

우리금융 (316140)

단계적 내부등급법 승인에 따라 곧 아주캐피탈 인수 예상

내부등급법 승인에 따른 보통주자본비율 상승 효과는 0.9%p

우리금융에 대한 투자자의 매수와 목표주가 11,000원을 유지. 전일 금감원은 우리금융의 내부등급법 변경을 부분적으로 승인. 이는 단계적 승인으로 신용카드와 외감법인(대기업·중소기업)을 제외한 가계와 개인사업자 부문에 대해 표준등급법에서 내부등급법 변경을 승인받은 것. 신용카드와 외감법인은 추후 위험평가모형 보완을 통해 내년초 승인을 계획. 금번 단계적 내부등급법 승인에 따라 BIS비율은 1.2%p, 보통주자본비율은 0.9%p 개선되면서 BIS비율은 13.0%, 보통주자본비율은 9.1%로 상승하는 효과가 발생할 것으로 추정. 만약 내년초 신용카드와 외감법인까지 승인을 경우 보통주자본비율은 약 1.1%p 추가 상승이 가능할 듯. 금번 내부등급법 승인에 따라 3분기 중에는 아주캐피탈 인수를 추진할 수 있을 것으로 전망

아주캐피탈 인수시 약 1,000억원의 일회성 이익 발생 예상

2017년 웰투시가 아주캐피탈 지분 74%를 인수할 당시 우리는 행은 LP로 참여해 총 1,025억원을 투자. 아주캐피탈 경영권을 살 수 있는 우선매수권도 확보한 상태이기 때문에 아주캐피탈 인수에는 전혀 무리가 없을 전망(아주캐피탈 인수시 100% 자회사인 아주저축은행도 그룹에 편입). 3분기 중 우리금융이 아주캐피탈을 자회사로 인수할 경우 우리은행에서 펀드청산이익 약 450억원과 그룹 엮기매수차익 550억원 등 약 1,000억원 가량의 일회성 이익이 발생할 수 있을 것으로 예상

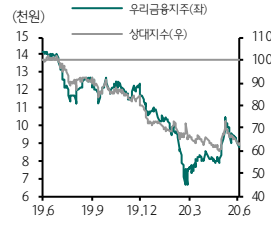
2분기 실적 다소 부진하겠지만 연간 이익 전망은 변화 없음

2분기 추정 순익은 전년동기대비 34.4% 감소한 4,010억원으로 컨센서스를 하회하면서 다소 부진할 전망. NIM이 4bp 축소되지만 대출성장률이 3.0%를 상회해 이자이익은 선방 예상. 그러나 타행과 달리 증권사가 없어 비이자 개선 폭이 적은데다 외화신종자본증권 외화환산손실이 소폭 발생하고 라임펀드 관련 약 500억원의 손실 인식과 더불어 감독당국 권고에 따른 코로나 추가 충당금 적립도 예상되기 때문. 우리 추정치에는 코로나 추가 충당금이 약 600억원 내외 반영된 것으로 우리 예상보다 많아질 경우 2분기 순익은 4천억원을 하회할 가능성도 있음. 다만 3분기 중 발생할 아주캐피탈 인수 관련 일회성 이익 요인이 라임펀드 및 코로나 충당금을 상쇄할 것으로 보여 올해 연간 이익 전망은 기존 1.74조원(추정 ROE 7.8%)을 그대로 유지

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 11,000원 | CP(6월 30일): 8,810원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,108.33		
52주 최고/최저(원)	14,050/6,560	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	6,363.2	영업이익(십억원)	2,421.5 2,478.7
시가총액비중(%)	0.53	순이익(십억원)	1,834.8 1,911.8
발행주식수(천주)	722,267.7	EPS(원)	2,278 2,367
60일 평균 거래량(천주)	2,707.0	BPS(원)	31,221 33,324
60일 평균 거래대금(십억원)	23.2	Stock Price	
20년 배당금(예상, 원)	700		
20년 배당수익률(예상, %)	7.95		
외국인지분율(%)	26.98		
주요주주 지분율(%)			
예금보험공사	17.25		
국민연금	8.82		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(3.5) (24.1) (37.3)		
상대	(7.1) (20.8) (36.6)		

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	6,697	6,940	7,160	7,521	7,825
세전이익	십억원	2,790	2,723	2,564	2,656	2,760
지배순이익	십억원	2,019	1,872	1,738	1,807	1,883
EPS	원	2,987	2,593	2,407	2,503	2,607
(증감률)	%	33.5	-13.2	-7.2	4.0	4.2
수정BPS	원	32,139	29,567	31,691	34,194	36,801
DPS	원	650	700	650	700	750
PER	배	5.2	4.5	3.7	3.5	3.4
PBR	배	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
ROE	%	9.6	8.7	7.8	7.5	7.3
ROA	%	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
배당수익률	%	4.2	6.0	7.4	7.9	8.5



