

우리금융 (316140)

매우 아쉬운 실적이지만 3분기 이후를 기대

2분기 순익은 1,423억원으로 상당히 저조한 실적을 시현

우리금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 11,000원을 유지. 2분기 순익은 전년동기대비 76.7% 감소한 1,423억원으로 컨센서스와 우리예상치를 대폭 하회한 쇼크 수준의 실적을 시현. 실적이 컨센서스를 크게 하회한 배경은 1) 코로나 추가 충당금 1,705억원, 기업여신 모형 변경(RC값 조정)에 따른 충당금 670억원 등 총 2,375억원의 추가 충당금이 발생했고, 2) DLF와 라임펀드 관련 영업외손실을 1,250억원 반영했으며 3) 신용카드와 신탁수수료 감소에 따른 수수료이익 부진과 더불어 환율 상승에 따른 비화폐성 외화환산손실 150억원 및 이자율 스왑 등을 포함한 트레이딩손실 450억원 발생 등 비이자이익 부문도 매우 저조했기 때문. 4) 은행이 보유한 외화신종자본증권의 경우 반기 단위로 이자를 지급하면서 전분기대비 비지배 주주순익이 다소 증가한 점도 그룹 지배주주순익 감소에 기여. 2분기 중 원화대출금이 약 3% 가까이 늘어나면서 은행 NIM도 4bp 가량 하락. 전반적으로 모든 부분에서 실적이 상당히 부진했던 것으로 판단

미래 발생 비용 요인들을 충분히 반영했다는 점은 긍정적

2분기 실적이 다소 크게 저조했지만 코로나 추가 충당금을 어느 정도 충분히 쌓은데다 라임펀드의 경우 2018년 11월 이후 판매한 무역금융펀드는 판매액 650억원 전액을 100% 손실처리했고, 그 외 2,150억원에 대해서도 회수예상가액을 하회하는 480억원을 전부 비용처리하는 등 라임펀드와 관련된 불확실성을 거의 해소. 젠투파트너스의 경우 판매액은 약 900억원 가량이지만 우리은행 판매분은 레버리지를 사용하지 않은 펀드인 것으로 추정되어 우려는 크지 않을 전망. 미래 발생할 수 있는 비용 요인들을 충분히 반영했다는 점은 긍정적

3분기 순익은 적어도 6,000억원을 상회할 수 있을 전망

일회성 요인을 제외한 2분기 경상 충당금은 1,000억원대 초반으로 여전히 낮은 수준인데다 3분기 중 아주캐피탈 경영권 인수 가능성이 높아 약 1,000억원가량의 관련 이익 발생이 예상되며, 트레이딩이익을 비롯해 2분기 중 부진했던 비이자부문도 3분기부터는 회복이 기대된다는 점에서 3분기 순익은 적어도 6,000억원을 상회할 전망. 2분기의 저조한 실적에도 2020년 연간 순익은 1.55조원 정도는 시현 가능할 것으로 예상

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 11,000원 | CP(7월 27일): 8,780원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,217.86		
52주 최고/최저(원)	13,500/6,560	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	6,341.5	영업이익(십억원)	2,412.0 2,498.6
시가총액비중(%)	0.53	순이익(십억원)	1,814.2 1,929.6
발행주식수(천주)	722,267.7	EPS(원)	2,258 2,395
60일 평균 거래량(천주)	2,267.4	BPS(원)	31,185 33,338
60일 평균 거래대금(십억원)	20.1	Stock Price	
20년 배당금(예상, 원)	600		
20년 배당수익률(예상, %)	6.83		
외국인지분율(%)	26.64		
주요주주 지분율(%)			
예금보험공사	17.25		
국민연금공단	9.88		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(1.8) (18.7) (35.0)		
상대	(5.5) (17.7) (39.4)		

Financial Data		2018	2019	2020F	2021F	2022F
투자지표	단위					
총영업이익	십억원	6,697	6,940	6,999	7,488	7,821
세전이익	십억원	2,790	2,723	2,313	2,576	2,707
지배순이익	십억원	2,019	1,872	1,551	1,743	1,841
EPS	원	2,987	2,593	2,148	2,415	2,549
(증감률)	%	33.5	-13.2	-17.2	12.4	5.6
수정BPS	원	32,139	29,567	32,121	34,536	37,085
DPS	원	650	700	600	700	750
PER	배	5.2	4.5	4.1	3.6	3.4
PBR	배	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
ROE	%	9.6	8.7	6.9	7.2	7.1
ROA	%	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
배당수익률	%	4.2	6.0	6.8	8.0	8.5



