



## ▲ 은행/지주

Analyst 윤경완  
02. 6454-4870  
kw.eun@meritz.co.kr

## RA 오형근

02. 6454-4885  
hg.oh@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월)	12,000 원
현재주가 (7.27)	8,780 원
상승여력	36.7%
KOSPI	2,217.86pt
시가총액	63,415억원
발행주식수	72,227만주
유동주식비율	78.94%
외국인비중	26.64%
52주 최고/최저가	13,500원 / 6,560원
평균거래대금	200.8억원
주요주주(%)	
예금보험공사	17.25
국민연금공단	9.88
우리은행우자사주 외 1 인	7.44
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-1.8 -18.7 -35.0
상대주가	-5.5 -17.7 -39.4

## 주가그래프



(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2018	6,711	3,087	2,759	2,033	3,008	34.5	32,290	5.2	0.5	9.7	0.6
2019	6,942	3,176	2,795	1,904	2,737	-9.0	29,782	4.2	0.4	8.8	0.5
2020E	6,877	3,045	2,124	1,310	1,813	-33.8	31,347	4.8	0.3	5.9	0.3
2021E	7,110	3,168	2,283	1,527	2,115	16.6	32,855	4.2	0.3	6.6	0.4

## 우리금융지주 316140

## 2Q20 Review: 비은행 계열사의 빈자리

- ✓ 2Q20P 순이익 1,423억원(-76.7% YoY, -72.5% QoQ)으로 어닝쇼크 기록
- ✓ 1) NIM -5bp, 2) Loan growth +2.0%, 3) CCR 0.33%, 4) CIR 52.5%, 5) CET1 9.0%
- ✓ 비은행 계열사 부채로 코로나19 충당금 및 사모펀드 관련 비용 부담 고스란히 반영
- ✓ 지난 6월 30일, 내부등급법 부분 승인으로 CET1 비율 9.0%까지 상승
- ✓ 하반기 아주캐피탈을 필두로 한 빠른 비은행 부문 M&A 기대

## 2Q20 Earnings review

우리금융지주의 2분기 지배주주순이익이 1,423억원(-76.7% YoY, -72.5% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 60.0%, 64.6% 하회했다. 예상보다 1) 코로나19 충당금(2,375억원) 및 2) 사모펀드 관련 비용(1,250억원) 규모가 컸으며, 3) 수수료를 포함한 비이자부문도 부진했다. 반면 순이자이익은 대체적으로 양호했다. 마진은 5bp 하락했으나 원화대출이 +3.0% 증가하며 전분기대비 1.0% 개선됐다.

## 비은행 계열사의 빈자리

비은행 계열사의 빈자리가 유독 크게 느껴진 2분기다. 다른 대형은행들이 코로나19 충당금 및 사모펀드 관련 비용 부담을 비은행 계열사의 약진으로 만회한 반면, 우리금융지주는 관련 이익 버퍼가 부족했다. 여기에 비화폐성 환산손 발생, Trading 관련 손실 인식 등 비이자부문의 부진 역시 아쉬웠다.

## 하반기 M&amp;A 기대감은 유효

코로나19 최초 확산 이후 시중은행 내에서 상대 수익률이 우수했다. 역설적으로 타 행대비 취약한 비은행 부문이 불확실한 글로벌 금융시장 환경과 맞물리며 이익 변동성을 축소시켰기 때문이다.

그러나 이번 2분기 실적에서 확인했듯이 초저금리 상황에서 은행의 경쟁력 제고 노력만으로는 이익 방어에 한계가 있을 수 밖에 없다. 지난 6월 30일, 금융당국의 내부등급법 부분 승인으로 CET1 비율이 전분기대비 70bp 상승한 9.0%를 기록했다. 자본력의 여유가 생긴 만큼 하반기 아주캐피탈을 필두로 한 빠른 비은행 부문 M&A를 기대하며, 투자의견 및 적정주가를 유지한다.