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

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

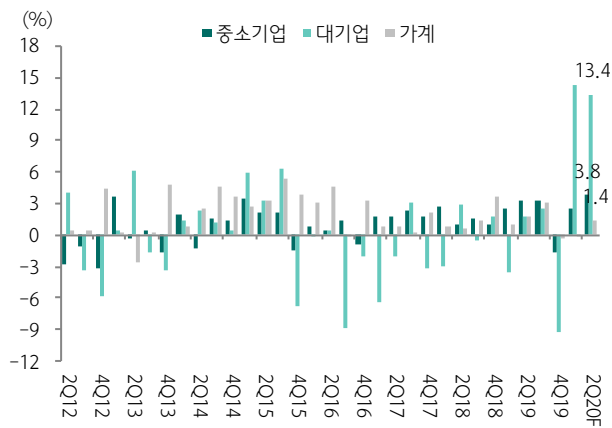
표 1. 우리금융 2020년 2분기 예상 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,433	1,454	1,455	1,476	1,486	1,477	1,463	1,468	0.4	-0.5
순수수료이익	266	252	275	285	281	262	274	250	-8.7	-12.3
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	-31	-22	-4	56	-39	-68	40	-9	NA	NA
총영업이익	1,667	1,684	1,725	1,817	1,727	1,671	1,777	1,709	-3.8	-6.0
판관비	819	1,238	831	864	880	1,190	893	846	-5.3	-2.2
총전영업이익	849	446	894	953	847	481	884	863	-2.4	-9.4
영업외이익	60	-8	-8	26	11	-106	-21	-50	NA	NA
대손상각비	83	276	60	77	187	50	111	204	83.7	166.6
세전이익	826	162	826	902	670	325	753	609	-19.0	-32.5
법인세비용	221	43	211	245	136	93	195	154	-21.0	-37.1
비지배주주지분이익	7	4	46	46	48	25	40	55	38.3	17.8
당기순이익	598	116	569	611	486	206	518	401	-22.7	-34.4

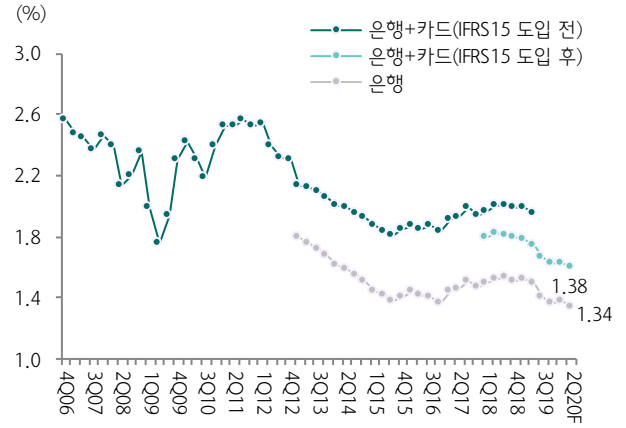
주: 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 우리은행 부문별 대출성장률 추이 및 전망



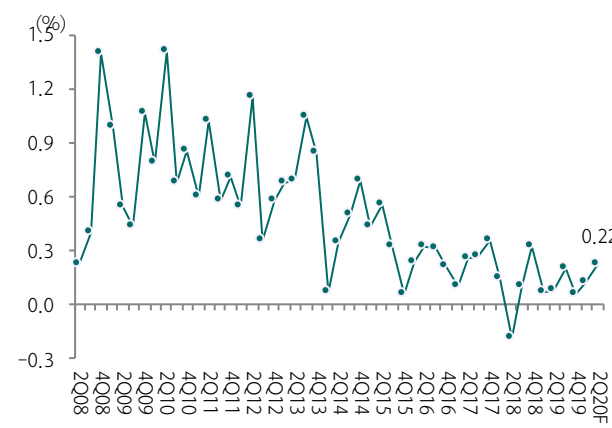
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 순이자마진 추이 및 전망



