



BUY(Maintain)

목표주가: 15,500원
주가(04/05): 10,050원

시가총액: 72,588억원



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

Stock Data

KOSPI (04/05)		3,120.83pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	10,350원	7,540원
등락율	-2.90%	33.29%
수익률	절대	상대
1M	4.58%	1.41%
6M	16.18%	-12.21%
1Y	37.67%	-23.88%

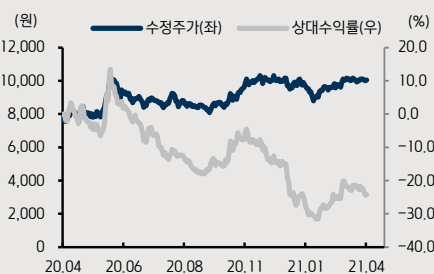
Company Data

발행주식수		722,268천주
일평균 거래량(3M)		2,207천주
외국인 지분율		25.56%
배당수익률(21E)		7.4%
BPS(21E)		30,191원
주요 주주	예금보험공사	17.25%
	국민연금	9.88%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021E	2022E	2023E
자회사이익	1,551.1	1,840.7	1,822.4	1,902.5
증감율(%YoY)	-10.1	18.7	-1.0	4.4
지배주주순이익	1,258.4	1,526.4	1,520.7	1,598.5
증감율(%YoY)	-33.7	21.3	-0.4	5.1
보통주EPS(원)	1,742	2,113	2,105	2,213
증감율(%YoY)	-36.6	21.3	-0.4	5.1
BPS(원)	29,288	30,191	31,746	33,359
보통주PER	5.8	4.8	4.8	4.6
PBR	0.35	0.33	0.32	0.30
ROE	6.0	7.1	6.8	6.8
ROA	0.3	0.4	0.4	0.4
배당수익률(%)	3.4	7.4	5.9	6.4

Price Trend



우리금융지주 (316140)

은행산업 경쟁 강도 완화의 대표적 수혜주



2021년 1/4 금융지주 수익 개선의 핵심은 은행과 증권 실적 개선이 될 것이다. 은행 비중이 상대적으로 높은 우리금융지주 역시 순이자마진 개선 등으로 기대 이상의 실적을 기록할 것으로 예상된다. 실적 개선의 주된 이유가 경쟁 완화라는 점을 고려해 볼 때 수혜는 선발 업체뿐만 아니라 후발 업체까지 확대될 것이다. 상대적으로 부진한 수익률을 기록한 점은 동사의 투자 매력도를 높이는 요인이 될 수 있다.

>>> 1/4분기 시장 기대치 대비 양호한 실적 기대

탐방 결과 4대 금융지주 가운데 하나인 우리금융지주의 1/4분기 실적은 환율 상승, 금리 상승으로 인한 비경상적인 요인을 고려해 보더라도 기대치 보다 양호한 실적을 기록할 것으로 예상.

실적 개선의 주된 요인은 첫째, 전체 순영업수익의 80% 이상을 차지하는 이자 부문 이익이 빠르게 증가하고 있기 때문. 저금리 기조 지속으로 인한 자금 수요 증가와 더불어 경기 회복에 따른 기업의 투자 수요 증가로 1/4분기에도 3%대에 육박하는 대출 증가율을 기록할 것으로 추정. 아울러 높은 성장에도 순이자마진 또한 급격히 개선되고 있는 것으로 나타남. 저금리 정책 영향으로 저원가성 예금이 급증, 조달 비용이 하락한 데다 전년 말부터 진행된 대출금리를 지속적으로 인상한 것이 주된 이유임. 현재 추세대로라면 전분기 대비 4~5bp 내외 상승이 예상되며 2/4분기~3/4분기까지 지속될 것으로 예상.

둘째, 연간 1천 억 규모의 캐피탈 M&A 영향으로 비은행 부문 수익에서 이익이 늘어나기 때문. 향후 내부등급법 승인 시 1~1.5%p 자본비율이 상승, 증권 등 비은행 분야 M&A를 통해 ROE를 제고할 경우 주가 할인 해소의 주된 요인이 될 수 있음.

>>> 은행산업 경쟁 강도 완화의 대표적 수혜주

최근 은행주 주가 상승의 직접적 요인은 수요자 중심의 여수신 분야가 공급자 중심으로 변화하면서 가격(순이자마진) 정상화가 본격적으로 진행되고 있기 때문. 여전히 경쟁을 촉발할 수 있는 요인을 배제할 수 없지만 금융소비자보호법 도입으로 상당기간 공급자 중심의 시장은 진행될 것. 이를 고려해 볼 때 경쟁 강도 완화의 수혜는 동사가 더 클 수 있을 것으로 기대.

