상

1분기 순익 4,585억원 예상. NIM 하락 폭은 가장 적을 전망

우리금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 11,000원을 유지. 1분기 추정 순익은 전년동기대비 19.5% 감소한 4,580억원 예상. 대출성장률은 대기업대출 확대에 따라 1.5% 이상, NIM은 전분기대비 1bp 하락 추정. 1분기 마진 하락 폭은 은행 중 가장 적은 수준일 듯. DLF에서 1분기 만기 도래분과 2분기 도래 예정분의 선비용 처리로 약 400~500억원의 추가 손실 인식이 예상되지만 원/달러 환율 상승에 따른 비화폐성 외환환산익이 약 300억원 발생할 것으로 보여 이를 일부 상쇄할 전망(외화신종자본증권 발행으로 비화폐성부채가 비화폐성자산보다 많아 원화 약세시 손익이 증가하는 구조). 1분기 대손비용은 약 2,000억원으로 소폭 증가하지만 아직 건전성이 의미있게 악화되는 수준은 아닐 듯(신용카드 연체율은 소폭 상승). 증권자회사가 없다는 점에서 1분기 실적에 대한 이익가시성은 높은 편

업종 전반의 우려 외 동사만의 악재 요인 조만간 일단락 예상

우리금융은 COVID-19가 촉발한 업종 전반의 우려 외에도 DLF 관련 기관 제재 및 불완전판매 배상, 경영진 중징계 처분에 행정소송을 제기하면서 감독당국과의 마찰 예상에 따른 내부등급법 승인 지연 우려 등으로 주가가 큰폭 약세를 시현 중. 그룹 보통주자본비율이 8.4%에 불과해 위기 발생시 대응 자본여력이 낮다는 점도 취약점으로 지적. 다만 내부등급법 이슈는 조만간 해소될 것으로 기대. 감독당국이 중소기업에 대한 은행들의 대출지원 역량을 강화하기 위해 바젤3 최종안 중 자본비율 상승에 유리한 일부 부분만 조기시행까지 하는 마당에 시스템 검증 작업이 진행되고 있는 동 사안을 마냥 미루기는 어려울 것으로 판단되기 때문. 금번 바젤3 일부안 조기시행에 따른 자본비율 개선 폭은 100bp 내외인데(표준방법 중 신용등급 없는 중소기업대출 위험가중치 100%→85% 하향 효과) 추후 내부등급법이 승인되면 1~2년내 약 150~200bp 추가 상승 예상. DLF 관련 손실도 1분기를 기점으로 완전히 일단락될 전망

과점주주 체제라는 점에서 배당 우려도 크지는 않을 듯

감독당국의 자사주 매입 및 배당 자제 권고 뉴스가 은행주 투자심리를 위축시키고 있지만 기말배당이 2020년 DPS 감소를 가정하고 있는 우리예상치를 크게 하회할 가능성은 낮다고 판단. 우리금융은 특히 과점주주 체제라는 점에서 더욱 그러함

Earnings Preview

BUY

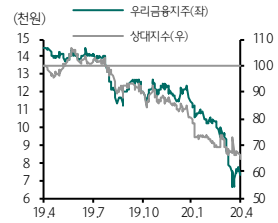
I TP(12M): 11,000원 I CP(4월 3일): 7,300원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	1,725.44
52주 최고/최저(원)	14,450/6,560
시가총액(십억원)	5,272.6
시가총액비중(%)	0.44
발행주식수(천주)	722,267.7
60일 평균 거래량(천주)	2,638.1
60일 평균 거래대금(십억원)	23.6
19년 배당금(예상,원)	700
19년 배당수익률(예상,%)	9.47
외국인지분율(%)	28.74
주요주주 지분율(%)	
예금보험공사	17.25
국민연금	8.82

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(22.9)	(38.7)	(49.3)
상대	(10.0)	(27.8)	(35.3)

Consensus Data	2020
매출액(십억원)	N/A
영업이익(십억원)	2,591.6
순이익(십억원)	1,947.6
EPS(원)	2,386
BPS(원)	31,906

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	6,697	6,942	7,102	7,402	7,710
세전이익	십억원	2,790	2,767	2,558	2,649	2,749
지배순이익	십억원	2,019	1,904	1,740	1,807	1,880
EPS	원	2,987	2,637	2,410	2,503	2,604
(증감률)	%	33.5	-11.7	-8.6	3.8	4.0
수정BPS	원	32,139	29,612	32,022	34,525	37,129
DPS	원	650	700	650	700	750
PER	배	5.2	4.4	3.0	2.9	2.8
PBR	배	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
ROE	%	9.6	8.8	7.8	7.5	7.2
ROA	%	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
배당수익률	%	4.2	6.0	8.9	9.6	10.3

