

우리금융 (316140)

각종 안 좋은 요인들 2020년에 모두 털고 간다

저조한 4분기 순익은 각종 비용 요인 인식 때문

우리금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 12,500원을 유지. 4분기 추정 순익은 2,070억원으로 전년동기대비 0.3%에 그쳐 시장컨센서스를 크게 하회할 전망이다. 아주캐피탈 그룹 편입에 따라 영업매수차익과 펀드청산익 등 약 1,000억원 내외의 영업 외이익이 발생하는데다 아주캐피탈 4분기 순익 200억원 등 총 1,200억원의 이익 증가 요인이 있음에도 불구하고 명예퇴직 규모가 전년대비 확대되고, 코로나 추가 충당금과 더불어 라임 관련 비용을 추가로 인식하며 또한 세무조사 관련 법인세 증가 등 비용 요인들이 상당폭 발생하기 때문. 여러 비용 요인들을 보수적 관점에서 2020년에 모두 털고 갈 것으로 추정. 대출성장률은 3.0%로 4분기 중 고성장이 예상되며, 은행 NIM은 1.30%로 약 3bp 하락 전망. 4분기 대손비용은 약 2,500억원으로 2020년 연간으로는 8,320억원에 달해 2019년 대비 123% 증가하지만 이중 코로나 추가 충당금이 3,500억원을 상회해 경상 대손비용이 크게 늘어나는 수준은 아닌 것으로 판단

배당수익률 3.8%로 매우 저조하겠지만 올해는 급반등 예상

2020년 연간 추정 순익은 1.35조원으로 2019년 대비 28.0% 감익 전망. 여기에 금융위 자본관리 권고안 발표로 배당성향도 20% 이하로 낮아지게 되면서 2020년 추정 DPS는 370원으로 47.1% 감소 예상(배당수익률 3.8%에 불과할 듯). 과점주주체제로 인해 DPS 감소 폭이 그리 크지는 않을 것이라는 당초 예상이 크게 빗나갈 것으로 보임. 다만 2021년에는 1.7조원의 순익을 시현하면서 27% 가까이 증익될 것으로 기대되는데다 배당 규제가 2021년 6월말까지의 한시적 규제이므로 2021년 기말 DPS는 다시 드라마틱하게 개선될 가능성이 높음. 2021년 예상 DPS는 650원, 예상 배당수익률은 약 7.2% 수준임

기저 효과 때문일지라도 올해 이익 개선 폭은 은행 중 최고

우리금융도 1분기 NIM 반등이 예상되고, 코로나 충당금 및 사모펀드 손실 등과 같은 2020년 중 발생했던 비경상 비용이 해소되면서 2021년 이익 개선 폭은 은행 중 가장 높을 것으로 기대. 상반기 중 신용카드와 외감법인 내부등급법 승인시 자본비율이 약 100bp 이상 상승할 수 있다는 점도 긍정적 요인. 예보 지분 오버행 우려는 분명 디스카운트 요인이지만 주가 12,000원 이하 레벨에서는 좀처럼 발생하기가 쉽지 않은 이슈임

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 12,500원 | CP(2월 1일): 8,990원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,056.53		
52주 최고/최저(원)	10,500/6,560	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	6,493.2	영업이익(십억원)	2,199 2,436
시가총액비중(%)	0.31	순이익(십억원)	1,585 1,805
발행주식수(천주)	722,267.7	EPS(원)	1,930 2,272
60일 평균 거래량(천주)	2,273.2	BPS(원)	30,878 32,544
60일 평균 거래대금(십억원)	75.8		
20년 배당금(예상.원)	22.4	Stock Price	
20년 배당수익률(예상.%)	3.8		
외국인지분율(%)	25.02		
주요주주 지분율(%)			
예금보험공사	17.25		
국민연금공단	9.88		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(7.6) 5.8 (11.4)		
상대	(13.1) (22.2) (38.6)		

Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	6,697	6,940	6,807	7,476	7,824
세전이익	십억원	2,790	2,723	2,010	2,512	2,658
지배순이익	십억원	2,019	1,872	1,348	1,710	1,820
EPS	원	2,987	2,593	1,866	2,369	2,520
(증감률)	%	33.5	-13.2	-28.0	26.9	6.4
수정BPS	원	32,139	29,793	31,801	34,170	36,691
DPS	원	650	700	370	650	725
PER	배	5.2	4.5	5.2	3.8	3.6
PBR	배	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
ROE	%	9.6	8.7	6.1	7.2	7.1
ROA	%	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률	%	4.2	6.0	3.8	7.2	8.1