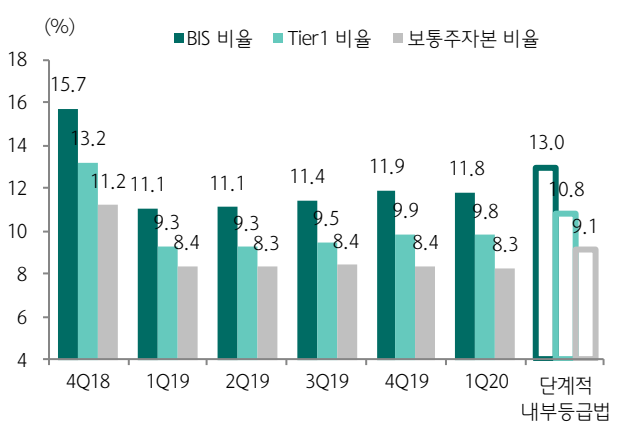
주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 우리금융 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 분기연율화 기준, 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 단계적 내부등급법 승인에 따른 우리금융의 자본비율 변화



주: 하나금융투자 추정치
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	5,651	5,894	5,862	6,091	6,329
순수수료이익	1,121	1,103	1,088	1,142	1,198
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-74	-56	210	288	299
총영업이익	6,697	6,940	7,160	7,521	7,825
일반관리비	3,624	3,766	3,667	3,777	3,925
순영업이익	3,074	3,174	3,493	3,744	3,900
영업외손익	46	-77	-3	2	8
총당금잔액이익	3,119	3,097	3,490	3,746	3,908
제충당금잔입액	329	374	926	1,090	1,148
경상이익	2,790	2,723	2,564	2,656	2,760
법인세전순이익	2,790	2,723	2,564	2,656	2,760
법인세	749	685	639	660	687
총당기순이익	2,040	2,038	1,926	1,997	2,073
외부주주지분	21	165	188	189	191
연결당기순이익	2,019	1,872	1,738	1,807	1,883

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
관리비	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
총잔영업이익	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
세전이익	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비지배주주이익	0.0	0.0	0.1	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	2,593	2,407	2,503	2,607
BPS (원)	32,139	29,793	31,917	34,420	37,027
실질BPS (원)	32,139	29,567	31,691	34,194	36,801
PBR (x)	5.2	4.5	3.7	3.5	3.4
PBR (x)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
수장PBR (x)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
배당률 (%)	13.0	14.0	13.0	14.0	15.0
배당수익률 (%)	4.2	6.0	7.4	7.9	8.5

자료: 하나금융투자

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	6,713	6,393	22,401	24,220	26,146
유가증권	47,492	56,927	50,834	53,016	55,285
대출채권	282,424	293,718	283,194	294,122	305,487
고정자산	2,441	3,365	4,559	4,746	4,942
기타자산	1,366	1,579	11,974	12,573	13,202
자산총계	340,435	361,981	372,963	388,677	405,062
예수금	248,691	264,686	281,160	292,424	304,172
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	16,203	18,999	19,866	20,676	21,521
사채	28,726	30,858	23,866	24,839	25,854
기타부채	24,873	21,946	21,047	21,905	22,800
부채총계	318,493	336,488	345,938	359,845	374,348
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	628	628	628
이익잉여금	17,111	18,525	19,741	21,549	23,431
자본조정	948	-2,249	-2,334	-2,334	-2,334
(자기주식)	0	-163	-163	-163	-163
외부주주지분	216	3,982	3,981	3,981	3,981
자본총계	21,942	25,492	27,024	28,832	30,714
자본총계(외부주주지분제외)	21,726	21,510	23,044	24,851	26,733

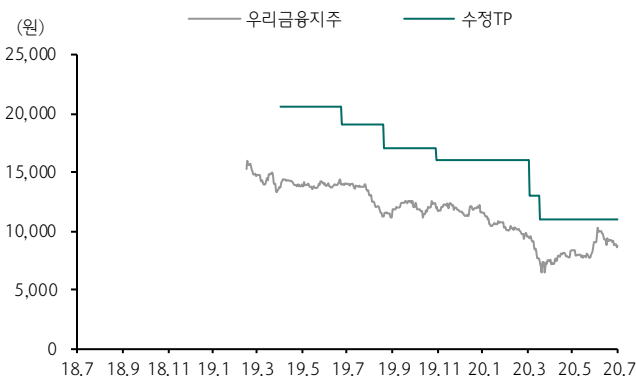
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산 증가율	7.6	6.3	3.0	4.2	4.2
총대출 증가율	5.7	4.0	-3.6	3.9	3.9
총수신 증가율	6.0	6.4	6.2	4.0	4.0
당기순이익 증가율	33.5	-7.3	-7.2	4.0	4.2

효율성/생산성	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출금/예수금	113.6	111.0	100.7	100.6	100.4
관리비/총영업이익	54.1	54.3	51.2	50.2	50.2
관리비/수익성자산	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1

수익성	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	9.6	8.7	7.8	7.5	7.3
ROA	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
ROA (총당금전)	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리금융



날짜	투자이견	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	담당자 변경			

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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 7월 1일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 7월 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.