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

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

하나금융투자

Analyst 최정욱, CFA 02-3771-3643

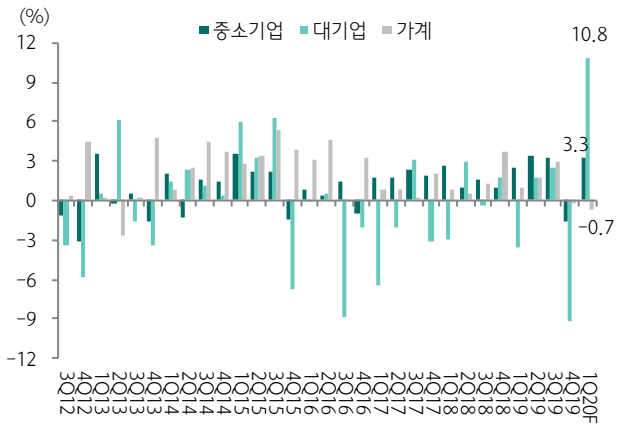
표 1. 우리금융 2020년 1분기 예상 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,397	1,433	1,454	1,455	1,476	1,486	1,477	1,405	-4.9	-3.4
순수수료이익	298	266	252	275	285	281	262	253	-3.5	-8.1
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	-33	-31	-22	-4	56	-39	-67	44	NA	NA
총영업이익	1,663	1,667	1,684	1,725	1,817	1,727	1,672	1,701	1.8	-1.4
판관비	828	819	1,238	831	864	880	1,190	823	-30.8	-1.0
충전영업이익	835	849	446	894	953	847	482	878	82.1	-1.8
영업외이익	9	60	-8	-8	26	11	-57	-2	NA	NA
대손상각비	-152	83	276	60	77	187	57	198	249.8	229.9
세전이익	995	826	162	826	902	670	369	678	84.0	-17.9
법인세비용	274	221	43	211	245	136	108	175	62.2	-17.4
비지배주주지분이익	6	7	4	46	46	48	23	46	101.7	-0.4
당기순이익	716	598	116	569	611	486	238	458	92.2	-19.5

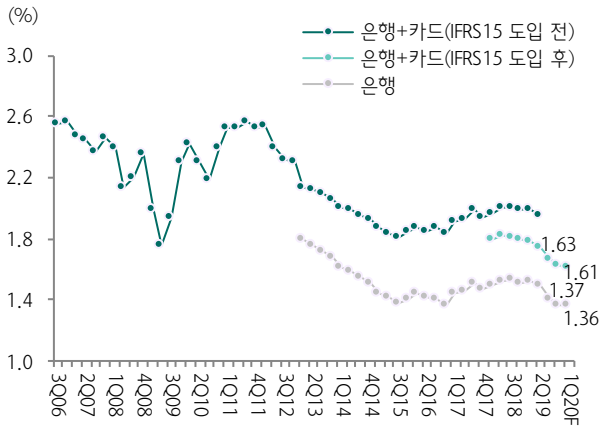
주: 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 우리은행 부문별 대출성장률 추이 및 전망



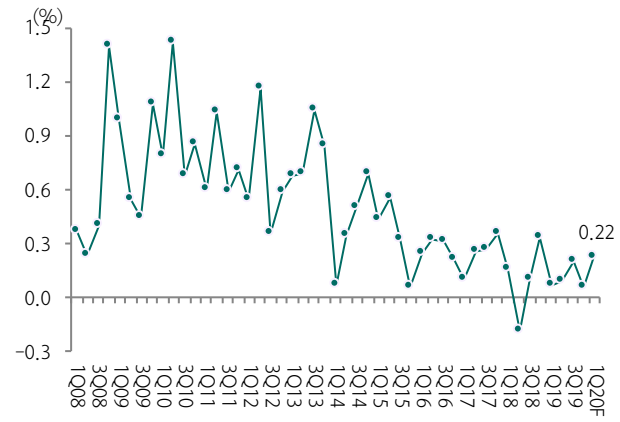
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 순이자마진 추이 및 전망



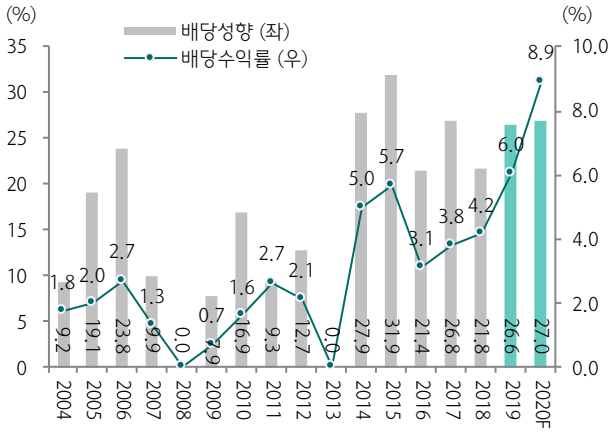
주: 분기 기중 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 우리금융 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 분기연율화 기준, 분기 기중 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 우리금융 배당성향 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 2020F는 DPS 600원 가정, 2020년 4월 3일 종가 기준
자료: 하나금융투자

