



BUY(Maintain)

목표주가: 13,000원 (상향)

주가(7/27): 8,780원

시가총액: 63,415억원



은행/카드  
Analyst 서영수  
02) 3787-0304  
ysyoung@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/27)	2,217.86pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	13,150원	6,560원
등락율	-33.23%	33.84%
수익률	절대	상대
1M	-1.8%	-5.5%
6M	-18.7%	-17.7%
1Y	-35.0%	-39.4%

## Company Data

발행주식수	722,268 천주
일평균 거래량(3M)	2,267천주
외국인 지분율	26.66%
배당수익률(20E)	3.4%
BPS(20E)	31,070원
주요 주주	예금보험공사 국민연금
	17.25% 9.88%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
자회사이익	1,724.5	1,116.5	1,165.3	1,130.8
증감율(%YoY)		-35.3	4.4	-3.0
자배주주순이익	1,886.8	1,136.3	1,186.1	1,154.3
증감율(%YoY)		-39.8	4.4	-2.7
EPS(원)	2,732	1,573	1,642	1,598
증감율(%YoY)		-42.4	4.4	-2.7
BPS	29,785	31,070	31,839	32,565
PER	4.2	5.6	5.3	5.5
PBR	0.39	0.28	0.28	0.27
수정PBR	0.44	0.32	0.31	0.30
ROE	9.4	5.1	5.2	4.9
ROA	0.4	0.3	0.3	0.2
배당수익률	6.0	3.4	4.6	4.6

## Price Trend



## 실적 Review

## 우리금융지주 (316140)

## 적극적 비용 처리, 실적 개선의 계기



새옹지마 격이다. 증권 등 우량 자회사가 없었던 게 1분기 장점으로 부각되었지만 2분기에는 악재가 되었다. 대부분 금융지주회사가 증권, 보험, 카드 등 자회사의 양호한 실적이 전체 실적 개선에 긍정적인 영향을 미쳤기 때문이다. 내부등급법 변경으로 보통주 자본비율이 9%까지 상승했지만 기대보다는 부족한 것으로 판단된다. 이 기회에 외형 확대보다는 내실을 기하는 것이 적절해 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기, 추가 충당금 반영으로 기대 이하 실적 달성

우리금융은 2분기에 전년동기 대비 72.4% 감소한 1,423억 원의 지배주주순이익을 기록함. 시장의 기대치 대비 부진한 것으로 그 이유는 다음과 같음.

1) 미래 전망을 반영한 충당금으로 2,375억 원을 추가 적립하였기 때문. 그 결과 총 여신 대비 충당금 적립률은 1분기 0.58%에서 0.62%로 0.03%p 상승. 이는 KB, 신한, 하나와 비교해 볼 때 상대적으로 많은 규모임.

2) 라임 등 사모펀드에 대해 1,600억원을 추가로 적립하였기 때문. 동사의 경우 라임관련 상품에 집중된 점을 고려해 볼 때 추가 위험은 크게 감소한 것으로 평가.

3) 은행 부문에서 수수료 수익, 파생상품, 외화환산이익 등 비이자 부문 실적이 당초 예상보다 부진했기 때문. 특히 사모펀드 등 자산관리 수익 감소가 두드러짐.

4) 비은행 자회사 실적도 상대적으로 부진했던 점이 실적 부진의 요인으로 작용. 경쟁 금융그룹에 비해 비은행 비중이 적은 상황에서 카드사 실적이 감소한 것이 실적 부진의 원인으로 작용.

## &gt;&gt;&gt; 개선된 영업환경 고려, 목표주가 상향 투자의견 BUY

적극적인 비용 반영과 더불어 개선된 영업환경을 고려해 목표주가를 13,000원으로 소폭 상향 조정. 투자의견 BUY를 유지함. 동사의 투자 포인트는 다음과 같음.

첫째, 주가의 과도한 하락으로 동사의 2020년 말 PBR은 0.28배로 타사와 비교해 보더라도 절대적으로 낮은 수준에 있다는 점임. 둘째, 사모펀드 익스포저가 4대 금융지주 가운데 가장 적어 잠재적 위험이 상대적으로 적다는 점임. 개인과 법인을 대상으로 판매한 사모펀드 잔액은 '20년 3월 말 현재 2조원(개인 기준 사모펀드 판매잔액도 0.6조원)으로 관련 위험은 크게 축소됨. 셋째, BIS 기준 자본비율이 기준 변경 요인 등으로 크게 개선, 동사의 약점이 어느 정도 해소될 수 있다는 점임. 내부등급법의 부분 변경으로 보통주 자기자본비율은 9.0%를 기록, 전분기 대비 0.7%p 증가함.

