

우리금융지주 (316140)

은행



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	15,000원 (U)
현재주가 (4/9)	10,300원
상승여력	46%

시가총액	74,394억원
총발행주식수	722,267,683주
60일 평균 거래대금	246억원
60일 평균 거래량	2,484,097주
52주 고	10,650원
52주 저	7,640원
외인지분율	27.43%
주요주주	예금보험공사 17.25%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.0	3.9	34.8
상대	(3.1)	4.6	(21.0)
절대(달러환산)	3.7	1.0	46.6

은행업 최선호주 유지

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 15,000원으로 상향

1분기 이익은 컨센서스 4,868억원을 15.0% 상회하는 5,596억원 예상. 타사 대비 NIM의 이익 민감도가 높기 때문에 기대 이상의 실적을 기록할 것으로 기대. 향후 기준금리 동결과 시장금리 상승이 지속된다면 동사의 이익 성장은 더욱 차별화된 모습을 보일 전망. 이를 반영해 올해 이익 추정치를 약 15% 상향하며 목표주가가 기존 13,000원에서 15,000원으로 상향, 투자 의견은 BUY 유지. 최근 예금보험공사의 지분 매각으로 주가가 조정 받았으나 매각 계획은 이미 지난 2019년에 발표한 것이기 때문에 일시적인 조정에 그칠 것으로 판단. 당사가 투자포인트 중 하나로 제시한 비은행 자회사의 본격적인 확장은 연중 내부등급법 2단계 통과 이후 이루어질 전망.

은행 이자이익 전년동기대비 5.2%, 전분기대비 6.1% 증가 예상. NIM이 전분기대비 크게 개선될 것으로 예상하기 때문. 이는 1) 예금금리의 repricing 효과와 2) 시장금리 추가 상승에 따른 대출금리 상승에 기인. 예금금리의 repricing이란 기준금리 인하의 영향이 대출금리보다 늦게 반영되는 현상을 이르는데, 이는 예금이 대출보다 변동금리 상품의 비중이 낮기 때문. 따라서 기준금리 동결이 지속된다면 위 효과에 따른 NIM 개선도 지속될 전망.

비은행 이자이익 전년동기대비 29.7%, 전분기대비 2.6% 증가 예상. 우리금융캐피탈 인수로 전년동기대비 이자부자산이 크게 성장했기 때문.

비이자이익 전년동기대비 5.0% 감소, 전분기대비 133.6% 증가 예상. 작년 축소되었던 금융상품 판매가 다시 회복하고 있어 수수료이익의 반등을 전망하는 가운데 전분기 크게 축소되었던 유가증권 평가익도 연초 증시 호조로 회복될 전망.

총당금전입액 전년동기대비 58.9% 증가, 전분기대비 10.9% 감소 예상. 전년동기대비 증가는 우리금융캐피탈 인수로 인해 경상적인 총당금전입액 수준이 상승했기 때문. 전분기 대비로는 코로나19 관련 선제적 총당금 적립 감소로 개선될 전망.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	1,945	9.4	14.5	1,794	8.4
총전영업이익	1,040	17.7	141.8	894	16.4
영업이익	864	11.7	271.5	714	21.1
세전이익	845	12.3	189.9	717	17.8
연결순이익	613	9.8	179.1	544	12.6
지배주주순이익	560	8.0	236.1	487	15.0

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	6,940	6,821	7,700	8,071
영업이익	2,800	2,080	3,128	3,470
지배순이익	1,872	1,307	2,000	2,248
PER (배)	4.0	5.7	3.7	3.3
PBR (배)	0.29	0.28	0.26	0.24
ROE (%)	8.7	5.9	8.2	8.5
ROA (%)	0.53	0.34	0.48	0.50

