

우리금융 (316140)

경상 수익성을 레벨업 시킨 top-line 개선

예상보다도 더 좋았던 실적. 전 부문 양호한 어닝 서프라이즈

우리금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 12,500원을 유지. 1분기 순이익은 전년동기대비 29.6% 증가한 6,720억원으로 컨센서스를 대폭 상회. 어닝 서프라이즈 시현의 배경은 1) 1분기 원화대출성장률 2.7%, 은행 NIM 6bp 상승 등에 따라 그룹 순이자이익이 전분기대비 3.1%나 증가했고, 2) 코로나 상환유예 차주 추가 총당금 170억원과 우리금융캐피탈 총당금 180억원 등을 포함해도 그룹 대손비용이 1,360억원에 불과해 매우 낮았으며 3) 유가증권관련익 1,310억원, 대출채권매각익 390억원 발생 등 비이자이익도 상당한 호조세를 보였기 때문. 캐피탈 순익 350억원 외에 우리카드와 우리중금도 1분기 순이익 각각 720억원과 170억원으로 대폭 개선되면서 모든 비은행 계열사들의 실적이 약진. 우리금융은 아주산업으로부터 캐피탈 지분 12.9%(약 7.4백만주)를 4월에 추가 인수했기 때문에 향후 캐피탈의 그룹 이익 기여도는 더욱 높아질 수 있을 전망

경상 수익성 레벨업. 배당수익률도 최상위 수준으로 정상화 예상

비경상 비이자이익과 계절성 지분법이익 및 저축은행 관련 법인세 효과 등 각종 일회성 요인을 제외한 경상 순이익은 5,700억원대로 추정. NIM 상승에 따른 이자이익 레벨업과 낮은 대손비용 때문. top-line이 개선되면서 향후 대손비용이 다소 늘어날 것이라고 하더라도 이제 분기당 5천억원을 상당폭 상회하는 이익체력을 보유. 우리의 올해 순이익 전망 1,85조원은 상당히 보수적인 가정이며 실제 DPS도 우리가정치인 650원을 상회할 공산이 크다고 판단. 기대 배당수익률은 최소 6.4% 이상일 듯


추가 오버행 발생 우려는 주가가 상당폭 올라야 가능

지난 4월 9일 예보가 보유한 우리금융 지분 17.3% 중 2.0%가 블록딜로 처분(주당 10,335원)되면서 추가 지분 매각 가능성에 대한 우려들이 있지만 주가가 일정수준 이상 상승하지 않는 한 현실화되기는 쉽지 않을 듯. 예보의 매각 BEP는 주당 11,990원으로 금번 매각 가격은 공적자금 투입 원가에도 미치지 못했는데 BEP 가격 이하에서 계속 매각할 경우 공적자금 회수 목표는 더욱 멀어질 수 밖에 없기 때문. 금번 매각은 잔여지분 매각 로드맵 및 공자위 기한 만료일 이전 소량이나마 시장 매각을 통해 민영화 성과를 얻기 위한 것으로서 향후에도 BEP 가격 이하에서 계속 매각할 가능성은 매우 낮다고 판단

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 12,500원 | CP(4월 21일): 10,150원

Key Data		Consensus Data	
KOSPI 지수 (pt)	3,171.66	2021	2022
52주 최고/최저(원)	10,650/7,810	매출액(십억원)	N/A / N/A
시가총액(십억원)	7,331.0	영업이익(십억원)	2,590 / 2,746
시가총액비중(%)	0.33	순이익(십억원)	1,914 / 2,008
발행주식수(천주)	722,267.7	EPS(원)	2,411 / 2,577
60일 평균 거래량(천주)	2,404.4	BPS(원)	33,576 / 35,836
60일 평균 거래대금(십억원)	23.9	Stock Price	
21년 배당금(예상, 원)	650		
21년 배당수익률(예상, %)	6.4		
외국인지분율(%)	27.16		
주요주주 지분율(%)			
예금보험공사	15.25		
국민연금공단	9.88		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.0 16.7 27.8		
상대	(4.2) (12.8) (24.3)		

Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총영업이익	십억원	6,940	6,821	7,451	7,860	8,246
세전이익	십억원	2,723	2,001	2,655	2,759	2,919
지배순이익	십억원	1,872	1,307	1,845	1,926	2,048
EPS	원	2,593	1,811	2,555	2,668	2,837
(증감률)	%	-13.2	-30.2	41.1	4.4	6.4
수정BPS	원	29,793	31,931	34,166	36,834	39,671
DPS	원	700	360	650	700	780
PER	배	4.5	5.4	4.0	3.8	3.6
PBR	배	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	%	8.7	5.9	7.7	7.5	7.4
ROA	%	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
배당수익률	%	6.0	3.7	6.4	6.9	7.7



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

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

표 1. 우리금융 2021년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,476	1,486	1,477	1,463	1,478	1,487	1,570	1,620	3.1	10.7
순수수료이익	285	281	262	274	224	233	283	358	26.7	30.8
기타비이자이익	56	-39	-68	40	-70	-6	-155	9	NA	-77.5
총영업이익	1,817	1,727	1,671	1,777	1,632	1,714	1,698	1,987	17.0	11.8
판관비	864	880	1,190	893	897	899	1,268	918	-27.6	2.8
총전영업이익	953	847	481	884	735	815	431	1,069	148.4	20.9
영업외이익	26	11	-106	-21	-118	1	59	8	-86.4	NA
대손상각비	77	187	50	111	336	140	198	136	-31.2	22.4
세전이익	902	670	325	753	281	676	292	941	222.6	25.1
법인세비용	245	136	93	195	65	154	72	223	209.9	14.4
비지배주주지분이익	46	48	25	40	74	42	53	47	-11.6	18.5
당기순이익	611	486	206	518	142	480	167	672	302.4	29.6

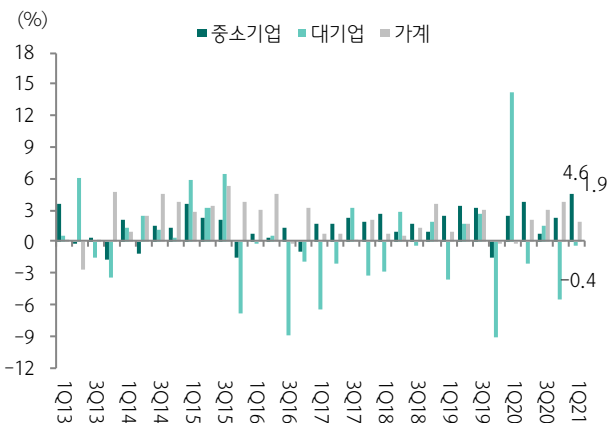
주: 연결 기준
자료: 하나금융투자

표 2. 우리금융 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 총대출 QoQ 2.5% 증가(원화대출은 2.7% 증가), 그룹 NIM 1.60%로 7bp 상승. 은행 NIM은 1.35%로 6bp 상승
순수수료이익	신탁수수료 80 억원, 방카슈랑스 40 억원, 수익증권 50 억원, 신용카드 160 억원 증가, 기타수수료 420 억원 증가
기타비이자이익	유가증권관련익 1,310 억원(IB 평가익 300 억원, 외화채권매매익 230 억원, 증권운용이익 120 억원 등 경상 수준인 600~700 억원보다 650 억원 증가), 대출채권매각익 390 억원(이중 카드채권 매각익 280 억원 포함)
영업외이익	롯데카드 지분법이익 100 억원
대손상각비	코로나 상환유예차주 추가 총당금 170 억원, 캐피탈 총당금 180 억원
법인세비용	저축은행 관련 법인세비용 감소 130 억원
비지배주주지분이익	은행 보유 신종자본증권 이자 350 억원(신종자본증권 이자는 원화는 분기, 외화는 반기 단위 지급). 그 외 우리자산과 우리신탁 비지배주주지분

