



BUY(Maintain)

목표주가: 13,700원 (상향)

주가(10/27): 9,130원

시가총액: 65,943억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/26)		2,343.91pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	12,400 원	6,560원
등락율	-26.37%	39.18%
수익률	절대	상대
	1M	10.8% 7.7%
	6M	16.3% -6.3%
	1Y	-26.4% -34.4%

Company Data

발행주식수	722,268 천주
일평균 거래량(3M)	1,672천주
외국인 지분율	25.89%
배당수익률(20E)	3.3%
BPS(20E)	31,718원
주요 주주	예금보험공사 17.25%
	국민연금 9.88%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
자회사이익	1,724.5	1,260.2	1,155.4	1,196.6
증감율(%YoY)		-26.9	-8.3	3.6
지배주주순이익	1,886.8	1,280.0	1,176.2	1,220.1
증감율(%YoY)		-32.2	-8.1	3.7
EPS(원)	2,732	1,772	1,629	1,689
증감율(%YoY)		-35.1	-8.1	3.7
BPS	29,785	31,718	33,047	34,336
PER	4.2	5.2	5.6	5.4
PBR	0.39	0.29	0.28	0.27
ROE	9.4	5.7	5.0	5.0
ROA	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률	6.0	3.3	4.4	4.4

Price Trend



실적 Review

우리금융지주 (316140)

비은행 사업 포트폴리오 강화의 전환점



은행 부문에서 양호한 실적을 달성, 기대치에 부합한 실적을 달성하였다. 그러나 경쟁 금융그룹 대비 부진한 비은행, 해외 사업 구조 탓에 실적 개선 폭은 상대적으로 부진한 것으로 평가된다. 정부의 자본비율 기준 변경이 그나마 향후 사업 포트폴리오를 강화하는 데 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다.

>>> 3분기, 총당금 감소로 실적 정상화 달성

우리금융은 3분기에 전년동기 대비 1.2% 감소, 전분기 대비 238% 증가한 4,898억 원의 지배주주 순이익 달성. 시장 기대치 대비 소폭 증가한 양호한 실적임. 양호한 실적을 달성한 이유는

- 1) 적극적인 마진 방어를 통해 이자 부문에서 양호한 실적을 기록했으며 (순 이자마진 전분기 대비 1 bp 하락)
- 2) 환율 하락으로 인하여 외환 및 파생상품 관련 이익이 크게 늘어난 데다
- 3) 전분기와 달리 사모펀드, 코로나 총당금 등 비경상적 요인이 크게 감소하면서 대손비용이 크게 줄어들었기 때문

다만 타사와 달리 비은행 비중이 높지 않은데다 카드, 종금 실적도 큰 변동이 없어 타사 대비 당초 예상치 대비 실적 개선 폭은 크지 않았던 것으로 평가

>>> 개선된 영업환경 고려, 목표주가 상향, 투자의견 BUY

적극적인 비용 반영과 더불어 개선된 영업환경을 고려해 목표주가를 13,700 원으로 소폭 상향 조정. 투자의견 BUY를 유지함. 동사의 투자 포인트는 다음과 같음.

첫째, 4대 금융지주 가운데 비은행 비중이 낮아 실적 개선 폭은 상대적으로 작지만 부정적인 요인이 어느 정도 주가에 반영되어 있다는 점임. 주가의 과도한 하락으로 동사의 2020년 말 PBR은 0.29배로 타사와 비교해 보더라도 절대적으로 낮은 수준에 있음.

둘째, 정부의 자본비율 규제 완화의 수혜가 상대적으로 크다는 점임. 자본비율 기준 변경으로 동사의 보통주 자본비율은 9.0%에서 10.4%까지 상승. 이는 증권, 보험 등 비은행 자회사를 M&A함으로써 취약한 분야를 강화하는 데 긍정적인 요소가 될 것임. 지난 23일 아주캐피탈과 저축은행을 인수, 본격적인 M&A에 들어선 것으로 평가.

