



우리금융지주 (316140)

은행



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	13,000원 (M)
현재주가 (2/5)	9,330원
상승여력	39%

시기총액	67,388억원
총발행주식수	722,267,683주
60일 평균 거래대금	223억원
60일 평균 거래량	2,274,091주
52주 고	10,500원
52주 저	6,560원
외인지분율	25.05%
주요주주	예금보험공사 17.25%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.9)	(1.6)	(9.0)
상대	(7.0)	(23.9)	(36.8)
절대(달러환산)	(6.0)	(1.2)	(3.5)

적극적인 비용 절립으로 증익 여력 확대

투자의견 BUY, 목표주가 13,000원 유지

4분기 연결 이익은 1,665억원으로 컨센서스 2,630억원과 당사 추정치 3,245억원을 하회. 주요 특이요인은 1) 희망퇴직비용 약 2,020억원과 2) 코로나19 관련 충당금 약 530억원, 3) 아주캐피탈 염가매수차익 약 1,090억원 등임. 전년대비 큰 규모의 희망퇴직을 진행하였다는 점과 3분기까지 코로나19 충당금을 가장 많이 쌓았음에도 불구하고 추가로 절립했다는 점은 적극적인 비용 절립을 통해 올해 증익 여력을 더욱 확대시키겠다는 전략으로 해석. 2020년 배당성향은 아직 결정되지 않았으나 중장기적으로는 상향될 전망. 투자의견 BUY와 목표주가 13,000원 유지.

이자이익 전년동기대비 0.5%, 전분기대비 0.3% 감소. 은행 이자이익은 NIM이 전분기대비 4bps 하락하였음에도 불구하고 원화대출금이 전분기대비 2.9% 상승한 영향으로 추정치에 부합. 비은행 이자이익은 아주캐피탈 인수 영향으로 추정치를 크게 상회하는 호실적 시현(+21.7% YoY, +18.2% QoQ).

비이자이익 전년동기대비 34.1, 전분기대비 43.7% 감소. 수수료는 양호한 성장을 보였으나 유가증권 이익이 크게 축소되었기 때문.

판매비와 관리비 2020년 연간 경비율(58.0%)은 대규모 희망퇴직비용(약 2,020억원)으로 인해 전년동기대비 3.7%pt 상승. 2020년 희망퇴직비용은 전년대비 약 30% 증가

충당금전입액 2020년 대손비용률(28bps)은 전년대비 +13bps 상승하였으나 코로나19 관련 선제적 충당금을 제외한 경상적 대손비용률은 16bps로 오히려 전년과 유사.

영업외손익 아주캐피탈 염가매수차익 약 1,090억원 반영. 동사는 타사와 달리 2분기부터 사모펀드 관련 비용을 영업외비용으로 반영했기 때문에 계정 재분류 영향이 없음.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	1,698	1.6	-1.0	1,742	-2.5
총전영업이익	430	-10.5	-47.2	532	-19.1
영업이익	233	-45.9	-65.5	339	-31.5
세전이익	291	-10.2	-56.9	410	-28.9
연결순이익	220	-5.2	-57.9	297	-26.0
지배주주순이익	167	-19.4	-65.3	263	-36.6

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021E
순영업수익	6,713	6,940	6,821	7,162
영업이익	2,759	2,800	2,080	2,759
지배순이익	2,033	1,872	1,307	1,732
PER (배)	3.3	3.6	5.2	3.9
PBR (배)	0.31	0.26	0.25	0.24
ROE (%)	9.6	8.7	5.9	7.3
ROA (%)	0.62	0.53	0.34	0.43

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

(단위: 십억원)

[표 1] 4분기 연결 실적 리뷰

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	1,738	1,698	
이자이익	1,507	1,570	
은행 이자이익	1,015	1,015	은행+카드, 은행 NIM -4bps QoQ 에도 원화대출금 +2.9% QoQ
비은행 이자이익	492	555	
비이자이익	232	128	유가증권 이익 감소
판매비와 관리비	1,130	1,268	희망퇴직비용 약 2,020억원
총당금적립전 영업이익	608	430	
총당금전입액	184	198	코로나19 총당금 약 530억원
영업이익	425	233	
영업외손익	80	59	아주캐피탈 염가매수차익 약 1,090억원
세전이익	505	291	
법인세비용	139	72	
연결 당기순이익	366	220	
지배주주순이익	324	167	

