

우리금융 (316140)

다시 서프라이즈. 다소 과도한 주가 약세

1분기 순익 5,730억원으로 다시 서프라이즈 시현 예상

우리금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 12,500원을 유지. 1분기 추정 순익은 5,730억원으로 전년동기대비 10.6% 증가해 컨센서스를 큰폭 상회할 전망이다. 호실적 예상의 배경은 1분기 대출성장률이 2.5%를 상회하고, NIM도 5bp 상승하면서 순이자이익이 전년동기대비 7.6%나 증가할 것으로 추정되는데다 우리금융캐피탈(구 아주캐피탈) 그룹 편입에 따른 이익 증가 효과도 세후 약 200억원 정도 기대되기 때문. DLF와 라임펀드 관련 비용 인식에 따라 영업외손실이 크게 발생했던 지난해와 달리 1분기에는 사모펀드 관련 비용 발생이 거의 없는데다 코로나 추가 충당금 이슈도 없어 우리금융캐피탈 연결에도 불구하고 대손비용도 1,800억원 내외로 낮아질 전망이다. 사모펀드 관련 추가 비용 인식은 올해에는 최대 약 200~300억원 정도에 그칠 것으로 추정됨. 타행대비 비은행 부문이 취약하다는 단점은 있지만 은행만으로도 호실적 시현이 충분히 가능하다는 것을 보여줄 것이라는 점에서 실적 우려가 완화될 것으로 기대

주가 약세 과도. 다만 오버행 우려는 극복해야 할 할인 요인

글로벌 금리 모멘텀으로 주가가 크게 상승하고 있는 경쟁사들과 달리 우리금융은 연초대비 3.3% 상승에 그쳐 상당히 저조. 작년 순익이 30% 넘게 감소하는 등 실적이 매우 부진했고, 이에 따라 과점주주 체제로 인해 DPS 하방경직성이 있을 것이라던 시장 기대와는 달리 배당 매력 또한 크게 약화되었기 때문. 여기에 예보 지분(17.3%)의 오버행 우려가 있다는 점도 구조적인 할인 요인. 예보 지분의 주당 BEP 매각 가격은 약 11,990원으로 추정되는데 이는 상승에 제약 요인으로 작용하고 있음. 외국인들이 우리금융을 순매수하지 않는 주요 배경임. 다만 현 PBR이 0.29배에 불과해 우려 요인들이 주가에 충분히 반영된 상태. 올해 이익 정상화로 실적 개선 폭이 클 것으로 예상되는데다 배당수익률도 큰폭 상승할 것으로 판단


3분기 중 내부등급법 추가 승인 예상. 주주친화정책 기대

3분기 중 신용카드와 외감법인(대기업·중소기업)에 대해 내부등급법 변경을 추가 승인받을 경우 약 120~140bp 내외의 보통주자본비율 추가 상승 전망. 따라서 확보된 자본 여력을 바탕으로 중간배당 추진 등 우리금융도 적극적인 주주친화정책에 나설 것으로 예상. 올해 기대 배당수익률은 6.3%에 달할 전망

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 12,500원 | CP(4월 5일): 10,050원

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,120.83		
52주 최고/최저(원)	10,350/7,300	매출액(십억원)	N/A / N/A
시가총액(십억원)	7,258.8	영업이익(십억원)	2,557 / 2,743
시가총액비중(%)	0.33	순이익(십억원)	1,885 / 2,015
발행주식수(천주)	722,267.7	EPS(원)	2,305 / 2,474
60일 평균 거래량(천주)	2,206.6	BPS(원)	33,113 / 34,993
60일 평균 거래대금(십억원)	21.5	Stock Price	
21년 배당금(예상, 원)	630		
21년 배당수익률(예상, %)	6.3		
외국인지분율(%)	25.56		
주요주주 지분율(%)			
예금보험공사	17.25		
국민연금공단	9.88		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	4.6 16.2 37.7		
상대	1.4 (12.2) (23.9)		

Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총영업이익	십억원	6,940	6,821	7,367	7,753	8,121
세전이익	십억원	2,723	2,001	2,529	2,690	2,842
지배순이익	십억원	1,872	1,307	1,730	1,851	1,966
EPS	원	2,593	1,811	2,396	2,564	2,723
(증감률)	%	-13.2	-30.2	32.3	7.0	6.2
수정BPS	원	29,793	31,931	34,326	36,890	39,613
DPS	원	700	360	630	700	770
PER	배	4.5	5.4	4.2	3.9	3.7
PBR	배	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	%	8.7	5.9	7.2	7.2	7.1
ROA	%	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5
배당수익률	%	6.0	3.7	6.3	7.0	7.7