**표1 2Q20 Earnings Summary**

(십억원)	2Q20P	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,478	1,476	0.1	1,463	1.0				
총영업이익	1,632	1,817	-10.2	1,777	-8.2				
판관비	897	864	3.8	893	0.5				
충전이익	735	953	-22.9	884	-16.9				
총당금전입액	336	77	338.8	111	202.3				
지배주주순이익	142	611	-76.7	518	-72.5	356	-60.0	402	-64.6

자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

**표2 2Q20 주요 일회성 요인 Summary**

(억원)	금액	비고
총당금전입	2,375	코로나19 관련 총당금 전입
영업외손실	1,250	라임/DLF 관련 기타총당금

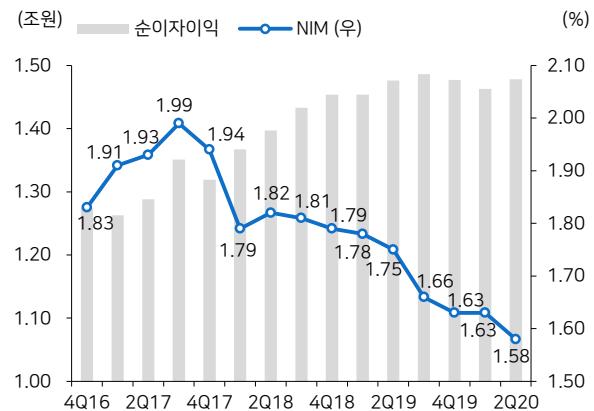
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

**표3 우리금융지주 분기 실적 추이 및 전망**

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	FY19	FY20E
순이자이익	1,455	1,476	1,486	1,477	1,463	1,478	1,481	1,489	5,894	5,911
이자수익	2,604	2,674	2,692	2,608	2,504	2,412	2,406	2,422	10,577	9,744
이자비용	1,149	1,197	1,206	1,131	1,041	934	925	933	4,683	3,833
순수수료이익	275	285	281	262	274	224	251	254	1,103	1,003
수수료수익	412	437	427	434	411	397	405	420	1,709	1,634
수수료비용	137	152	146	172	137	173	154	167	607	631
기타비이자이익	-4	56	-39	-67	40	-70	19	-26	-55	-37
총영업이익	1,725	1,817	1,727	1,672	1,777	1,632	1,752	1,717	6,942	6,877
판관비	831	864	880	1,190	893	897	901	1,142	3,766	3,832
충전영업이익	894	953	847	482	884	735	851	575	3,176	3,045
총당금전입액	60	77	187	57	111	336	202	273	380	922
영업이익	834	876	659	426	773	399	649	302	2,795	2,124
영업외손익	-8	26	11	-57	-21	-118	5	-2	-28	-135
세전이익	826	902	670	369	753	281	654	300	2,767	1,988
법인세비용	211	245	136	108	195	65	164	75	700	499
당기순이익	615	657	534	261	558	216	491	225	2,067	1,490
<b>지배주주</b>	<b>569</b>	<b>611</b>	<b>486</b>	<b>238</b>	<b>518</b>	<b>142</b>	<b>446</b>	<b>203</b>	<b>1,904</b>	<b>1,310</b>
비자매지분	46	46	48	23	40	74	44	23	163	180

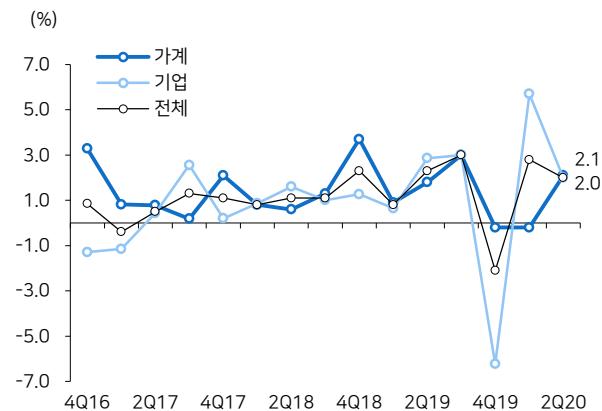
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.58%