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

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

표 1. 우리금융 2020년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,433	1,454	1,455	1,476	1,486	1,477	1,463	1,478	1.0	0.1
순수수료이익	266	252	275	285	281	262	274	224	-18.1	-21.3
기타비이자이익	-31	-22	-4	56	-39	-68	40	-70	NA	NA
총영업이익	1,667	1,684	1,725	1,817	1,727	1,671	1,777	1,632	-8.2	-10.2
판관비	819	1,238	831	864	880	1,190	893	897	0.5	3.8
총전영업이익	849	446	894	953	847	481	884	735	-16.9	-22.9
영업외이익	60	-8	-8	26	11	-106	-21	-118	NA	NA
대손상각비	83	276	60	77	187	50	111	336	202.1	338.5
세전이익	826	162	826	902	670	325	753	281	-62.6	-68.8
법인세비용	221	43	211	245	136	93	195	65	-66.6	-73.4
비지배주주지분이익	7	4	46	46	48	25	40	74	86.9	59.2
당기순이익	598	116	569	611	486	206	518	142	-72.5	-76.7

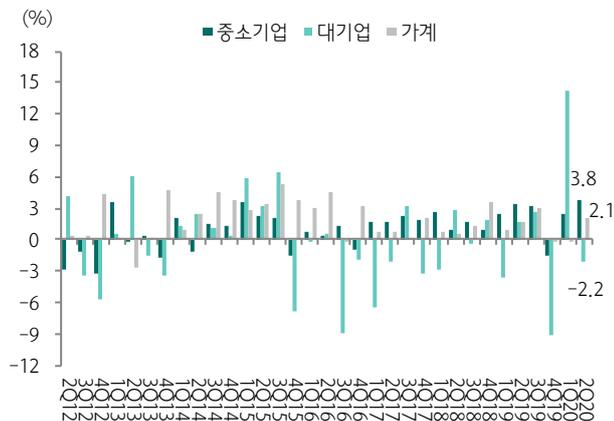
주: 연결 기준
자료: 하나금융투자

표 2. 우리금융 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 총대출 QoQ 2.0% 증가(원화대출은 3.0% 증가), 그룹 NIM 1.58%로 5bp 하락. 은행 NIM은 1.34%로 4bp 하락
순수수료이익	신탁수수료 전분기대비 150 억원 감소, 신용카드수수료 230 억원 감소(포인트충당금 추가 차감분 80 억원, 마케팅비용 증가 100 억원), 기타수수료 110 억원 감소
기타비이자이익	비화폐성 외화환산손실 150 억원(전분기대비 500 억원 감소, 주로 신종자본증권 관련), IRS 포함 트레이딩손실 450 억원, 1분기 부실채권 매각익 250 억원(카드) 소멸
영업외이익	DLF 관련 손실 인식 120 억원, 라임펀드 손실 인식 1,130 억원
대손상각비	코로나 추가 충당금 1,705 억원(은행 1,580 억원, 카드-충금 125 억원), 모형변경(기업여신 RC 값 변경) 추가 충당금 670 억원
비지배주주지분이익	은행 보유 신종자본증권 이자 지급주기 차이 효과(외화는 반기 단위 지급)

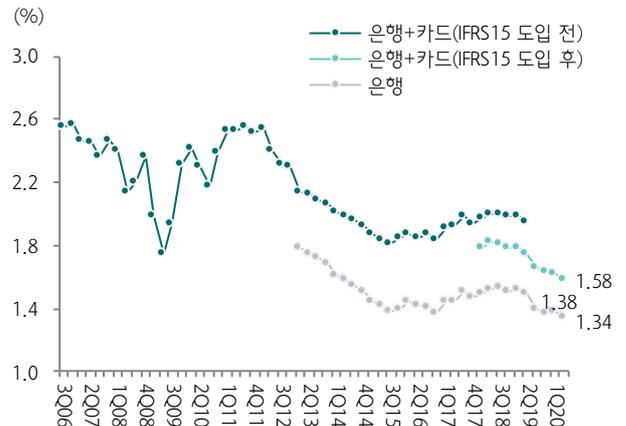
자료: 하나금융투자

그림 1. 우리은행 부문별 대출성장률 추이



주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 순이자마진 추이



주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 3 우리은행 부문별 수익비용률 추이

(단위: %)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
이자부자산	3.09	2.95	2.81	2.72	2.49
원화대출금	3.31	3.18	2.99	2.96	2.76
외화대출금	3.30	3.05	2.86	2.66	2.22
이자부부채	1.65	1.60	1.48	1.38	1.18
원화예수금	1.53	1.49	1.40	1.31	1.13
외화예수금	1.31	1.17	0.98	0.83	0.54
원화차입금	1.49	1.43	1.25	1.19	0.98
외화차입금	2.38	2.19	1.97	1.76	1.35
원화사채	2.37	2.33	2.30	2.29	2.22
외화사채	4.20	3.81	3.54	3.30	2.69
순이자마진 (NIM)	1.49	1.40	1.37	1.38	1.34
원화 NIM	1.55	1.46	1.40	1.44	1.44
외화 NIM	1.00	0.90	1.07	0.89	0.60

