

2020. 10. 27



▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6454-4870

kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 12,000 원

현재주가 (10.27) 9,130 원

상승여력 31.4%

KOSPI 2,343.91pt

시가총액 65,943억원

발행주식수 72,227만주

유동주식비율 78.97%

외국인비중 25.92%

52주 최고/최저가 12,400원/6,560원

평균거래대금 144.8억원

주요주주(%)

예금보험공사 17.25

국민연금공단 9.88

우리은행우리사주 외 1인 7.44

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 10.8 16.3 -26.4

상대주가 7.7 -6.3 -34.4

주가그래프



우리금융지주 316140

3Q20 Review:
주가 할인 요인 해소 국면 진입

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 12,000원 유지
- ✓ 3Q20P 순이익 4,798억원(-1.3% YoY, +237.1% QoQ)으로 컨센서스 부합
- ✓ 1) NIM -1bp, 2) Loan growth +2.0%, 3) CCR 0.29%, 4) CIR 52.5%, 5) CET1 10.4%
- ✓ 아주캐피탈 지분 74.04% 인수 → 자회사 Line up 확대로 주가엔 긍정적 영향 기대
- ✓ 실적 회복, 자본비율 상승, 비은행 인수 등 주가 할인 요인 해소 국면 진입

3Q20 Earnings review

우리금융의 3분기 지배순이익은 4,798억원(-1.3% YoY, +237.1% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스에 부합했다. NIM은 2.0%의 고성장에도 1bp 하락하는 선에서 방어했으며, Bottom line 역시 코로나 총당금 270억원 적립에도 안정된 수준에서 관리됐다. 바젤3 개편안 조기 도입으로 CET1 비율은 10%대로 올라섰으며, 시장의 우려가 컸던 비이자부문도 점진적인 회복의 기미를 보였다. 지난 2분기와 달리 대규모 비용 이슈가 부재했던 만큼 빠르게 경상 이익체력으로 복귀한 모습이다.

아주캐피탈 지분 74.04% 취득 결정

지난 23일, 우리금융 이사회는 웰투시가 보유한 아주캐피탈 지분 74.04%를 5,724억원(PBR 0.9배 수준)에 취득하기로 결정했다. 이에 4분기에 약 1,000억원 규모의 펀드 처분이익 및 여가매수이익이 인식되며, 향후 금융위 최대주주 승인 이후 지주 연결이익으로 계상될 예정이다. 참고로 아주캐피탈의 '19년 기준 당기순이익과 ROE는 각각 1,016억원, 13.0%다. 지금 당장 유의미한 비은행 이익기여도 제고 기대는 무리이나 자회사 Line up이 갖춰지고 있다는 점에서 주가엔 긍정적인 요인이다.

투자 의견 Buy, 적정주가 12,000원 유지

시중은행 내 상대적으로 부진한 주가 흐름이 지속되고 있다. 반면 그간 주가의 발목을 잡았던 실적 쇼크, 낮은 자본비율, 비은행 이익기여도 등은 3분기를 기점으로 모두 개선 추세에 진입했다. 더 이상의 추가적인 밸류에이션 할인율 확대 가능성은 제한적이라는 판단이며, 투자 의견과 적정주가를 유지한다.

(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	6,946	3,180	2,800	1,872	2,693	-10.5	29,782	4.3	0.4	8.7	0.5
2020E	6,894	3,000	2,181	1,402	1,940	-27.9	31,414	4.7	0.3	6.3	0.4
2021E	7,208	3,218	2,453	1,641	2,271	17.1	33,022	4.0	0.3	7.1	0.4

표1 3Q20 Earnings Summary

(십억원)	3Q20P	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,487	1,486	0.1	1,478	0.6				
총영업이익	1,714	1,727	-0.8	1,632	5.0				
판관비	899	880	2.1	897	0.2				
총전이익	815	847	-3.7	735	10.9				
총당금전입액	140	187	-25.2	336	-58.3				
지배주주순이익	480	486	-1.3	142	237.1	465	3.1	469	2.4

자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 3Q20 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
총당금 전입	270	코로나19 관련 추가 총당금

