기업브리프

키움증권
2021.02.08

실적 Review

우리금융지주 (316140)

2021년 실적이 기대되는 대표적 은행지주회사

BUY(Maintain)
목표주가: 15,000원
주가(02/05): 9,330원

시가총액: 67,388억원

은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (02/05)			3,120.63pt
52주 주가동향		최고가	최저가
최고/최저가대비		10,500 원	6,560원
등락율		-11.14%	42.23%
수익률		절대	상대
	1M	-2.9%	-7.0%
	6M	9.0%	-19.3%
	1Y	-9.0%	-36.8%

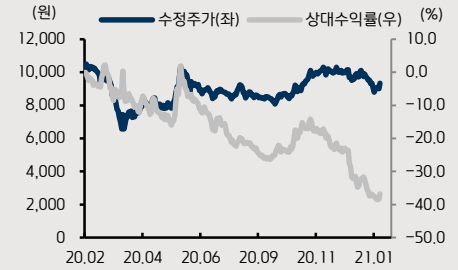
Company Data

발행주식수		722,268 천주
일평균 거래량(3M)		2,274천주
외국인 지분율		25.02%
배당수익률(21E)		8.0%
BPS(21E)		30,988
주요 주주	예금보험공사	17.25%
	국민연금	9.88%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
자회사이익	1,724.5	1,551.1	1,756.2	1,791.1
증감율(%YoY)		-10.1	13.2	2.0
지배주주순이익	1,886.8	1,273.3	1,475.9	1,508.3
증감율(%YoY)		-32.5	15.9	2.2
EPS(원)	2,732	1,763	2,043	2,088
증감율(%YoY)		-35.5	15.9	2.2
BPS	29,785	29,595	30,988	32,526
PER	4.2	5.8	4.6	4.5
PBR	0.39	0.34	0.30	0.29
ROE	9.4	6.1	6.7	6.6
ROA	0.4	0.3	0.4	0.3
배당수익률	6.0	3.4	8.0	6.4

Price Trend



우리금융지주는 2020년 4대 은행지주 가운데 유일하게 전년 대비 실적이 감소하였다. 비은행 부문에서 취약한 포트폴리오가 주된 원인이다. 따라서 2021년에는 M&A 등을 통해 보다 적극적으로 비은행 강화에 나설 것으로 예상된다. 성공적으로 M&A를 추진, 비은행을 강화할 경우 할인 요인 해소가 주가 상승의 열쇠가 될 것이다.

>>> 선제적 비용 반영으로 4분기 기대 이하 실적 달성

우리금융은 4분기에 전분기 대비 65.2% 감소한 1,665억 원의 지배주주순이익을 기록. 486명 명예퇴직으로 2,000억 원, 라임 관련 배상 비용 580억 원, 유가증권 평가손 300억 원, 코로나 충당금 535억 원 등 비경상적 요인이 4분기 중 많이 발생했기 때문. 실제 충전 총이익(이자이익+비이자이익)은 전분기 대비 3.4% 증가, 경상 기준으로는 양호한 실적 달성.

4분기 높은 대출 성장(2.9%QoQ)로 순이자마진(NIM)이 전분기 대비 0.04%p 하락하였으나 최근 대출금리 인상 등 적극적으로 마진을 관리하고 있어 1/4분기 NIM은 상승 반전, 이익 성장의 주요인이 될 것으로 예상. 2020년 4분기 인수한 아주캐피탈이 2021년부터 본격적으로 이익에 반영, 전체 이익 성장에 기여할 것으로 예상

>>> 선제적 비용 반영, 2021년 실적 증가 요인이 될 것

예상 대비 부진한 4분기 실적에도 양호한 경상 실적을 고려해 목표주가를 15,000원, 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 2021년 말 PBR은 0.3배로 타사와 비교해 보더라도 절대적으로 낮은 수준에 있음.

둘째, 동사 주가 할인 요인으로 작용해 왔던 비은행 분야에 대해 M&A 등을 통해 강화를 지속적으로 추진할 것으로 예상된다는 점임. 연내 내부등급법 추가 승인이 예상되며 M&A는 보다 더 속도를 낼 것으로 예상.

셋째, 라임 등 사모펀드에 대한 충당금 등 선제적인 비용 반영으로 2021년 이익 개선 폭이 클 것으로 예상된다는 점임. 순이자마진 개선 등 양호한 영업환경을 고려해 볼 때 2021년 이익은 전년 동기 대비 두자리수 이상의 증가가 예상됨.