Analyst 최정욱, CFA 02-3771-3643

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	5,651	5,894	5,786	6,012	6,247
순수수료이익	1,121	1,103	1,088	1,142	1,198
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-74	-55	228	247	265
총영업이익	6,697	6,942	7,102	7,402	7,710
일반판관비	3,624	3,766	3,709	3,820	3,971
순영업이익	3,074	3,176	3,393	3,581	3,739
영업외손익	46	-28	-7	-3	1
충당금적립전이익	3,119	3,147	3,386	3,578	3,740
제충당금전입액	329	380	828	929	991
경상이익	2,790	2,767	2,558	2,649	2,749
법인세전순이익	2,790	2,767	2,558	2,649	2,749
법인세	749	700	635	658	684
총당기순이익	2,040	2,067	1,923	1,991	2,065
외부주주지분	21	163	183	184	185
연결당기순이익	2,019	1,904	1,740	1,807	1,880

Dupont Analysis

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	1.7	1.7	1.6	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	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
총영업이익	2.0	2.0	1.9	2.0	2.0
판관비	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
충전영업이익	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
세전이익	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비지배지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5

Valuation

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (원)	2,987	2,637	2,410	2,503	2,604
BPS (원)	32,139	29,837	32,248	34,751	37,355
실질BPS (원)	32,139	29,612	32,022	34,525	37,129
PER (x)	5.2	4.4	3.0	2.9	2.8
PBR (x)	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
수정PBR (x)	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2
배당률 (%)	13.0	14.0	13.0	14.0	15.0
배당수익률 (%)	4.2	6.0	8.9	9.6	10.3

자료: 하나금융투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	6,713	6,450	7,868	8,925	10,066
유가증권	47,492	56,933	53,944	56,249	58,647
대출채권	282,424	293,712	303,482	315,221	327,430
고정자산	2,441	3,345	3,892	3,999	4,110
기타자산	1,366	1,654	1,571	1,650	1,732
자산총계	340,435	362,093	370,757	386,044	401,986
예수금	248,691	264,716	279,174	290,092	301,481
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	16,203	18,999	19,317	20,087	20,889
사채	28,726	30,858	23,746	24,692	25,678
기타부채	24,873	21,999	21,257	22,104	22,987
부채총계	318,493	336,571	343,495	356,975	371,036
자본금	3,381	3,611	3,611	3,611	3,611
보통주자본금	3,381	3,611	3,611	3,611	3,611
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	286	626	626	626	626
이익잉여금	17,111	18,556	20,297	22,104	23,984
자본조정	948	-2,249	-2,249	-2,249	-2,249
(자기주식)	0	-163	-163	-163	-163
외부주주지분	216	3,980	3,980	3,980	3,980
자본총계	21,942	25,522	27,262	29,069	30,950
자본총계(외부주주지분제외)	21,726	21,542	23,283	25,090	26,970

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산 증가율	7.6	6.4	2.4	4.1	4.1
총대출 증가율	5.7	4.0	3.3	3.9	3.9
총수신 증가율	6.0	6.4	5.5	3.9	3.9
당기순이익 증가율	33.5	-5.7	-8.6	3.8	4.0

효율성/생산성

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출금/예수금	113.6	111.0	108.7	108.7	108.6
판관비/총영업이익	54.1	54.3	52.2	51.6	51.5
판관비/수익성자산	1.3	1.1	1.0	1.0	1.0

수익성

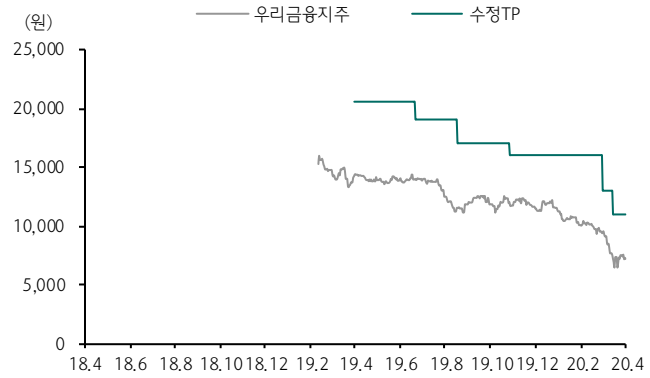
(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	9.6	8.8	7.8	7.5	7.2
ROA	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
ROA (충당금전)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

Analyst 최정욱, CFA 02-3771-3643

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.18	BUY	11,000		
20.3.4	BUY	13,000	-33.74%	-25.92%
19.10.30	BUY	16,000	-30.24%	-22.50%
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		20,500		

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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 3일

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 4월 6일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 4월 6일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.