



BUY(Maintain)

목표주가: 15,500원
주가(04/21): 10,150원

시가총액: 73,310억원



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

Stock Data

KOSPI (04/21)	3,171.66pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	10,650원	7,810원
등락율	-4.69%	29.96%
수익률	절대	상대
1M	0.00%	-4.17%
6M	16.67%	-12.79%
1Y	27.83%	-24.25%

Company Data

발행주식수	722,268 천주
일평균 거래량(3M)	2,407천주
외국인 지분율	27.16%
배당수익률(21E)	7.3%
BPS(21E)	30,162원
주요 주주	예금보험공사 15.25 % 국민연금 9.88%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021E	2022E	2023E
차회사이익	1,551.1	1,819.6	1,847.7	1,872.2
증감율(%YoY)	-10.1	17.3	1.5	1.3
지배주주순이익	1,258.4	1,505.4	1,546.0	1,568.1
증감율(%YoY)	-33.7	19.6	2.7	1.4
보통주EPS(원)	1,742	2,084	2,141	2,171
증감율(%YoY)	-36.6	19.6	2.7	1.4
BPS(원)	29,288	30,162	31,752	33,323
보통주PER	5.8	4.9	4.8	4.7
PBR	0.35	0.34	0.32	0.31
ROE	6.0	7.0	6.9	6.6
ROA	0.3	0.4	0.4	0.3
배당수익률(%)	3.4	7.3	5.9	6.3

Price Trend



우리금융지주 (316140)

핵심 이익 증가로 기대치 이상의 분기실적 달성



1/4분기 은행지주 실적은 예상대로 채조의 스타트를 끊었다. 문제는 지금까지 기대 이상의 분기 실적은 주가의 단기 고점의 잣대로 이용되어왔다는 점이다. 그러나 지금은 다르다. 금소법이 제대로 적용될 경우 가격 인상 중심의 수익성 개선이 구조적으로 지속될 수 있기 때문이다. 관건은 새로운 환경 변화에 얼마나 적극적으로 대응할지 여부이다. 향후 대형 은행 그룹의 전략에 주목할 필요가 여기에 있다.

>>> 순이자마진 개선으로 기대 이상의 분기 실적 달성

우리금융은 1/4분기에 전년동기 대비 전년동기 대비 29.7% 증가한 6716억원의 지배주주순이익을 달성. 시장 기대치 대비 20% 이상 초과하는 매우 양호한 실적임.

실적 개선의 주된 요인은 첫째, 순이자마진이 전분기 대비 6bp나 개선됨에 따라 이자이익이 전년동기 대비 5.7%(전분기 대비 3.2%)나 증가하였기 때문. 그 동안 저원가성 예금 증가로 조달비용이 크게 하락하면서 NIM이 개선되었지만 향후에는 대출금리 인상이 반영되면서 2분기에도 마진 개선 추세가 지속될 것으로 예상됨. 둘째, 수수료, 유가증권이익 등 비이자부문에서 양호한 실적을 기록하였기 때문. 외화환산이익 230억, 카드사의 대출채권 매각이익 230억 등 비경상적 이익도 일부 반영되었음. 셋째, 전년 말 인력 구조조정 영향으로 판관비가 크게 감소하였기 때문. 그 결과 판관비용율은 46%로 전년 동기대비 4.2%p나 하락함.

이처럼 은행, 카드 등의 경상 실적 개선으로 인하여 기대 이상의 실적을 기록하였다는 점은 2/4분기 실적을 낙관적으로 기대할 수 있다는 점에서 긍정적 측면이 적지 않음. 이를 고려해 향후 목표주가 상향을 검토하겠음.

>>> 예금보험공사 지분 추가 매각 우려, 어느 정도 반영된 듯

기대 이상의 실적을 기록, 밸류에이션 매력도가 절대적 측면이나, 상대적 측면으로 매우 매력적인 수준에 있다고 판단됨. 더욱이 금융소비자보호법 도입 이후 은행간 경쟁 환경이 은행에 우호적으로 변화할 것이라는 점에서 향후 주가의 상승 잠재력이 높은 것으로 판단. 기존 목표주가 15,500원, 투자의견 BUY를 유지함.

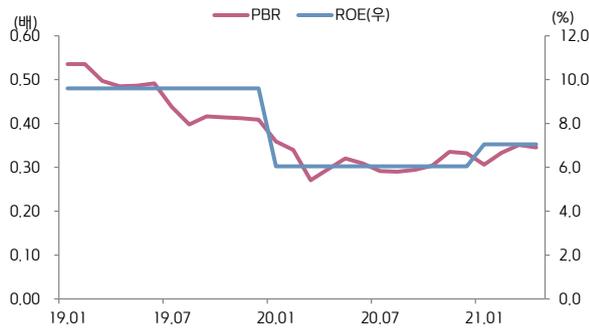
한편 현 단계에서 대주주인 예금보험공사의 추가 지분 매각 가능성을 배제할 수 없음. 다만 3개월 내 추가 매각 가능성은 없으며 주가 조정으로 어느 정도 가격에 반영된 것으로 판단됨.