우리금융지주 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

(십억원,%)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%QoQ	%YoY
지분법이익	304.8	566.8	227.2	527.9	229.2	-56.6	-67.8
우리은행	248.4	503.6	174.3	480.7	204.6	-57.4	-69.1
우리카드	19.4	51.0	28.6	27.8	12.8	-54.0	-69.9
우리종금	6.9	8.0	10.8	11.2	7.0	-37.7	17.6
기타	30.1	4.1	13.6	8.2	4.9	-40.6	442.2
지배주주순이익	238.4	518.2	142.3	479.9	166.9	-65.2	-72.7
보통주 EPS(원)	1,273	2,823	741	2,611	877	-66.4	-75.6
BPS(원)	28,397	28,278	28,523	29,149	29,595	1.5	3.5

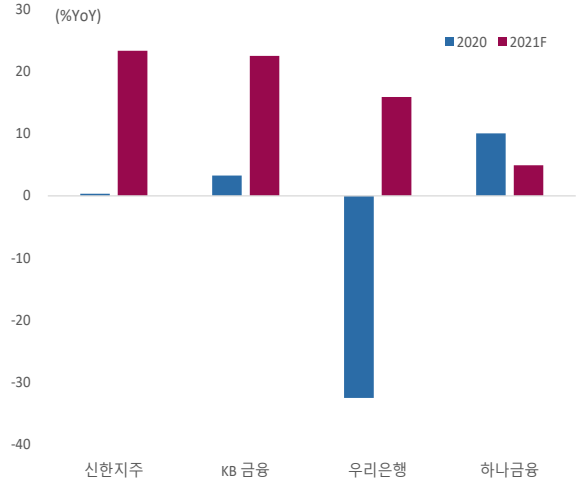
자료: 우리금융지주, 키움증권

우리은행 대출 및 수신 추이(단위: 조원, %)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%YoY	%QoQ
수신							
저금리성자금	104	109	116	119	**127**	22.1	6.9
저축성예금	130	126	124	123	**127**	-1.9	3.3
시장성예금	1	1	2	2	**2**	116.7	34.5
원화예수금 총계	261	264	269	271	**284**	8.7	4.9
수신 총계	291	297	303	303	**315**	8.4	4.0
총여신							
기업	121	128	130	132	**132**	8.8	-0.1
중소기업	88	90	93	94	**96**	9.5	2.2
대기업	33	38	37	38	**36**	7.2	-5.5
가계	120	120	122	126	**130**	8.8	3.7
공공부문 및 기타	2	3	2	2	**3**	5.8	4.5
합계	243	250	255	260	**265**	8.8	1.8
NIM (분기)	1.37	1.38	1.34	1.33	**1.29**	-0.07	-0.01
NIM (누적)	1.44	1.38	1.36	1.35	**1.33**	-0.11	-0.01

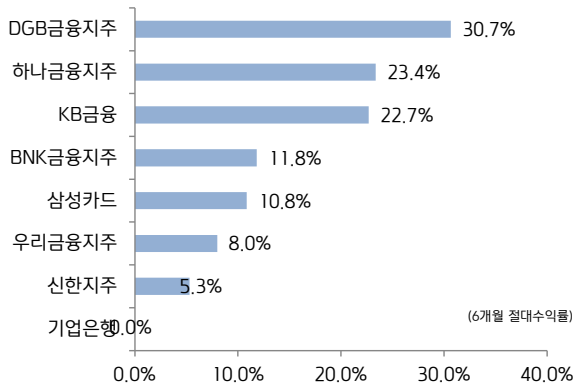
자료: 우리금융지주, 키움증권

4대금융그룹의 지배주주이익 증가율 비교



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

커버리지 기업 6개월 상대수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

우리은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
이자순수익	4,728	4,860	4,827	4,977	5,122
이자수익	8,332	9,016	7,782	7,447	7,675
이자비용	3,604	4,155	2,955	2,470	2,553
비이자이익	953	913	618	659	666
수수료	1,151	1,168	1,069	1,107	1,130
기타원화수수료	977	990	932	973	990
수익증권	88	90	54	51	52
방카	86	88	83	84	88
유가증권손익	335	235	722	322	309
외환손익	258	419	-170	185	200
신탁보수	175	171	100	96	101
기타영업비용	-886	-992	-1,050	-1,052	-1,074
충전총이익	5,681	5,773	5,445	5,636	5,788
판매관리비	3,189	3,210	3,228	3,299	3,396
충전영업이익	2,491	2,563	2,217	2,338	2,392
대손상각비	76	91	354	434	430
영업이익	2,416	2,472	1,802	1,904	1,962
영업외이익	70	-106	-135	0	0
경상이익	2,486	2,365	1,667	1,904	1,962
지배주주순이익	2,033	1,506	1,363	1,476	1,491
보통주순이익	1,912	1,348	1,177	1,289	1,304
충당금적립전이익	2,982	2,766	2,444	2,643	2,698