## 우리금융지주 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

(십억원, %)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	%QoQ	%YoY
<b>지분법이익</b>	711.0	111.0	304.8	576.8	239.7	-58.4	-66.3
우리은행	661.6	60.1	248.4	503.6	174.3	-65.4	-73.7
우리카드	42.5	28.3	19.4	51.0	28.6	-43.9	-32.7
우리종금	5.9	8.1	6.9	13.4	18.0	34.3	204.0
기타	0.9	14.5	30.1	8.8	18.8	113.6	1,988.9
<b>지배주주순이익</b>	611.0	485.7	238.4	518.2	142.3	-72.5	-76.7
<b>보통주 EPS(원)</b>	3,593	2,806	1,273	2,823	741	-73.8	-79.4
BPS(원)	28,586	30,648	29,785	30,221	30,877	2.2	8.0

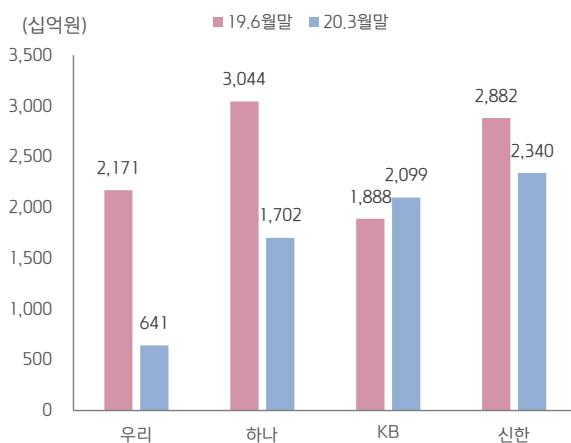
자료: 우리금융지주, 키움증권

## 우리은행 대출 및 수신 추이 (단위: 조원, %)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	%YoY	%QoQ
<b>수신</b>							
저금리성자금	94	95	104	109	116	24.0	6.5
저축성예금	129	135	130	126	124	-3.3	-1.1
(정기예금)	122	128	122	119	118	-3.2	-1.1
시장성예금	6	3	1	1	2	-70.7	56.0
원화예수금 총계	255	259	261	264	269	5.8	2.2
<b>수신 총계</b>	283	290	291	297	303	6.9	2.0
<b>총여신</b>							
기업	122	126	121	128	130	6.9	2.0
중소기업	86	89	88	90	93	8.0	3.8
대기업	36	37	33	38	37	4.1	-2.2
가계	117	120	120	120	122	4.7	2.1
공공부문 및 기타	3	3	2	3	2	-3.6	-1.7
<b>합계</b>	241	248	243	250	255	5.7	2.0
<b>NIM(분기)</b>	1.49	1.40	1.37	1.38	1.34	-0.15	-0.04
<b>NIM(누적)</b>	1.50	1.47	1.44	1.38	1.36	-0.14	-0.02

자료: 우리금융지주, 키움증권

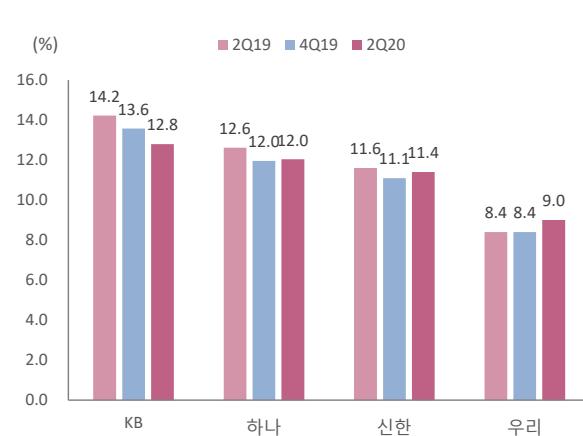
## 4대 금융지주 사모펀드 잔액 현황



자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

주: 3월 말 기준. 개인 + 법인의 합

## 4대 금융지주 CET-1 비율 비교



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

## 우리은행

	(단위: 십억원)				
손익계산서	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
<b>이자순수익</b>	4,728	4,860	4,884	4,990	5,132
이자수익	8,332	9,016	8,577	8,832	9,079
이자비용	3,604	4,155	3,694	3,842	3,947
<b>비이자이익</b>	953	913	892	796	788
수수료	1,151	1,168	1,086	1,100	1,124
기타원화수수료	977	990	949	959	976
수익증권	88	90	56	59	62
방카	86	88	80	82	86
유가증권손익	335	260	1,025	462	429
외환손익	258	419	-207	125	140
신탁보수	175	169	136	141	148
기타영업비용	-886	-1,014	-1,096	-1,033	-1,052
<b>총전총이익</b>	5,681	5,773	5,776	5,785	5,920
판매관리비	3,189	3,210	3,314	3,426	3,544
<b>총전영업이익</b>	2,491	2,563	2,462	2,359	2,376
대손상각비	76	91	873	780	840
영업이익	2,416	2,472	1,528	1,579	1,535
영업외이익	70	-106	-22	0	0
경상이익	2,486	2,365	1,506	1,579	1,535
<b>지배주주순이익</b>	2,033	1,506	1,162	1,163	1,129
보통주순이익	1,912	1,348	975	976	942
총당금적립전이익	2,982	2,660	2,732	2,662	2,680