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

RA 정진용
02-3771-3126
jinyong.jung@hanafn.com

표 1. 우리금융 2020년 4분기 예상 실적

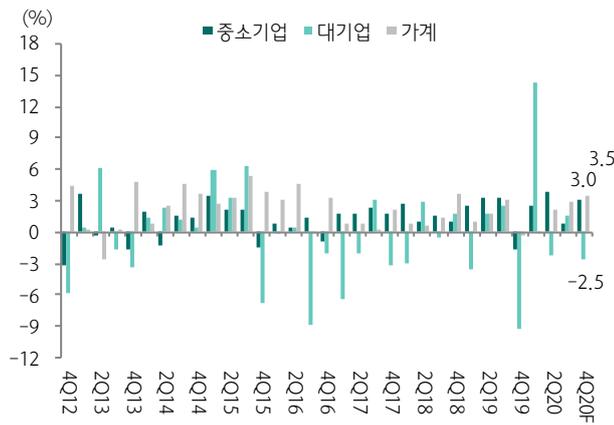
(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,455	1,476	1,486	1,477	1,463	1,478	1,487	1,482	-0.3	0.4
순수수료이익	275	285	281	262	274	224	233	240	3.3	-8.2
기타비이자이익	-4	56	-39	-68	40	-70	-6	-39	NA	NA
총영업이익	1,725	1,817	1,727	1,671	1,777	1,632	1,714	1,684	-1.7	0.8
판관비	831	864	880	1,190	893	897	899	1,213	34.9	1.9
총전영업이익	894	953	847	481	884	735	815	471	-42.2	-2.0
영업외이익	-8	26	11	-106	-21	-118	1	75	10,920.1	NA
대손상각비	60	77	187	50	111	336	140	245	75.3	386.2
세전이익	826	902	670	325	753	281	676	301	-55.5	-7.4
법인세비용	211	245	136	93	195	65	154	76	-51.0	-18.9
비지배주주지분의이익	46	46	48	25	40	74	42	18	-56.8	-28.3
당기순이익	569	611	486	206	518	142	480	207	-56.8	0.3

주: 연결 기준

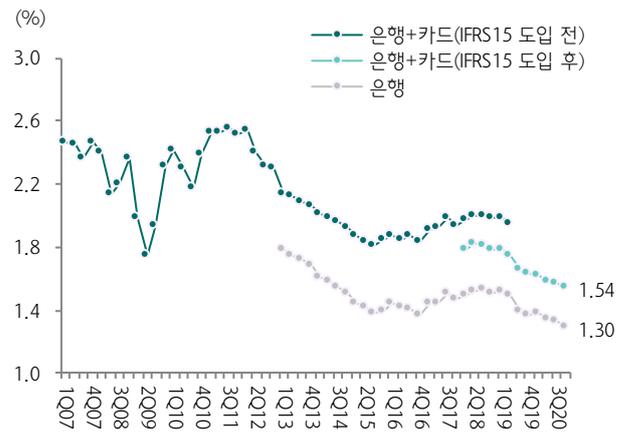
자료: 하나금융투자

그림 1. 우리은행 부문별 대출성장률 추이 및 전망



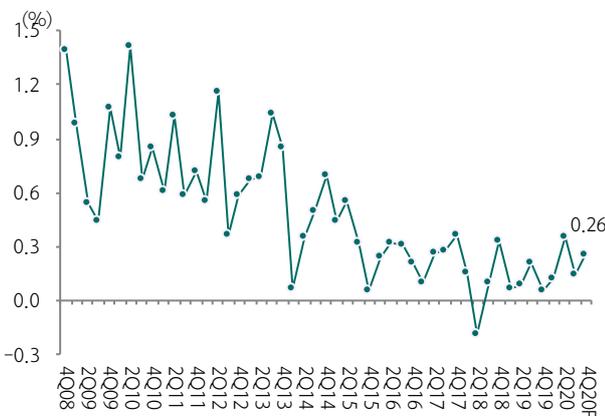
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 순이자마진 추이 및 전망