우리금융지주 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

(십억원, %)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	%QoQ	%YoY
지분법이익	111.0	304.8	576.8	239.7	480.1	100.3	-32.5
우리은행	60.1	248.4	503.6	174.3	481.1	176.0	-27.3
우리카드	28.3	19.4	51.0	28.6	30.1	5.1	-29.3
우리증권	8.1	6.9	13.4	18.0	12.8	-29.1	115.5
기타	14.5	30.1	8.8	18.8	-1.0	적.전	적.전
지배주주순이익	485.7	238.4	518.2	142.3	493.4	246.7	-19.3
보통주 EPS(원)	2,806	1,273	2,823	741	2,685	262.4	-25.3
BPS(원)	30,648	29,785	30,221	30,882	31,502	2.0	10.2

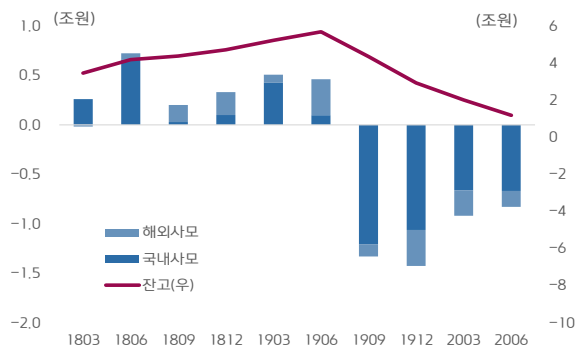
자료: 우리금융지주, 키움증권

우리은행 대출 및 수신 추이(단위: 조원, %)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	%YoY	%QoQ
수신							
저금리성자금	95	104	109	116	119	25.3	2.2
저축성예금	135	130	126	124	123	-8.7	-0.7
(정기예금)	128	122	119	118	117	-8.7	-0.8
시장성예금	3	1	1	2	2	-42.8	-14.2
원화예수금 총계	259	261	264	269	271	4.3	0.4
수신 총계	290	291	297	303	303	4.4	0.0
총여신							
기업	126	121	128	130	132	4.8	1.0
중소기업	89	88	90	93	94	5.5	0.8
대기업	37	33	38	37	38	3.1	1.6
가계	120	120	120	122	126	4.7	3.0
공공부문 및 기타	3	2	3	2	2	-2.4	-1.3
합계	248	243	250	255	260	4.7	1.9
NIM (분기)	1.40	1.37	1.38	1.34	1.33	-0.07	-0.01
NIM (누적)	1.47	1.44	1.38	1.36	1.35	-0.12	-0.01

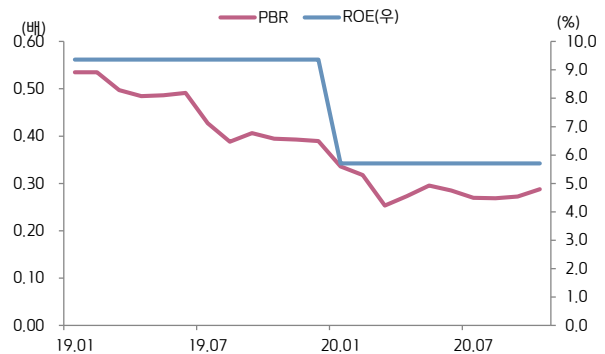
자료: 우리금융지주, 키움증권

우리은행 사모펀드 순증 규모와 잔고 추이



자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

우리금융지주 PBR 및 ROE 추이



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

우리은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
이자순이익	4,728	4,860	4,810	4,875	4,990
이자이익	8,332	9,016	8,115	8,152	8,358
이자비용	3,604	4,155	3,305	3,277	3,368
비이자이익	953	913	801	764	755
수수료	1,151	1,168	1,014	1,087	1,111
기타원화수수료	977	990	879	955	972
수익증권	88	90	51	48	51
방카	86	88	83	84	88
유가증권손익	335	260	791	460	427
외환손익	258	419	41	125	140
신탁보수	175	169	98	105	110
기타영업비용	-886	-1,014	-1,090	-1,014	-1,033
총전총이익	5,681	5,773	5,612	5,639	5,744
판매관리비	3,189	3,210	3,269	3,380	3,497
총전영업이익	2,491	2,563	2,342	2,259	2,247
대손상각비	76	91	680	694	622
영업이익	2,416	2,472	1,662	1,565	1,625
영업외이익	70	-106	-125	0	0
경상이익	2,486	2,365	1,477	1,565	1,625
지배주주순이익	2,033	1,506	1,153	1,153	1,194
보통주순이익	1,912	1,348	967	967	1,008
총당금적립이익	2,982	2,660	2,492	2,563	2,553