주: 분기 기준
자료: 하나금융투자

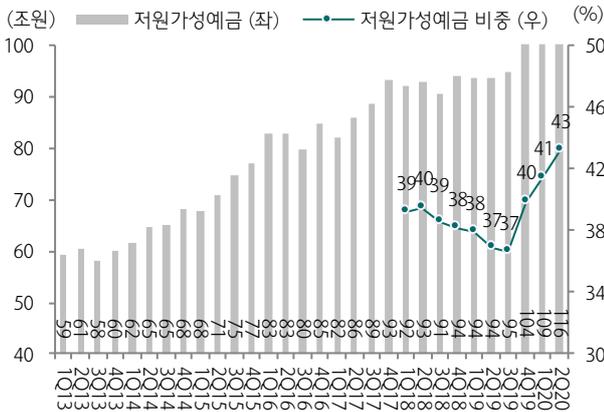
그림 4. 우리은행 예수금 추이

(단위: 조원, %)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	QoQ	YoY
예수금	283.5	290.3	290.6	297.0	303.0	2.0	6.9
원화예수금	254.7	259.3	261.1	263.7	269.4	2.2	5.8
저원가성예금	93.8	94.9	104.2	109.2	116.4	6.5	24.0
핵심예금	75.2	76.9	82.1	87.7	92.2	5.2	22.6
MMDA (기업)	18.6	18.0	22.1	21.6	24.1	11.9	29.8
저축성예금	128.6	135.2	129.9	125.7	124.4	-1.1	-3.3
정기예금	121.5	127.8	122.3	118.9	117.6	-1.1	-3.2
시장성예금	6.3	2.8	1.0	1.2	1.8	56.0	-70.7
차입금	7.0	7.2	7.4	7.9	8.6	9.1	23.3
사채	19.0	19.3	18.5	19.6	18.2	-7.1	-3.9
외화예수금	28.8	30.9	29.5	33.3	33.6	0.8	16.8

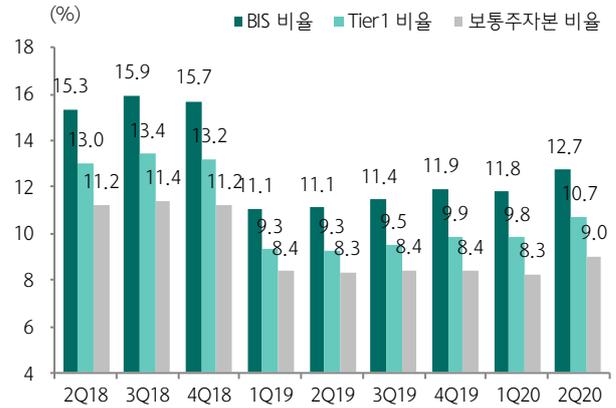
주: 말잔 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 우리은행 저원가성예금 및 저원가성예금 비중 추이



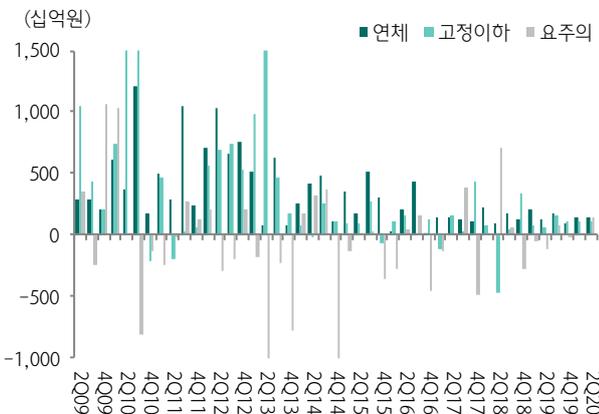
자료: 하나금융투자

그림 6. 우리금융 자본비율 추이



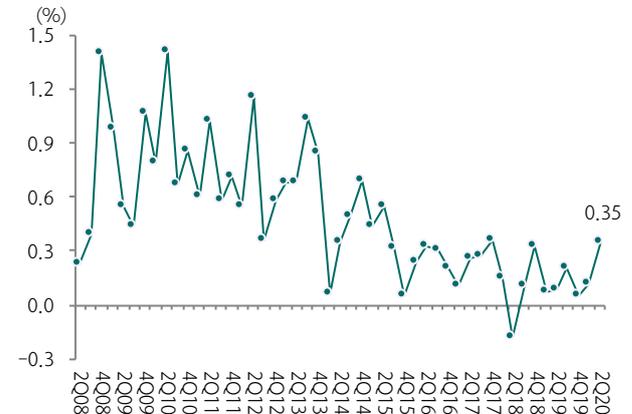
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 우리은행 실질 연체 및 고정이하어신 순증액 추이