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

[표 1] 1Q21E 연결 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21E	YoY	QoQ	비고
순영업수익	1,945	9.4	14.5	
이자이익	1,647	12.5	4.9	
은행 이자이익	1,077	5.2	6.1	대출금리 상승 및 예금금리 하락에 따른 NIM 개선 예상
비은행 이자이익	569	29.7	2.6	우리금융캐피탈 인수 효과
비이자이익	298	-5.0	133.6	금융상품 판매 및 유가증권 평가익 회복
판매비와 관리비	904	1.3	-28.7	
총당금적립전 영업이익	1,040	17.7	141.8	
총당금전입액	176	58.9	-10.9	캐피탈 인수 vs. 코로나19 관련 선제적 총당금 적립 감소
영업이익	864	11.7	271.5	
영업외손익	-19	N/A	N/A	
세전이익	845	12.3	189.9	
법인세비용	232	19.3	223.1	
연결 당기순이익	613	9.8	179.1	
지배주주순이익	560	8.0	236.1	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 이익 전망 표

(단위: 십억원)

	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	1,945	1,882	1,927	1,947	6,821	7,700	8,071
이자이익	1,647	1,664	1,713	1,703	5,999	6,727	7,158
은행 이자이익	1,077	1,116	1,174	1,169	4,096	4,537	4,948
비은행 이자이익	569	549	538	534	1,902	2,190	2,210
비이자이익	298	218	214	243	822	973	913
판매비와 관리비	904	875	896	1,168	3,956	3,843	3,991
총당금적립전 영업이익	1,040	1,007	1,031	779	2,865	3,857	4,080
총당금전입액	176	165	184	204	784	729	610
영업이익	864	842	847	575	2,080	3,128	3,470
영업외손익	-19	-19	-19	-19	-79	-77	-77
세전이익	845	823	828	556	2,001	3,051	3,393
법인세비용	232	226	228	153	486	839	933
연결 당기순이익	613	597	600	403	1,515	2,212	2,460
지배주주순이익	560	544	547	350	1,307	2,000	2,248

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2020 BPS	31,918	31,918
2021E ROE	7.3	8.2
COE	18.2	17.0
목표주가	13,000	15,000

자료: 유안타증권 리서치센터

우리금융지주 (316140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	6,940	6,821	7,700	8,071	8,435
이자이익	5,894	5,999	6,727	7,158	7,517
은행 이차이익	4,173	4,096	4,537	4,948	5,250
비은행 이차이익	1,721	1,902	2,190	2,210	2,267
비이자이익	1,047	822	973	913	918
판매비와 관리비	3,766	3,956	3,843	3,991	4,126
총당금적립전 영업이익	3,174	2,865	3,857	4,080	4,309
총당금전입액	374	784	729	610	645
영업이익	2,800	2,080	3,128	3,470	3,664
영업외손익	-77	-79	-77	-77	-77
세전이익	2,723	2,001	3,051	3,393	3,587
법인세비용	685	486	839	933	1,072
당기순이익	2,038	1,515	2,212	2,460	2,515
지배주주순이익	1,872	1,307	2,000	2,248	2,303
비지배주주순이익	165	208	212	212	212

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	3.4	-1.7	12.9	4.8	4.5
이자이익	4.3	1.8	12.1	6.4	5.0
은행 이차이익	2.4	-1.8	10.8	9.1	6.1
비은행 이차이익	9.1	10.5	15.1	0.9	2.6
비이자이익	-1.4	-21.4	18.4	-6.2	0.5
판매비와 관리비	3.9	5.0	-2.9	3.8	3.4
총당금적립전 영업이익	2.8	-9.7	34.6	5.8	5.6
총당금전입액	13.6	109.6	-7.1	-16.3	5.7
영업이익	1.5	-25.7	50.4	10.9	5.6
영업외손익	-268.8	2.9	-2.8	0.0	0.0
세전이익	-2.9	-26.5	52.5	11.2	5.7
법인세비용	-9.0	-29.1	72.7	11.2	14.9
당기순이익	-0.7	-25.6	46.0	11.2	2.2
지배주주순이익	-7.9	-30.2	53.0	12.4	2.5
비지배주주순이익	795.6	25.8	1.9	0.0	0.0