주요지표

(단위: %)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	15.6	15.4	17.4	16.9	9.1
Tier-1 비율	13.5	14.2	15.0	14.7	8.0
고정이하여신비율	0.5	0.7	0.9	1.1	0.2
고정이하 총당비율	119.3	123.9	125.6	130.6	5.0
시장점유율(%)					
은행예수금 점유율	16.1	16.1	16.1	16.1	16.1
원화대출금 점유율	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
성장성(%)					
은행자산증가율	7.0	4.8	7.4	2.8	2.4
원화대출금 증가율	5.2	4.9	7.5	3.6	2.8
이자순이익증가율	7.7	2.8	-1.0	1.4	2.3
수수료순이익증가율	7.3	1.5	-13.2	7.2	2.2
총전영업이익증가율	2.7	2.9	-8.6	-3.6	-0.5
EPS 증가율	34.5	-26.0	-23.4	0.0	3.1
효율성 및 생산성(%)					
예대율	96.9	95.0	93.8	94.0	93.9
비용률	56.1	55.6	58.9	59.9	60.9
총전이익대비 이자순이익비중	78.1	78.4	81.2	80.4	80.3

우리금융지주

(단위: 십억원)

손익계산서	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
자회사별 이익		1,724.5	1,260.2	1,155.4	1,196.6
우리은행		1,540.9	1,153.2	1,153.4	1,194.5
우리카드		97.6	121.9	124.4	126.9
우리증권		45.0	51.7	54.3	57.0
기타		41.1	-4.0	2.0	2.1
지주회사 순이익		179.3	53.8	54.9	57.6
지배주주 순이익		1,903.8	1,314.0	1,210.3	1,254.2
신종자본증권 이자		17.0	34.1	34.1	34.1
보통주 순이익		1,886.8	1,280.0	1,176.2	1,220.1
다차대조표					
자산총계		361,981	383,325	393,322	402,305
대출채권		271,214	287,875	296,891	304,246
부채총계		336,488	356,960	365,998	374,050
예수부채		264,713	280,394	289,600	297,723
자본총계		25,495	26,364	27,324	28,255
자본금		3,611	3,611	3,611	3,611
대손준비금		2,356	2,356	2,356	2,356
주요주주 자본총계		21,513	22,909	23,868	24,800

주요지표

(단위: 원, %)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
총자산 성장률		4.8	7.4	2.8	2.4
EPS 증가율			-0.4	-0.1	0.0
EPS		2,732	1,772	1,629	1,689
BPS		29,785	31,718	33,047	34,336
주당 배당금		700	300	400	400
배당성향(%)		25.4	16.5	23.9	23.0
ROE(%)		9.4	5.7	5.0	5.0
자회사별 이익 구성(%)					
우리은행		89.4	91.5	99.8	99.8
우리카드		5.7	9.7	10.8	10.6
우리증권		2.6	4.1	4.7	4.8
기타		2.4	-0.3	0.2	0.2
BIS기준자기자본비율		11.7	14.4	14.4	14.4
Tier1		9.9	12.1	12.2	12.3
보통주비율		8.4	10.4	10.5	10.7

자료: 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 10월 26일 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

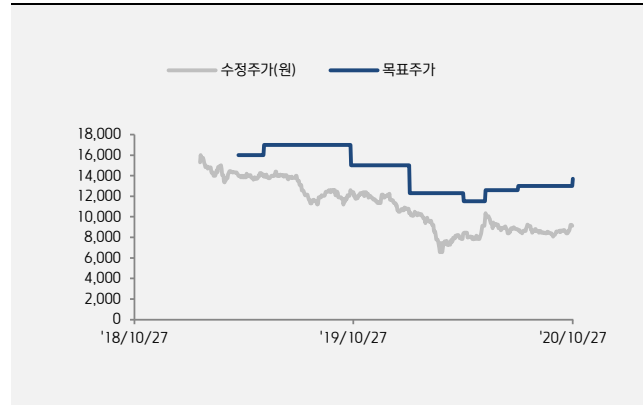
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 가격 대상 사점	과리율(%)	
				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	-33.72	-28.92
	2020/10/27	BUY(Maintain)	13,700원 6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%