우리금융지주

(단위: 십억원)

손익계산서	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
자회사별 이익		1,724.5	1,551.1	1,756.2	1,791.1
우리은행		1,540.9	1,363.2	1,475.9	1,490.8
우리카드		97.6	120.2	138.2	141.0
우리종금		45.0	36.9	46.2	50.8
기타		41.1	30.8	29.3	30.7
지주회사 순이익		179.3	-243.8	-246.3	-248.7
지배주주 순이익		1,903.8	1,307.3	1,509.9	1,542.4
신종자본증권 이자		17.0	34.1	34.1	34.1
보통주 순이익		1,886.8	1,273.3	1,475.9	1,508.3
대차대조표					
자산총계		361,981	399,081	411,251	423,521
대출채권		271,214	291,628	302,824	313,480
부채총계		336,488	372,355	383,519	394,678
예수부채		264,713	286,843	296,095	304,259
자본총계		25,492	26,726	27,732	28,843
자본금		3,611	3,611	3,611	3,611
대손준비금		2,356	2,356	2,356	2,356
주요주주 자본총계		20,510	21,375	22,381	23,492

주요지표

(단위: %)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	15.6	15.4	17.6	17.1	9.2
Tier-1 비율	13.5	14.2	15.3	15.0	8.1
고정이하여신비율	0.5	0.7	0.9	1.1	0.2
고정이하 충당비율	119.3	121.7	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	7.1	3.4	3.3
원화대출금 증가율	5.2	4.9	9.8	4.4	4.0
이자순수익증가율	7.7	2.8	-0.7	3.1	2.9
수수료수익증가율	9.2	1.0	-12.7	3.0	2.3
충전영업이익증가율	2.7	2.9	-13.5	5.5	2.3
EPS 증가율	34.5	-26.0	-9.4	8.3	0.6
효율성 및 생산성(%)					
예대율	96.9	93.5	96.9	97.9	98.9
비용률	56.1	55.6	60.0	58.5	58.7
충전이익대비 이자순수익비중	78.1	78.4	80.5	80.5	80.6

주요지표

(단위: 원, %)

	FY18	FY19	FY20E	FY21E	FY22E
총자산 성장률		4.8	7.1	3.4	3.3
EPS 증가율			-0.4	0.2	0.0
EPS		2,732	1,763	2,043	2,088
BPS		28,397	29,595	30,988	32,526
주당 배당금		700	350	750	600
배당성향(%)		25.6	19.9	36.7	28.7
ROE(%)		9.5	6.1	6.7	6.6
자회사별 이익 구성(%)					
우리은행		89.4	87.9	84.0	83.2
우리카드		5.7	7.7	7.9	7.9
우리종금		2.6	2.4	2.6	2.8
기타		2.4	2.0	1.7	1.7
BIS기준자기자본비율		11.7	12.4	12.4	12.4
Tier1		9.9	10.6	10.6	10.7
보통주비율		8.4	9.1	9.2	9.4

자료: 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 02월 05일 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

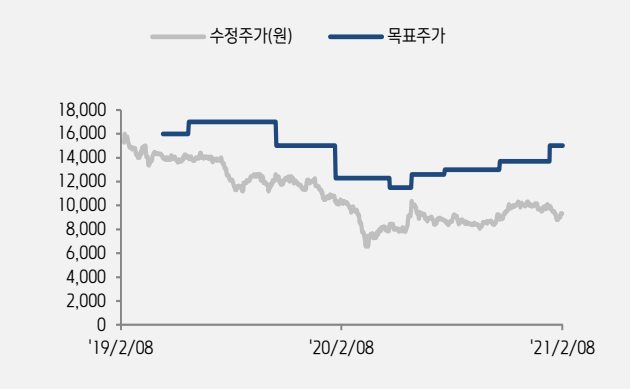
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 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	-28.13	-24.82
	2021/01/18	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-37.98	-34.00
	2021/02/08	BUY(Maintain)	15,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%