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
은행 NIM	1.45	1.34	1.38	1.40	1.41
은행 NIS	1.40	1.30	1.36	1.38	1.38
경비율	54.3	58.0	49.9	49.4	48.9
대손비용률	0.14	0.26	0.22	0.18	0.18
자산 성장률	6.3	10.2	9.1	5.7	5.7
지배주주자본 성장률	-1.1	7.2	10.5	6.5	6.5
BIS 자본	27,115	27,586	30,016	31,683	33,446
기본자본	22,475	23,592	26,022	27,689	29,452
보통주자본	19,135	20,119	22,549	24,216	25,979
보완자본	4,640	3,994	3,994	3,994	3,994
위험가중자산	228,046	201,375	197,719	209,023	220,975
BIS 비율	11.9	13.7	15.2	15.2	15.1
기본자본비율	9.9	11.7	13.2	13.2	13.3
보통주자본비율	8.4	10.0	11.4	11.6	11.8
보완자본비율	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8

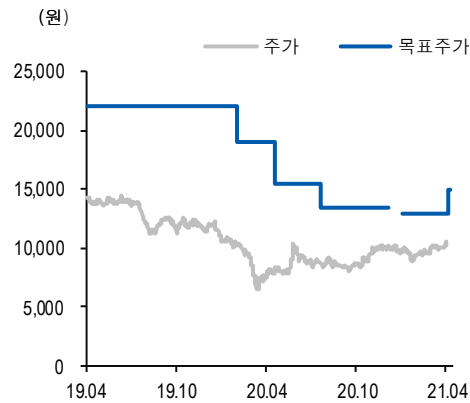
자료: Company data, 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	361,981	399,081	435,372	460,265	486,582
현금성자산	6,393	9,991	10,900	11,523	12,182
유가증권	56,120	61,813	67,434	71,289	75,365
대출채권	293,718	320,106	349,215	369,182	390,291
은행 원화대출금	218,801	240,267	262,116	277,103	292,947
유형자산	4,944	6,178	6,178	6,178	6,178
기타	806	993	1,645	2,093	2,566
부채	336,488	372,355	406,216	429,442	453,996
예수부채	264,686	291,477	317,983	336,164	355,385
은행 원화예수금	235,102	256,786	280,137	296,155	313,088
차입부채	49,857	58,225	63,520	67,151	70,991
기타	21,946	22,653	24,713	26,126	27,620
자본	25,492	26,726	29,156	30,823	32,586
지배주주자본	21,510	23,054	25,484	27,151	28,913
자본금	3,611	3,611	3,611	3,611	3,611
자본잉여금	626	626	626	626	626
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-2,249	-2,347	-1,412	-1,415	-1,342
이익잉여금	18,525	19,268	20,763	22,433	24,122
기타자본	998	1,895	1,895	1,895	1,895
비지배자본	3,982	3,672	3,672	3,672	3,672

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	4.0	5.7	3.7	3.3	3.2
PBR	0.29	0.28	0.26	0.24	0.23
배당수익률	6.8	3.5	6.8	7.8	8.3
주당지표					
EPS	2,727	1,814	2,775	3,119	3,196
BPS	29,782	31,918	35,283	37,591	40,031
DPS	700	360	700	800	850
성장성					
EPS 성장률	-2.5	-33.5	53.0	12.4	2.5
BPS 성장률	-7.8	7.2	10.5	6.5	6.5
수익성					
ROE	8.7	5.9	8.2	8.5	8.2
ROA	0.53	0.34	0.48	0.50	0.49
총당금전영업이익률	45.7	42.0	50.1	50.6	51.1
영업이익률	40.3	30.5	40.6	43.0	43.4
세전이익률	39.2	29.3	39.6	42.0	42.5
순이익률	27.0	19.2	26.0	27.9	27.3

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
기말발행주식수	722,268	722,268	722,268	722,268	722,268
보통주	722,268	722,268	722,268	722,268	722,268
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	27.0	19.9	25.3	25.7	26.7
보통주배당성향	27.0	19.9	25.3	25.7	26.7
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

우리금융지주 (316140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-12	BUY	15,000	1년		
2021-01-11	BUY	13,000	1년	-24.84	-18.08
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: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-09

※해의 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 투자의사결정은 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.