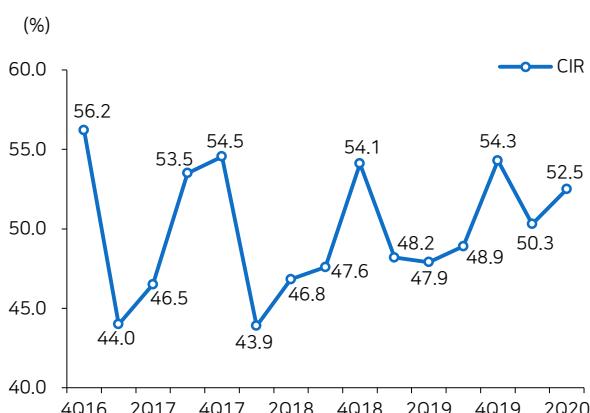
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 2.0%



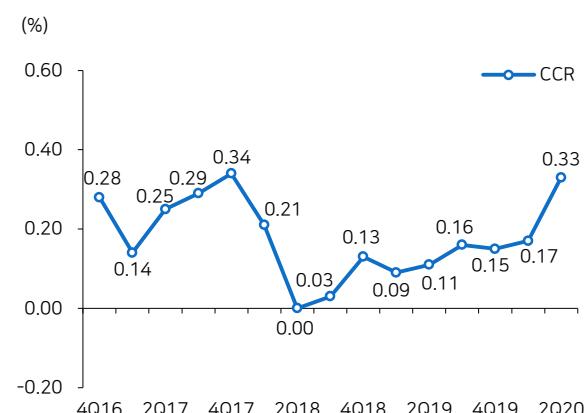
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 52.5%



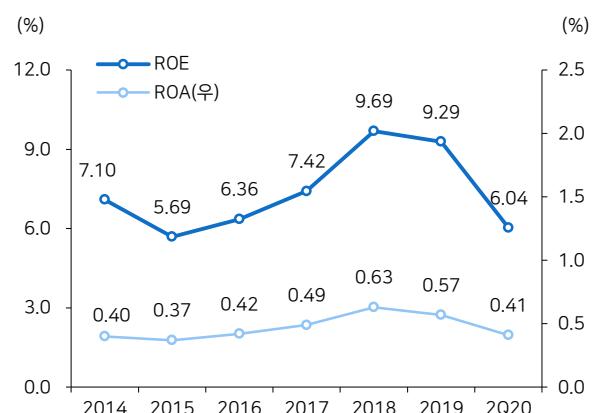
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.33%



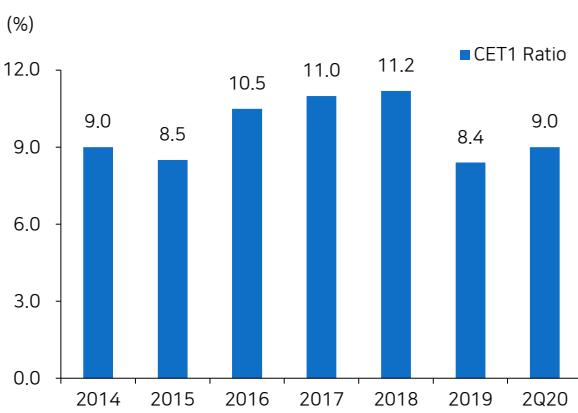
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.41%, ROE 6.04%