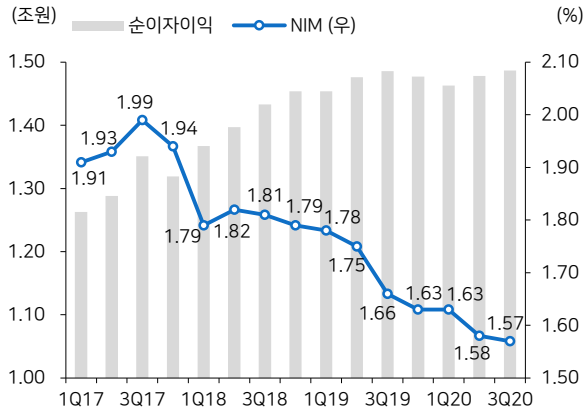
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표3 우리금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	FY19	FY20E
순이자이익	1,455	1,476	1,486	1,477	1,463	1,478	1,487	1,491	5,894	5,919
이자수익	2,604	2,674	2,692	2,608	2,504	2,412	2,273	2,271	10,577	9,459
이자비용	1,149	1,197	1,206	1,131	1,041	934	785	780	4,683	3,540
순수수료이익	275	285	281	262	274	224	233	236	1,103	967
수수료수익	412	437	427	434	411	397	399	421	1,709	1,628
수수료비용	137	152	146	172	137	173	166	185	607	661
기타비이자이익	-4	56	-39	-62	40	-70	-6	44	-50	8
총영업이익	1,725	1,817	1,727	1,677	1,777	1,632	1,714	1,771	6,946	6,894
판관비	831	864	880	1,190	893	897	899	1,206	3,766	3,894
총전영업이익	894	953	847	487	884	735	815	566	3,180	3,000
총당금전입액	60	77	187	57	111	336	140	232	380	819
영업이익	834	876	659	430	773	399	675	334	2,800	2,181
영업외손익	-8	26	11	-106	-21	-118	1	43	-77	-95
세전이익	826	902	670	325	753	281	676	377	2,723	2,086
법인세비용	211	245	136	93	195	65	154	87	685	501
당기순이익	615	657	534	232	558	216	521	290	2,038	1,586
지배주주	569	611	486	207	518	142	480	261	1,872	1,402
비지배지분	46	46	48	25	40	74	42	29	165	184

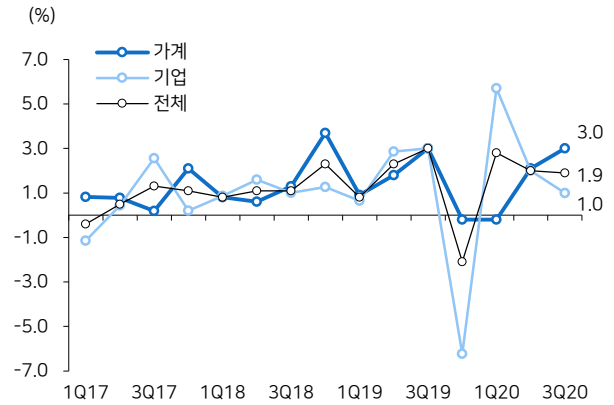
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.57%



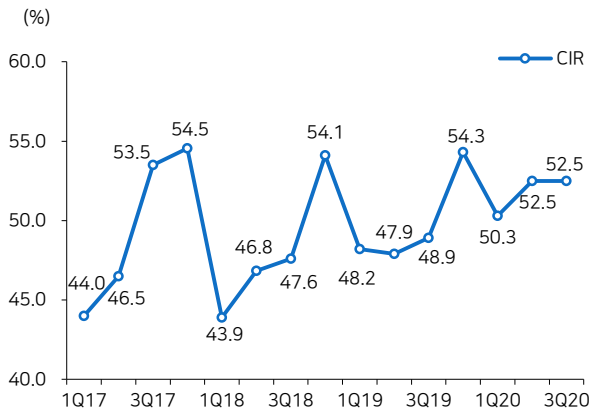
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 1.9%



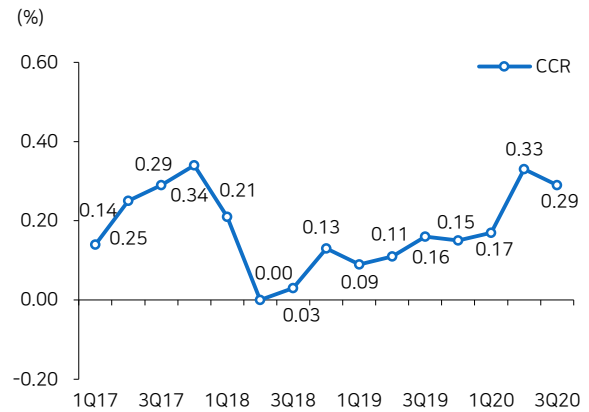
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 52.5%



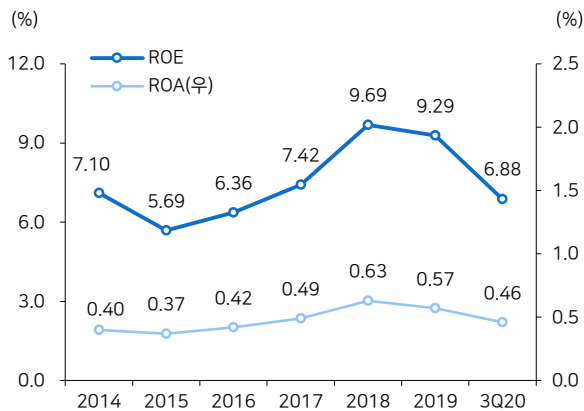
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.29%