자료: 유안타증권 리서치센터

(단위: 십억원)

[표 2] 분기별 이익 전망 표

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
순영업수익	1,777	1,632	1,714	1,698	1,772	1,787	1,803	1,800
이자이익	1,463	1,478	1,487	1,570	1,602	1,612	1,645	1,633
은행 이자이익	1,024	1,039	1,018	1,015	1,039	1,064	1,108	1,095
비은행 이자이익	439	439	470	555	563	548	538	538
비이자이익	314	154	227	128	170	175	157	167
판매비와 관리비	893	897	899	1,268	939	947	955	1,008
총당금적립전 영업이익	884	735	815	430	833	840	847	792
총당금전입액	111	336	140	198	136	122	139	156
영업이익	773	399	675	233	696	717	708	637
영업외손익	-21	-118	1	59	-19	-19	-19	-19
세전이익	753	281	676	291	677	698	689	617
법인세비용	195	65	154	72	186	192	189	170
연결 당기순이익	558	216	522	220	491	506	500	448
지배주주순이익	518	142	480	167	438	453	447	395

자료: 유안타증권 리서치센터

우리금융지주 (316140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익	6,713	6,940	6,821	7,162	7,361
이자이익	5,651	5,894	5,999	6,493	6,700
은행 이자이익	4,074	4,173	4,096	4,307	4,539
비은행 이자이익	1,577	1,721	1,902	2,186	2,161
비이자이익	1,062	1,047	822	669	661
판매비와 관리비	3,624	3,766	3,956	3,850	3,920
총당금적립전 영업이익	3,089	3,174	2,865	3,312	3,440
총당금전입액	330	374	784	553	415
영업이익	2,759	2,800	2,080	2,759	3,026
영업외손익	46	-77	-79	-77	-77
세전이익	2,805	2,723	2,001	2,682	2,949
법인세비용	753	685	486	737	811
당기순이익	2,052	2,038	1,515	1,944	2,138
지배주주순이익	2,033	1,872	1,307	1,732	1,926
비지배주주순이익	18	165	208	212	212

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률

	(단위: %)				
	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익	3.7	3.4	-1.7	5.0	2.8
이자이익	8.2	4.3	1.8	8.2	3.2
은행 이자이익	8.8	2.4	-1.8	5.1	5.4
비은행 이자이익	6.8	9.1	10.5	14.9	-1.2
비이자이익	-15.2	-1.4	-21.4	-18.7	-1.2
판매비와 관리비	2.6	3.9	5.0	-2.7	1.8
총당금적립전 영업이익	5.0	2.8	-9.7	15.6	3.9
총당금전입액	-58.0	13.6	109.6	-29.5	-25.0
영업이익	27.9	1.5	-25.7	32.6	9.7
영업외손익	-121.9	-268.8	2.9	-2.8	0.0
세전이익	43.9	-2.9	-26.5	34.0	10.0
법인세비용	79.6	-9.0	-29.1	51.7	10.0
당기순이익	34.1	-0.7	-25.6	28.3	10.0
지배주주순이익	34.5	-7.9	-30.2	32.5	11.2
비지배주주순이익	1.0	795.6	25.8	1.9	0.0

주요 경영지표

	(단위: %)				
	2018	2019	2020P	2021E	2022E
은행 NIM	1.51	1.45	1.34	1.34	1.36
은행 NIS	1.48	1.40	1.30	1.32	1.34
경비율	54.0	54.3	58.0	53.8	53.3
대손비용률*	0.14	0.14	0.26	0.18	0.13
자산 성장률	7.6	6.3	10.2	4.1	3.6
지배주주자본 성장률	6.5	-1.1	7.2	4.7	4.2
BIS 자본	24,251	27,115	27,586	28,671	29,685
기본자본	20,423	22,475	23,592	24,677	25,691
보통주자본	17,276	19,135	20,119	21,204	22,218
보완자본	3,828	4,640	3,994	3,994	3,994
위험가중자산	154,971	228,046	201,375	209,550	217,194
BIS 비율	15.7	11.9	13.7	13.7	13.7
기본자본비율	13.2	9.9	11.7	11.8	11.8
보통주자본비율	11.2	8.4	10.0	10.1	10.2
보완자본비율	2.5	2.0	2.0	1.9	1.8