우리금융지주 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %, %p)

(십억원,%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%QoQ	%YoY
지분법이익	566.8	227.2	527.9	229.2	576.7	151.6	1.8
우리은행	503.6	174.3	480.7	204.6	479.7	134.5	-4.7
우리카드	51.0	28.6	27.8	12.8	46.3	261.5	-9.3
우리증권	8.0	10.8	11.2	7.0	13.8	98.9	72.8
기타	4.1	13.6	8.2	4.9	14.6	199.8	253.0
지배주주순이익	518.2	142.3	479.9	166.9	514.8	208.4	-0.7
보통주 EPS(원)	2,802	720	2,590	857	2,763	222.6	-1.4
BPS(원)	30,216	30,877	31,502	31,918	31,399	-1.6	3.9

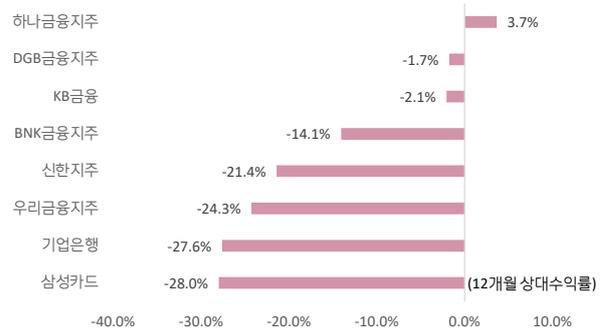
자료: 우리금융지주, 키움증권 리서치센터

우리금융지주, PBR 및 ROE 차트



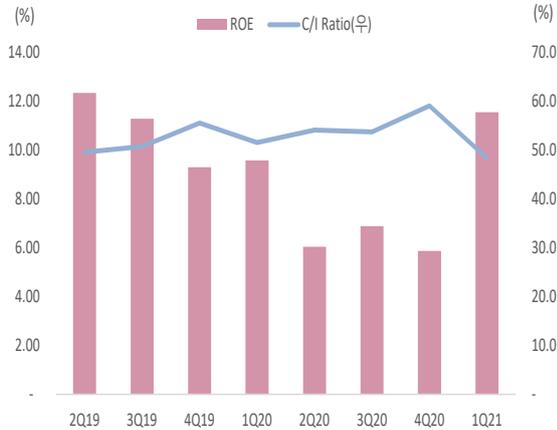
자료: 우리금융지주, 키움증권 리서치센터

커버리지 기업 12개월 상대 수익률 비교



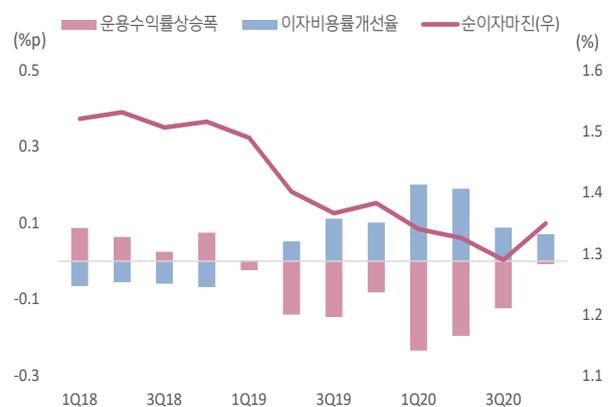
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

우리금융지주, ROE 및 C/I Ratio 차트



자료: 우리금융지주, 키움증권 리서치센터

우리은행, 운용수익 및 이자비용개선률 차트



자료: 우리금융지주, 키움증권 리서치센터

우리은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
이자이익	4,860	4,822	5,198	5,471	5,683
비이자이익	913	675	587	573	576
수수료	1,168	1,011	987	1,008	1,030
신탁보수	171	93	81	85	87
유가증권	235	690	289	258	264
외환손익	419	-21	182	200	195
기타영업비용	-992	-1,047	-951	-977	-999
총전총이익	5,773	5,497	5,785	6,044	6,260
판매관리비	3,210	3,254	3,339	3,373	3,421
총전영업이익	2,563	2,243	2,447	2,671	2,838
대손상각비	91	416	506	663	799
법인세	574	397	485	502	510
당기순이익	1,791	1,309	1,456	1,506	1,529
충당금적립전이익	2,766	2,063	2,829	3,058	3,234
대차대조표					
자산총계	332,493	358,258	371,870	384,178	396,565
대출채권	247,239	265,542	278,798	289,439	300,105
부채총계	310,431	335,252	348,062	359,260	370,534
예수금	234,118	251,170	266,160	273,572	280,985
자본총계	22,062	23,006	23,807	24,918	26,031
자본금	3,381	3,581	3,581	3,581	3,581

주요지표

(단위: %)