## 주요지표

	(단위: %)				
	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
<b>건전성(%)</b>					
BIS기준 자기자본비율	15.6	15.4	14.3	13.9	8.8
Tier-1 비율	13.5	14.2	12.4	12.1	7.6
고정이하여신비율	0.5	0.7	0.9	1.1	0.2
고정이하 총당비율	119.3	123.9	125.6	130.6	5.0
<b>시장점유율(%)</b>					
은행예수금 점유율	16.1	16.1	16.1	16.1	16.1
원화대출금 점유율	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
<b>성장성(%)</b>					
은행자산증가율	7.0	4.8	9.2	2.8	2.4
원화대출금 증가율	5.2	4.9	7.5	3.6	2.8
이자순수익증가율	7.7	2.8	0.5	2.2	2.9
수수료수익증가율	7.3	1.5	-7.0	1.2	2.2
총전영업이익증가율	2.7	2.9	-3.9	-4.2	0.7
EPS 증가율	34.5	-26.0	-22.8	0.1	-3.4
<b>효율성 및 생산성(%)</b>					
예대율	96.9	95.0	93.8	94.0	93.9
비용률	56.1	55.6	58.0	59.2	59.9
총전이익대비 이자순수익비중	78.1	78.4	80.0	80.1	80.1

## 우리금융지주

	(단위: 십억원)				
손익계산서	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
<b>자회사별 이익</b>					
우리은행	1,724.5	1,116.5	1,165.3	1,130.8	
우리카드	1,540.9	1,009.5	1,163.3	1,128.7	
우리종금	97.6	112.2	114.4	116.7	
기타	45.0	47.2	49.6	52.1	
지주회사 순이익	41.1	-4.0	2.0	2.1	
지배주주 순이익	179.3	53.8	54.9	57.6	
신종자본증권 이자	1,903.8	1,170.3	1,220.1	1,188.4	
보통주 순이익	17.0	34.1	34.1	34.1	
<b>대차대조표</b>					
<b>자산총계</b>	361,981	387,648	397,717	406,827	
대출채권	271,214	290,024	299,080	306,477	
<b>부채총계</b>	336,488	361,757	371,270	379,855	
예수부채	264,713	283,435	292,641	300,764	
<b>자본총계</b>	25,495	25,891	26,447	26,971	
자본금	3,611	3,611	3,611	3,611	
대손준비금	2,356	2,356	2,356	2,356	
<b>주요주주 자본총계</b>	21,513	22,441	22,996	23,521	

## 주요지표

	(단위: 원, %)				
	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
<b>총자산 성장률</b>					
	4.8	9.2	2.8	2.4	
EPS 증가율		-0.4	0.0	0.0	
EPS	2,732	1,573	1,642	1,598	
BPS	29,785	31,070	31,839	32,565	
주당 배당금	700	300	400	400	
배당성향(%)	25.4	18.5	23.7	24.3	
ROE(%)	9.4	5.1	5.2	4.9	
<b>자회사별 이익 구성(%)</b>					
우리은행	89.4	90.4	99.8	99.8	
우리카드	5.7	10.0	9.8	10.3	
우리종금	2.6	4.2	4.3	4.6	
기타	2.4	-0.4	0.2	0.2	
BIS기준자기자본비율	11.7	11.0	10.9	10.8	
Tier1	9.9	9.3	9.3	9.3	
보통주비율	8.4	7.9	7.9	7.9	

자료: 키움증권 추정

**Compliance Notice**

- 당사는 7월 27일 현재 '우리금융지주(316140)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

**고지사항**

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

**투자의견변동내역(2개년)**

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		고리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
우리금융지주 (316140)	2019/04/18	Outperform(Initiate)	16,000원 6개월	-12.95	-10.94		
	2019/05/31	Outperform(Maintain)	17,000원 6개월	-17.89	-15.29		
	2019/07/17	Outperform(Maintain)	17,000원 6개월	-18.00	-15.29		
	2019/07/23	Outperform(Maintain)	17,000원 6개월	-24.63	-15.29		
	2019/10/23	Outperform(Maintain)	15,000원 6개월	-22.45	-17.00		
	2020/01/29	Outperform(Maintain)	12,300원 6개월	-29.18	-14.63		
	2020/04/28	BUY(Upgrade)	11,500원 6개월	-28.12	-15.65		
	2020/06/03	BUY(Maintain)	12,600원 6개월	-27.73	-17.86		
	2020/07/27	BUY(Maintain)	13,000원 6개월				

\*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

**목표주가추이(2개년)****투자의견 및 적용기준**

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

**투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)**

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%