주: 대손비용률은 총여신 기준으로 당사가 신출한 수치로 IR 자료와 차이가 있을 수 있음

자료: Company data, 유인티증권

연결 재무제표

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020P	2021E	2022E
자산	340,447	361,981	399,081	415,281	430,430
현금성자산	6,713	6,393	9,991	10,397	10,776
유가증권	47,122	56,120	61,813	64,322	66,668
대출채권	282,448	293,718	320,106	333,100	345,251
은행 원화대출금	208,547	218,801	240,267	250,020	259,141
유형자산	3,803	4,944	6,178	6,178	6,178
기타	361	806	993	1,284	1,557
부채	318,494	336,488	372,355	387,470	401,605
예수부채	248,691	264,686	291,477	303,309	314,374
은행 원화예수금	221,762	235,102	256,786	267,210	276,958
차입부채	44,929	49,857	58,225	60,588	62,799
기타	24,874	21,946	22,653	23,573	24,433
자본	21,953	25,492	26,726	27,811	28,825
지배주주자본	21,740	21,510	23,054	24,139	25,153
자본금	3,381	3,611	3,611	3,611	3,611
자본잉여금	286	626	626	626	626
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-2,214	-2,249	-2,347	-2,525	-2,895
이익잉여금	17,125	18,525	19,268	20,531	21,915
기타자본	3,162	998	1,895	1,895	1,895
비지배자본	213	3,982	3,672	3,672	3,672

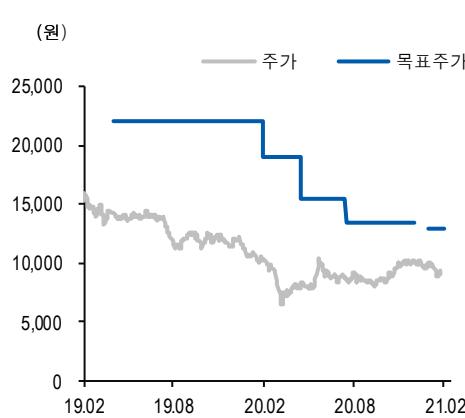
주요 투자지표

	(단위: 원, %)				
	2018	2019	2020P	2021E	2022E
Valuation					
PER	3.3	3.6	5.2	3.9	3.5
PBR	0.31	0.26	0.25	0.24	0.23
배당수익률	7.0	7.5	3.8	7.0	8.0
주당지표					
EPS	2,796	2,727	1,810	2,399	2,667
BPS	32,290	29,782	31,918	33,420	34,825
DPS	650	700	350	650	750
성장성					
EPS 성장률	39.9	-2.5	-33.6	32.5	11.2
BPS 성장률	6.7	-7.8	7.2	4.7	4.2
수익성					
ROE	9.6	8.7	5.9	7.3	7.8
ROA	0.62	0.53	0.34	0.43	0.46
총당금전영업이익률	46.0	45.7	42.0	46.2	46.7
영업이익률	41.1	40.3	30.5	38.5	41.1
세전이익률	41.8	39.2	29.3	37.4	40.1
순이익률	30.3	27.0	19.2	24.2	26.2

주식 수와 배당성향

	(단위: 백만 주, %)				
	2018	2019	2020P	2021E	2022E
기말발행주식수	676,000	722,268	722,268	722,268	722,268
보통주	676,000	722,268	722,268	722,268	722,268
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	21.5	27.0	19.3	27.1	28.1
보통주배당성향	21.5	27.0	19.3	27.1	28.1
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

우리금융지주 (316140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-08	BUY	13,000	1년		
2021-01-11	BUY	13,000	1년		
			담당자변경		
2020-07-28	BUY	13,500	1년	-32.01	-23.70
2020-04-28	BUY	15,500	1년	-43.20	-33.23
2020-02-10	BUY	19,000	1년	-55.50	-45.53
2019-04-12	BUY	22,000	1년	-43.02	-34.55

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-05

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.