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
원화대출금 점유율	14.2	14.0	14.10	14.10	14.10
예수금(말잔) 점유율	18.0	18.2	18.17	18.17	18.17
원화대출금 증가율	4.9	9.8	5.27	3.96	3.81
원화예수금 증가율	6.4	9.6	5.97	2.79	2.71
이자이익증가율	2.8	-0.8	7.78	5.25	3.89
예대율	93.5	95.7	95.03	96.11	97.14
비용률	55.6	59.9	57.71	55.81	54.65
고정이하여신비율	0.7	0.9	1.07	1.27	1.47
고정이하 총당비율	121.7	125.6	130.62	135.62	140.62
NIM	1.44	1.33	1.35	1.37	1.38
NIS	1.39	1.30	1.32	1.35	1.35
총마진 (총자산대비)	1.74	1.57	1.57	1.59	1.60
순이자마진	1.46	1.37	1.41	1.44	1.45
비이자마진	0.27	0.19	0.16	0.15	0.15
대손상각비/평균총자산	0.03	0.12	0.14	0.17	0.20
일반관리비/평균총자산	0.97	0.93	0.91	0.89	0.87
ROA	0.40	0.32	0.36	0.35	0.34
ROE	7.06	5.76	6.48	6.16	5.87
레버리지배수	18.07	18.00	17.96	17.61	17.30

우리금융지주

(단위: 십억원)

손익계산서	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
사회사별 이익	1,724.5	1,551.1	1,819.6	1,847.7	1,872.2
은행	1,540.9	1,363.2	1,537.9	1,539.9	1,543.2
카드	97.6	120.2	132.2	138.8	145.8
증권(증권)	45.0	36.9	46.2	53.1	58.4
캐피탈	0.0	0.0	74.1	85.2	92.6
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	1,568.5	1,609.1	1,631.2
신종자본증권이자	4.4	48.9	63.1	63.1	63.1
보통주 순이익	1,899.4	1,258.4	1,505.4	1,546.0	1,568.1
대차대조표					
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	385,336	396,495	407,747
예수부채	264,713	291,527	308,059	316,235	324,410
자본총계	25,492	26,726	27,357	28,506	29,640
자본금	3,611	3,611	3,611	3,611	3,611
주요주주 자본총계	21,510	23,054	23,685	24,833	25,968
보통주자본 (상환우선주 등 차감)	20,510	21,154	21,785	22,933	24,068

주요지표

(단위: 원, %)

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
총자산 성장률	4.8	7.7	3.8	3.3	3.2
보통주 EPS 증가율		-36.6	19.6	2.7	1.4
보통주 EPS	2,750	1,742	2,084	2,141	2,171
BPS	29,782	31,918	32,792	34,383	35,954
보통주 BPS	28,397	29,288	30,162	31,752	33,323
주당 배당금	700	350	750	600	650
배당성향(%)	25.5	20.1	36.0	28.0	29.9
그룹ROA	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
보통주ROE	9.6	6.0	7.0	6.9	6.6
사회사별 이익 구성(%)					
은행	89.4	87.9	84.5	83.3	82.4
카드	5.7	7.7	7.3	7.5	7.8
증권(증권)	2.6	2.4	2.5	2.9	3.1
캐피탈	0.0	0.0	4.1	4.6	4.9
기타	2.4	2.0	1.6	1.7	1.7
기본자본비율	9.9	11.8	11.5	11.6	11.7
보통주비율(수정전)	8.4	8.7	8.5	8.7	8.8
보통주비율	8.4	10.0	9.8	10.0	10.1

Compliance Notice

- 당사는 04월 21일 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

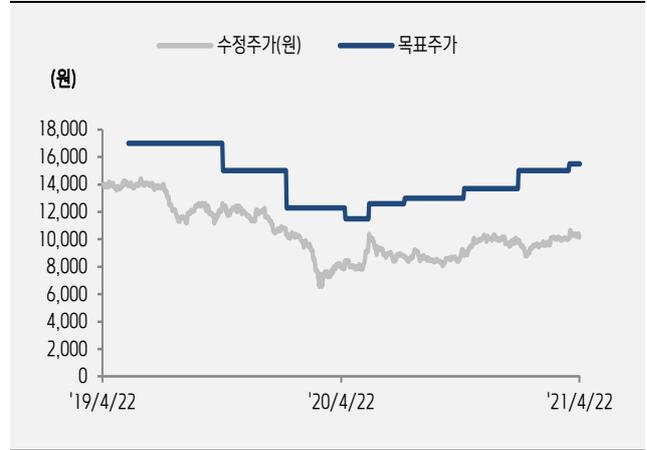
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비
우리금융지주 (316140)	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	-35.39	-32.33
	2021/04/06	BUY(Maintain)	15,500원 6개월	-33.23	-31.29
	2021/04/19	BUY(Maintain)	15,500원 6개월	-33.25	-31.29
	2021/04/22	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%