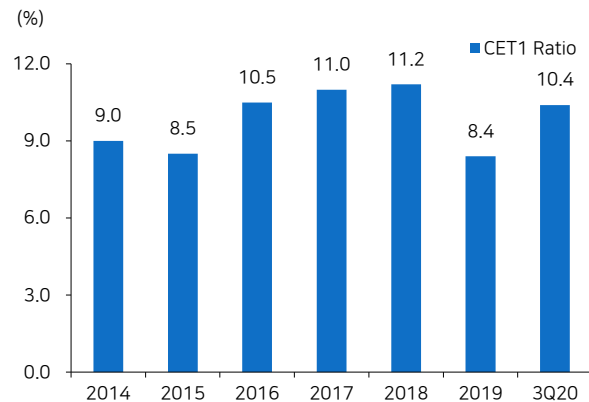
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.46%, ROE 6.88%



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 10.4%



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

우리금융지주 (316140)

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E
현금 및 예치금	6,713	6,393	8,606	9,001
대출채권	282,448	293,718	309,487	322,742
금융자산	47,519	57,048	59,536	62,086
유형자산	2,441	3,365	3,295	3,436
기타자산	1,326	1,458	1,800	1,877
자산총계	340,447	361,981	382,724	399,142
예수부채	248,691	264,686	279,982	292,820
차입부채	16,203	18,999	22,960	23,538
사채	28,726	30,858	30,217	30,978
기타부채	24,874	21,946	23,420	24,493
부채총계	318,494	336,488	356,578	371,830
자본금	3,381	3,611	3,611	3,611
신종자본증권	3,162	998	1,696	1,696
자본잉여금	286	626	627	627
자본조정	-2,214	-2,249	-2,247	-2,278
기타포괄손익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	17,125	18,525	19,001	20,194
비지배지분	213	3,982	3,457	3,461
자본총계	21,953	25,492	26,146	27,312

Key Financial Data I

	2018	2019	2020E	2021E
주당지표 (원)				
EPS	3,008	2,693	1,940	2,271
BPS	32,290	29,782	31,414	33,022
DPS	650	700	520	620
Valuation (%)				
PER (배)	5.2	4.3	4.7	4.0
PBR (배)	0.5	0.4	0.3	0.3
배당수익률	4.2	6.0	5.7	6.8
배당성장	21.5	27.0	27.0	27.5
수익성 (%)				
NIM	2.0	1.6	1.6	1.6
ROE	9.7	8.7	6.3	7.1
ROA	0.6	0.5	0.4	0.4
Credit cost	0.1	0.1	0.3	0.2
효율성 (%)				
예대율	113.6	111.0	110.5	110.2
C/I Ratio	54.0	54.2	56.5	55.3

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E
순이자이익	5,651	5,894	5,919	6,135
이자수익	9,684	10,577	9,459	9,358
이자비용	4,034	4,683	3,540	3,223
순수수료이익	1,070	1,103	967	1,077
수수료수익	1,681	1,709	1,628	1,694
수수료비용	611	607	661	617
기타비이자이익	-10	-50	8	-4
총영업이익	6,711	6,946	6,894	7,208
판관비	3,624	3,766	3,894	3,989
총전영업이익	3,087	3,180	3,000	3,218
총당금전입액	328	380	819	766
영업이익	2,759	2,800	2,181	2,453
영업외손익	46	-77	-95	-72
세전이익	2,805	2,723	2,086	2,381
법인세비용	753	685	501	548
당기순이익	2,052	2,038	1,586	1,833
지배주주	2,033	1,872	1,402	1,641
비지배지분	18	165	184	193

Key Financial Data II

(%)	2018	2019	2020E	2021E
자본적정성				
BIS Ratio	15.9	11.9	14.4	14.6
Tier 1 Ratio	13.5	9.9	12.3	12.7
CET 1 Ratio	11.4	8.4	10.6	11.1
자산건전성				
NPL Ratio	0.5	0.4	0.4	0.4
Precautionary Ratio	1.5	1.3	1.3	1.2
NPL Coverage	129.9	133.6	126.5	129.3
성장성				
자산증가율	7.6	6.3	5.7	4.3
대출증가율	5.7	4.0	5.4	4.3
순이익증가율	34.5	-7.9	-25.1	17.1
Dupont Analysis				
순이자이익	1.7	1.6	1.5	1.5
비이자이익	0.3	0.3	0.3	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	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	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	81.7%
중립	18.3%
매도	0.0%

2020년 9월 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 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-	-	