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

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

표 1. 우리금융 2021년 1분기 예상 실적

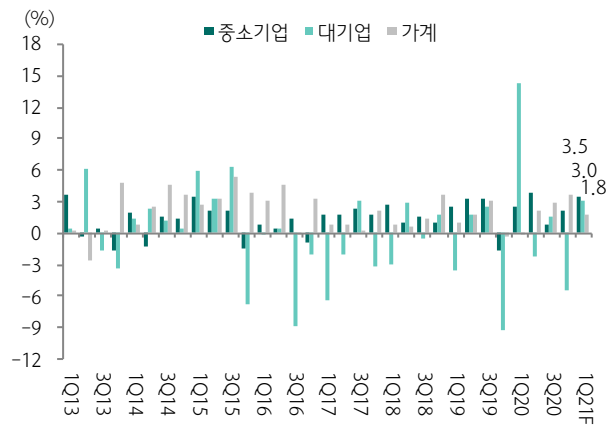
(단위: 십억원, %)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,476	1,486	1,477	1,463	1,478	1,487	1,570	1,574	0.2	7.6
순수수료이익	285	281	262	274	224	233	283	251	-11.4	-8.5
기타비이자이익	56	-39	-68	40	-70	-6	-155	100	NA	150.1
총영업이익	1,817	1,727	1,671	1,777	1,632	1,714	1,698	1,925	13.3	8.3
판관비	864	880	1,190	893	897	899	1,268	911	-28.1	2.1
총전영업이익	953	847	481	884	735	815	431	1,014	135.4	14.6
영업외이익	26	11	-106	-21	-118	1	59	-11	NA	NA
대손상각비	77	187	50	111	336	140	198	177	-10.5	59.2
세전이익	902	670	325	753	281	676	292	826	183.0	9.7
법인세비용	245	136	93	195	65	154	72	211	193.0	8.2
비지배주주지분이익	46	48	25	40	74	42	53	42	-21.0	5.8
당기순이익	611	486	206	518	142	480	167	573	243.5	10.6

주: 연결 기준

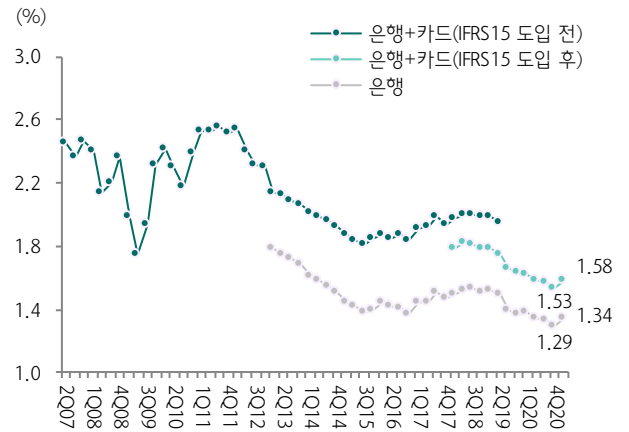
자료: 하나금융투자

그림 1. 우리은행 부문별 대출성장률 추이 및 전망



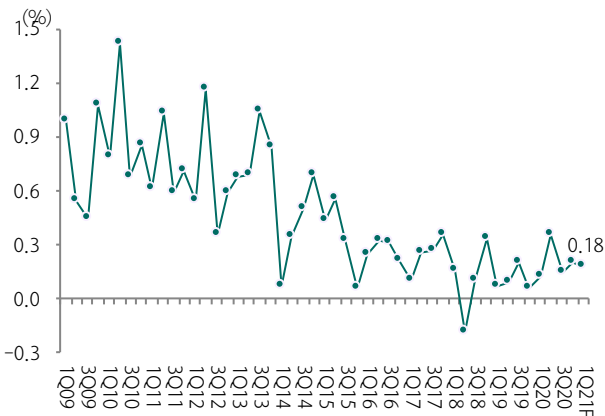
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 순이자마진 추이 및 전망



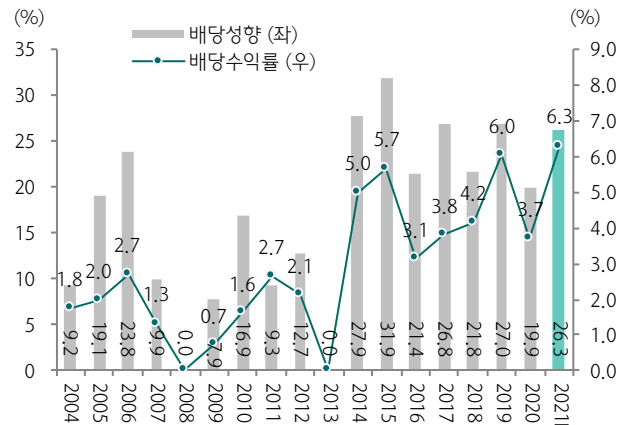
주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 우리금융 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 분기연율화 기준, 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 우리금융 배당성향 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 2021F는 하나금융투자 추정치, 2021F 배당수익률은 2021년 4월 5일 종가 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	5,894	5,999	6,332	6,677	7,028
순수수료이익	1,103	1,014	990	1,038	1,088
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-56	-192	46	38	5
총영업이익	6,940	6,821	7,367	7,753	8,121
일반관리비	3,766	3,956	3,993	4,149	4,312
순영업이익	3,174	2,865	3,374	3,604	3,810
영업외손익	-77	-79	-26	-21	-23
총당금주당이익	3,097	2,786	3,349	3,583	3,787
제당금주당이익	374	784	819	893	945
경상이익	2,723	2,001	2,529	2,690	2,842
법인세전순이익	2,723	2,001	2,529	2,690	2,842
법인세	685	486	632	671	707
총당기순이익	2,038	1,515	1,897	2,019	2,135
외부주주지분	165	208	167	168	168
연결당기순이익	1,872	1,307	1,730	1,851	1,966