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.0%



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

## 우리금융지주 (316140)

### Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E
현금 및 예치금	6,713	6,393	9,574	10,012
대출채권	282,448	293,718	311,906	325,267
금융자산	47,519	57,048	60,527	63,120
유형자산	2,441	3,365	3,370	3,515
기타자산	1,326	1,458	1,468	1,531
<b>자산총계</b>	<b>340,447</b>	<b>361,981</b>	<b>386,845</b>	<b>403,445</b>
예수부채	248,691	264,686	280,987	293,857
차입부채	16,203	18,999	22,096	22,695
사채	28,726	30,858	32,246	33,119
기타부채	24,874	21,946	25,422	26,587
<b>부채총계</b>	<b>318,494</b>	<b>336,488</b>	<b>360,751</b>	<b>376,258</b>
자본금	3,381	3,611	3,611	3,611
신증자본증권	3,162	998	1,696	1,696
자본잉여금	286	626	628	628
자본조정	-2,214	-2,249	-2,234	-2,254
기타포괄손익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	17,125	18,525	18,940	20,049
비지배지분	213	3,982	3,453	3,457
<b>자본총계</b>	<b>21,953</b>	<b>25,492</b>	<b>26,094</b>	<b>27,187</b>

### Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E
순이자이익	5,651	5,894	5,911	6,084
이자수익	9,684	10,577	9,744	9,934
이자비용	4,034	4,683	3,833	3,850
순수수료이익	1,070	1,103	1,003	1,054
수수료수익	1,681	1,709	1,634	1,658
수수료비용	611	607	631	604
기타비이자이익	-10	-55	-37	-29
총영업이익	6,711	6,942	6,877	7,110
판관비	3,624	3,766	3,832	3,942
총전영업이익	3,087	3,176	3,045	3,168
총당금전입액	328	380	922	885
영업이익	2,759	2,795	2,124	2,283
영업외손익	46	-28	-135	-76
세전이익	2,805	2,767	1,988	2,207
법인세비용	753	700	499	552
당기순이익	2,052	2,067	1,490	1,655
지배주주	2,033	1,904	1,310	1,527
비지배지분	18	163	180	128

### Key Financial Data I

	2018	2019	2020E	2021E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	3,008	2,737	1,813	2,115
BPS	32,290	29,782	31,347	32,855
DPS	650	700	500	580
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	5.2	4.2	4.8	4.2
PBR (배)	0.5	0.4	0.3	0.3
배당수익률	4.2	6.0	5.7	6.6
배당성향	21.5	26.6	27.4	27.5
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	2.0	1.6	1.6	1.6
ROE	9.7	8.8	5.9	6.6
ROA	0.6	0.5	0.3	0.4
Credit cost	0.1	0.1	0.3	0.3
<b>효율성 (%)</b>				
예대율	113.6	111.0	111.0	110.7
C/I Ratio	54.0	54.3	55.7	55.4

### Key Financial Data II

(%)	2018	2019	2020E	2021E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	15.9	11.9	12.8	12.9
Tier 1 Ratio	13.5	9.9	10.8	11.0
CET 1 Ratio	11.4	8.4	9.1	9.4
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	0.5	0.4	0.4	0.4
Precautionary Ratio	1.5	1.3	1.3	1.3
NPL Coverage	129.9	133.6	119.5	119.5
<b>성장성</b>				
자산증가율	7.6	6.3	6.9	4.3
대출증가율	5.7	4.0	6.2	4.3
순이익증가율	34.5	-6.4	-31.2	16.6
<b>Dupont Analysis</b>				
순이자이익	1.7	1.6	1.5	1.5
비이자이익	0.3	0.3	0.2	0.3
판관비	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0
대손상각비	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy Hold Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 우리금융지주 (316140) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					(원)	평균	
2019.04.26	기업브리프	Buy	18,000	은경완	-25.6	-20.0	
2019.09.02	산업브리프	Buy	15,500	은경완	-24.5	-18.7	
2020.02.10	기업브리프	Buy	14,000	은경완	-38.7	-26.1	
2020.04.13	산업분석	Buy	11,000	은경완	-26.2	-17.0	
2020.06.01	산업분석	Buy	12,000	은경완	-	-	

주가 및 적정주가 변동추이

— 우리금융지주     — 적정주가