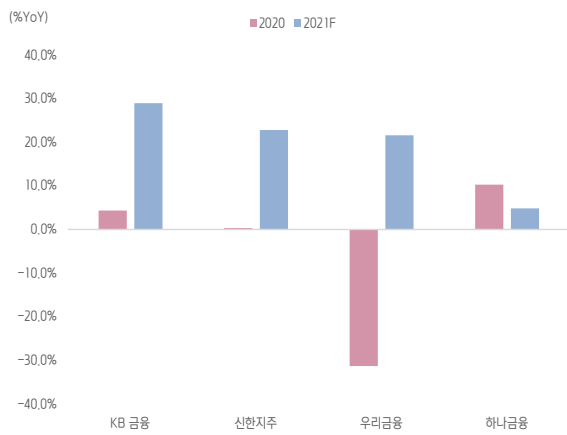
반면 최근 은행주 반등에도 경쟁 대형 금융지주 대비 부진한 수익률을 달성, 밸류에이션 매력도가 높아진 점, 높은 배당 투자 수익률이 기대된다는 점을 고려해 볼 때 현 시점에서 투자 매력도가 높은 것으로 판단. 예상보다 양호한 1/4분기 실적을 고려해, 목표주가를 15,500원으로 상향 조정하며 투자의견 BUY를 유지함.

우리금융지주 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

(십억원,%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	%QoQ	%YoY
지분법이익	566.8	227.2	527.9	229.2	579.1	146.1	-0.5
우리은행	503.6	174.3	480.7	204.6	487.1	130.8	-6.3
우리카드	51.0	28.6	27.8	12.8	42.9	235.2	-15.9
우리증권	8.0	10.8	11.2	7.0	12.2	75.0	52.1
기타	4.1	13.6	8.2	4.9	14.6	199.8	253.0
지배주주순이익	518.2	142.3	479.9	166.9	517.1	200.9	-3.1
보통주 EPS(원)	2,823	741	2,611	877	2,777	214.5	-3.9
BPS(원)	28,278	28,523	29,149	29,595	28,772	-1.8	1.7

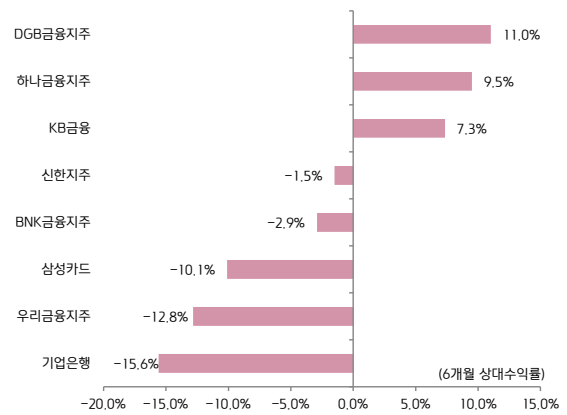
자료: 우리금융지주, 키움증권 리서치센터

4대금융그룹의 지배주주이익 증가율 비교



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

커버리지 기업 6개월 상대 수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

우리은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
이자순이익	4,860	4,822	5,173	5,301	5,472
이자이익	9,016	7,780	7,675	7,888	8,128
이자비용	4,155	2,957	2,503	2,588	2,656
비이자이익	913	675	587	573	576
수수료	1,168	1,011	987	1,008	1,030
기타원화수수료	990	873	852	867	882
수익증권	90	54	53	55	58
방카	88	84	81	85	90
유가증권손익	235	690	289	258	264
외환손익	419	-21	182	200	195
신탁보수	171	93	81	85	87
기타영업비용	-992	-1,047	-952	-978	-999
총전총이익	5,773	5,497	5,760	5,874	6,048
판매관리비	3,210	3,254	3,339	3,373	3,421
총전영업이익	2,563	2,243	2,421	2,501	2,627
대손상각비	91	416	432	497	513
영업이익	2,472	1,765	1,989	2,004	2,114
영업외이익	-106	-59	0	0	0
경상이익	2,365	1,706	1,989	2,004	2,114
지배주주순이익	1,506	1,363	1,574	1,537	1,599
보통주순이익	1,326	1,137	1,378	1,341	1,404
총당금적립전이익	2,766	2,063	2,804	2,888	3,023