Dupont Analysis	(단위: %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
순수수료이익	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.0	1.8	1.8	1.9	1.9
판매비	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
총잔영업이익	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
세전이익	0.8	0.5	0.6	0.7	0.7
법인세비용	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
비지배주주이익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5

Valuation					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (원)	2,593	1,811	2,396	2,564	2,723
BPS (원)	29,793	31,931	34,326	36,890	39,613
실질BPS (원)	29,793	31,931	34,326	36,890	39,613
PBR (x)	4.5	5.4	4.2	3.9	3.7
PBR (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
수장PBR (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당률 (%)	14.0	7.2	12.6	14.0	15.4
배당수익률 (%)	6.0	3.7	6.3	7.0	7.7

자료: 하나금융투자

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
현금및예치금	6,393	9,991	11,811	13,064	14,417
유가증권	56,927	62,806	59,818	64,265	69,024
대출채권	293,718	320,106	322,390	334,885	347,881
고정자산	3,365	3,287	3,846	3,999	4,159
기타자산	1,579	2,891	2,399	2,519	2,645
자산총계	361,981	399,081	400,264	418,732	438,125
예수금	264,686	291,477	306,686	320,352	334,685
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	18,999	20,745	22,865	23,901	24,987
사채	30,858	37,479	22,009	23,006	24,051
기타부채	21,946	22,653	20,249	21,167	22,129
부채총계	336,488	372,355	371,809	388,426	405,852
자본금	3,611	3,611	3,611	3,611	3,611
보통주자본금	3,611	3,611	3,611	3,611	3,611
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	626	626	626	626	626
이익잉여금	18,525	19,268	20,998	22,849	24,815
자본조정	-2,249	-2,347	-2,347	-2,347	-2,347
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	3,982	3,672	3,672	3,672	3,672
자본총계	25,492	26,726	28,455	30,306	32,273
자본총계(외부주주지분제외)	21,510	23,054	24,783	26,634	28,600

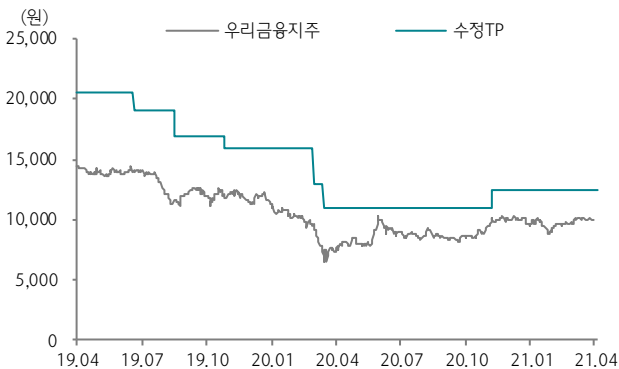
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총자산 증가율	6.3	10.2	0.3	4.6	4.6
총대출 증가율	4.0	9.0	0.7	3.9	3.9
총수신 증가율	6.4	10.1	5.2	4.5	4.5
당기순이익 증가율	-7.3	-30.2	32.3	7.0	6.2

효율성/생산성	(단위: %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
대출금/예수금	111.0	109.8	105.1	104.5	103.9
판매비/총영업이익	54.3	58.0	54.2	53.5	53.1
판매비/수익성자산	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0

수익성	(단위: %)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
ROE	8.7	5.9	7.2	7.2	7.1
ROA	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5
ROA (총당금전)	0.9	0.7	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	-22.05%	-5.91%
20.3.18	BUY	11,000	-35.72%	-27.62%
20.3.4	BUY	13,000	-30.42%	-22.50%
19.10.30	BUY	16,000	-29.16%	-25.88%
19.8.20	BUY	17,000	-30.18%	-25.79%
19.6.24	BUY	19,000	-31.53%	-29.51%
19.4.2	BUY	20,500	-	-

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	93.49%	6.51%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 4월 5일

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 4월 6일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 4월 6일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.