주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 8. 우리금융 총자산대비 대손비용률 추이



주: 분기 연율화 기준, 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	5,651	5,894	5,869	6,128	6,400
순수수료이익	1,121	1,103	1,018	1,069	1,122
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-74	-56	111	290	300
총영업이익	6,697	6,940	6,999	7,488	7,821
일반관리비	3,624	3,766	3,700	3,812	3,961
순영업이익	3,074	3,174	3,299	3,677	3,860
영업외손익	46	-77	-48	-3	2
충당금추감이익	3,119	3,097	3,251	3,674	3,863
제충당금잔입액	329	374	938	1,098	1,156
경상이익	2,790	2,723	2,313	2,576	2,707
법인세전순이익	2,790	2,723	2,313	2,576	2,707
법인세	749	685	574	643	676
충당기순이익	2,040	2,038	1,739	1,933	2,032
외부주주지분	21	165	188	189	191
연결당기순이익	2,019	1,872	1,551	1,743	1,841

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	0.0	0.1	0.1
총영업이익	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9
판매비	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
충잔영업이익	0.9	0.9	0.9	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	0.6	0.7	0.7
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비지배지분이익	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
당기순이익	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5

Valuation					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (원)	2,987	2,593	2,148	2,415	2,549
BPS (원)	32,139	29,793	32,121	34,536	37,085
실질BPS (원)	32,139	29,567	32,121	34,536	37,085
PBR (x)	5.2	4.5	4.1	3.6	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	12.0	14.0	15.0
배당수익률 (%)	4.2	6.0	6.8	8.0	8.5

자료: 하나금융투자

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금및예치금	6,713	6,393	22,195	23,955	25,848
유가증권	47,492	56,927	50,834	53,016	55,285
대출채권	282,424	293,718	288,398	299,534	311,115
고정자산	2,441	3,365	4,555	4,742	4,938
기타자산	1,366	1,579	11,974	12,573	13,202
자산총계	340,435	361,981	377,956	393,819	410,387
예수금	248,691	264,686	285,515	296,952	308,881
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	16,203	18,999	20,179	21,002	21,860
사채	28,726	30,858	24,242	25,230	26,261
기타부채	24,873	21,946	21,379	22,250	23,159
부채총계	318,493	336,488	351,314	365,434	380,162
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	19,542	21,285	23,126
자본조정	948	-2,249	-2,286	-2,286	-2,286
(자기주식)	0	-163	0	0	0
외부주주지분	216	3,982	3,450	3,450	3,450
자본총계	21,942	25,492	26,642	28,385	30,226
자본총계(외부주주지분제외)	21,726	21,510	23,191	24,934	26,775

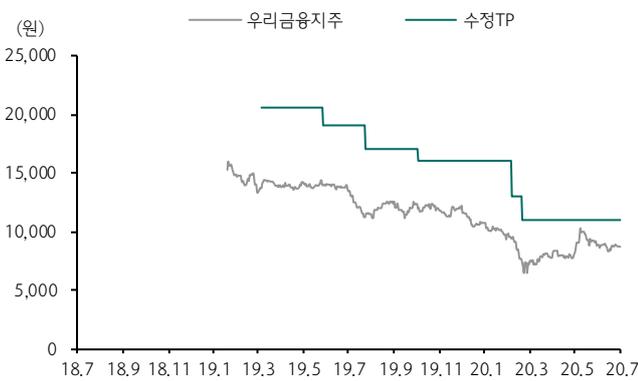
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산 증가율	7.6	6.3	4.4	4.2	4.2
총대출 증가율	5.7	4.0	-1.8	3.9	3.9
총수신 증가율	6.0	6.4	7.9	4.0	4.0
당기순이익 증가율	33.5	-7.3	-17.2	12.4	5.6

효율성/생산성	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출금/예수금	113.6	111.0	101.0	100.9	100.7
판매비/총영업이익	54.1	54.3	52.9	50.9	50.6
판매비/수익성자산	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1

수익성	(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	9.6	8.7	6.9	7.2	7.1
ROA	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
ROA (총당금전)	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.18	BUY	11,000	-33.74%	-25.92%
20.3.4	BUY	13,000	-30.24%	-22.50%
19.10.30	BUY	16,000	-29.22%	-25.88%
19.8.20	BUY	17,000	-29.84%	-25.79%
19.6.24	BUY	19,000	-31.52%	-29.51%
19.4.2	BUY	20,500		
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	91.0%	9.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 27일

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 28일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 7월 28일 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.