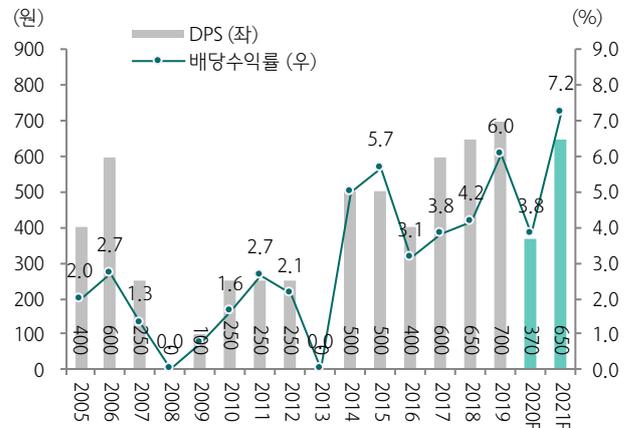
주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 우리금융 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 분기연율화 기준, 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 우리금융 DPS 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 2020F~2021F는 하나금융투자 추정치, 2021F 배당수익률은 2021년 2월 1일 종가 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	5,651	5,894	5,911	6,173	6,461
순수수료이익	1,121	1,103	972	1,025	1,075
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-74	-56	-75	278	289
총영업이익	6,697	6,940	6,807	7,476	7,824
일반관리비	3,624	3,766	3,748	3,854	4,005
순영업이익	3,074	3,174	3,059	3,621	3,819
영업외손익	46	-77	-63	-26	-21
총당금채입이익	3,119	3,097	2,995	3,596	3,798
제당금채입이익	329	374	985	1,083	1,140
경상이익	2,790	2,723	2,010	2,512	2,658
법인세전순이익	2,790	2,723	2,010	2,512	2,658
법인세	749	685	490	629	664
총당기순이익	2,040	2,038	1,520	1,884	1,994
외부주주지분	21	165	173	174	174
연결당기순이익	2,019	1,872	1,348	1,710	1,820

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	1.8	1.9	1.9
관리비	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
총순영업이익	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
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	0.5	0.6	0.7
법인세비용	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
비재계정이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4

Valuation

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (원)	2,987	2,593	1,866	2,369	2,520
BPS (원)	32,139	29,793	31,801	34,170	36,691
실질BPS (원)	32,139	29,793	31,801	34,170	36,691
PBR (x)	5.2	4.5	5.2	3.8	3.6
PBR (x)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
수정PBR (x)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
배당률 (%)	13.0	14.0	7.4	13.0	14.5
배당수익률 (%)	4.2	6.0	3.8	7.2	8.1

자료: 하나금융투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	6,713	6,393	22,038	23,772	25,650
유가증권	47,492	56,927	50,834	53,016	55,285
대출채권	282,424	293,718	290,999	302,239	313,929
고정자산	2,441	3,365	4,535	4,721	4,917
기타자산	1,366	1,579	11,974	12,573	13,202
자산총계	340,435	361,981	380,380	396,322	412,984
예수금	248,691	264,686	287,661	299,189	311,211
차입준비금	0	0	0	0	0
차입금	16,203	18,999	20,334	21,163	22,028
사채	28,726	30,858	24,427	25,424	26,463
기타부채	24,873	21,946	21,542	22,421	23,337
부채총계	318,493	336,488	353,964	368,196	383,038
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	627	627	627
이익잉여금	17,111	18,525	19,323	21,033	22,853
자본조정	948	-2,249	-2,297	-2,297	-2,297
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	216	3,982	3,456	3,456	3,456
자본총계	21,942	25,492	26,416	28,126	29,946
자본총계(외부주주지분제외)	21,726	21,510	22,960	24,670	26,490

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산 증가율	7.6	6.3	5.1	4.2	4.2
총대출 증가율	5.7	4.0	-0.9	3.9	3.9
총수신 증가율	6.0	6.4	8.7	4.0	4.0
당기순이익 증가율	33.5	-7.3	-28.0	26.9	6.4

효율성/생산성

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출금/예수금	113.6	111.0	101.2	101.0	100.9
관리비/총영업이익	54.1	54.3	55.1	51.6	51.2
관리비/수익성자산	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1

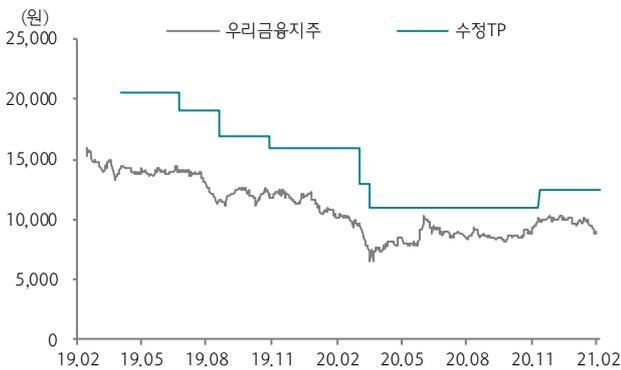
수익성

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	9.6	8.7	6.1	7.2	7.1
ROA	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
ROA(총당금전)	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.12	BUY	12,500		
20.3.18	BUY	11,000	-22.05%	-5.91%
20.3.4	BUY	13,000	-35.72%	-27.62%
19.10.30	BUY	16,000	-30.42%	-22.50%
19.8.20	BUY	17,000	-29.16%	-25.88%
19.6.24	BUY	19,000	-30.18%	-25.79%
19.4.2	BUY	20,500	-31.53%	-29.51%
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	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 2월 1일

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 2021년 2월 2일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 2월 2일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.