주요지표

(단위: %)

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	15.4	17.6	16.9	16.6	16.3
Tier-1 비율	14.2	15.3	14.8	14.6	14.4
고정이하여신비율	0.7	0.9	1.1	1.3	1.5
고정이하 총당비율	121.7	125.6	130.6	135.6	140.6
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	4.8	7.7	3.8	3.3	3.2
원화대출금 증가율	4.9	9.8	5.3	4.0	3.8
이자순이익증가율	2.8	-0.8	7.3	2.5	3.2
수수료순이익증가율	1.0	-17.5	-3.3	2.3	2.2
총전영업이익증가율	2.9	-12.5	8.0	3.3	5.1
EPS 증가율	-26.0	-9.5	15.5	-2.8	4.1
효율성 및 생산성(%)					
예대율	93.5	95.7	95.0	96.0	97.0
비용률	55.6	59.9	58.0	57.4	56.6
총전이익대비 이자순수익비중	78.4	81.4	82.9	82.9	83.1

우리금융지주

(단위: 십억원)

손익계산서	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
자회사별 이익	1,724.5	1,551.1	1,840.7	1,822.4	1,902.5
우리은행	1,540.9	1,363.2	1,574.1	1,536.7	1,599.5
우리카드	97.6	120.2	122.6	125.1	131.3
우리증권	45.0	36.9	40.6	44.7	46.9
기타	41.1	30.8	29.3	30.7	32.3
지주회사 순이익	179.3	-243.8	-251.1	-238.6	-241.0
지배주주 순이익	1,903.8	1,307.3	1,589.5	1,583.8	1,661.6
신종자본증권 이자	4.4	48.9	63.1	63.1	63.1
보통주 순이익	1,899.4	1,258.4	1,526.4	1,520.7	1,598.5
다차대조표					
자산총계	361,981	399,081	412,693	425,001	437,388
대출채권	271,214	303,443	316,699	327,339	338,005
부채총계	336,488	372,355	385,315	396,500	407,721
예수부채	264,713	291,527	308,266	316,544	324,822
자본총계	25,492	26,726	27,378	28,501	29,667
자본금	3,611	3,611	3,611	3,611	3,611
주요주주 자본총계	20,510	21,154	21,806	22,929	24,094

주요지표

(단위: 원, %)

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
총자산 성장률	4.8	7.7	3.8	3.3	3.2
EPS 증가율		-0.4	0.2	0.0	0.0
EPS	2,750	1,742	2,113	2,105	2,213
BPS	28,397	29,288	30,191	31,746	33,359
주당 배당금	700	350	750	600	650
배당성향(%)	25.5	20.1	35.5	28.5	29.4
ROE(%)	9.6	6.0	7.1	6.8	6.8
자회사별 이익 구성(%)					
우리은행	89.4	87.9	85.5	84.3	84.1
우리카드	5.7	7.7	6.7	6.9	6.9
우리증권	2.6	2.4	2.2	2.5	2.5
기타	2.4	2.0	1.6	1.7	1.7
Tier 1	9.9	11.8	11.6	11.6	11.7
보통주비율(수정전)	8.4	8.7	8.6	8.7	8.8
보통주자본비율	8.4	10.0	9.9	10.0	10.1

자료: 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 04월 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

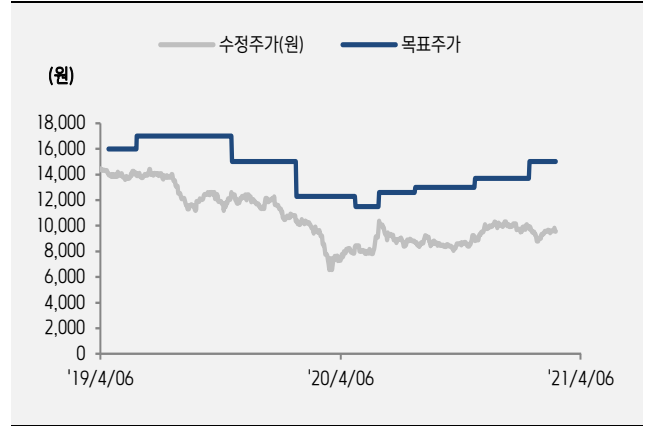
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사업	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	-28.13	-24.82
	2021/01/18	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-37.98	-34.00
	2021/02/08	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-37.53	-34.00
	2021/04/06	BUY(Maintain)	15,500원	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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%