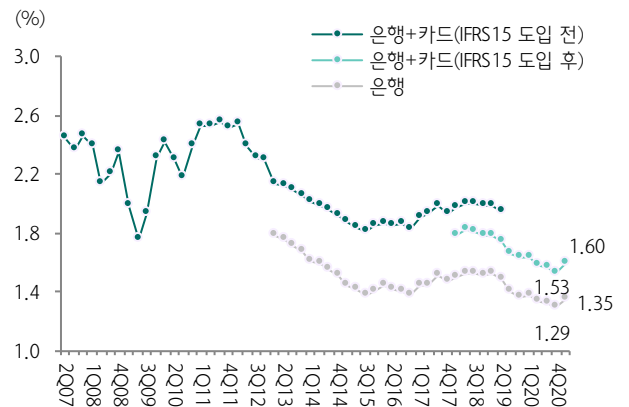
자료: 하나금융투자

그림 1. 우리은행 부문별 대출성장률 추이



주: 전분기대비 성장률 기준

그림 2. 순이자마진 추이



주: 분기 기준 기준

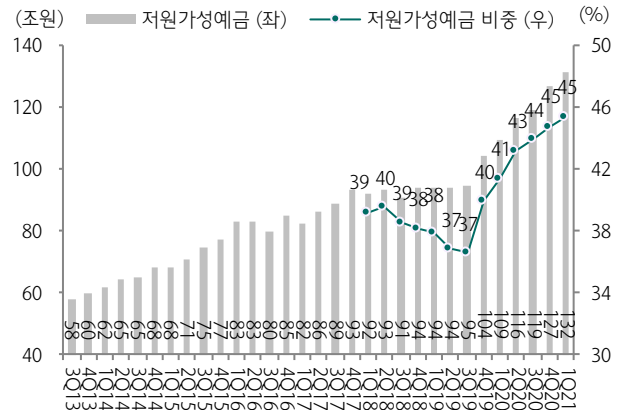
그림 3 우리은행 부문별 수익비용률 추이

(단위: %)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
이자부자산	2.81	2.72	2.49	2.29	2.17	2.16
원화대출금	2.99	2.96	2.76	2.57	2.43	2.41
외화대출금	2.86	2.66	2.22	1.63	1.45	1.49
이자부부채	1.48	1.38	1.18	0.99	0.90	0.83
원화예수금	1.40	1.31	1.13	0.96	0.88	0.80
외화예수금	0.98	0.83	0.54	0.34	0.24	0.22
원화차입금	1.25	1.19	0.98	0.80	0.73	0.74
외화차입금	1.97	1.76	1.35	0.84	0.59	0.57
원화사채	2.30	2.29	2.22	2.17	2.02	1.95
외화사채	3.54	3.30	2.69	2.18	1.89	1.51
순이자마진 (NIM)	1.37	1.38	1.34	1.33	1.29	1.35
원화 NIM	1.40	1.44	1.44	1.42	1.37	1.42
외화 NIM	1.07	0.89	0.60	0.57	0.62	0.71

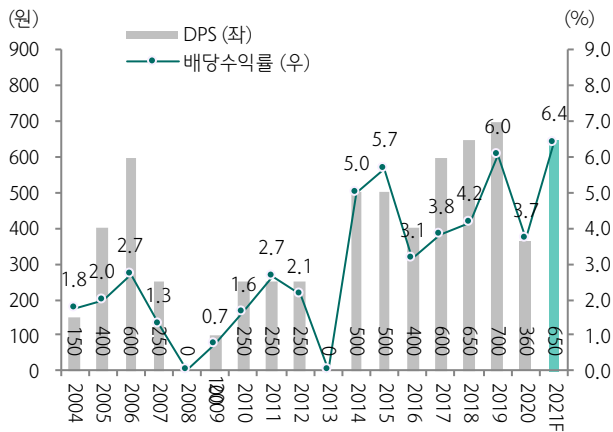
주: 분기 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 우리은행 저원가성예금 및 저원가성예금 비중 추이



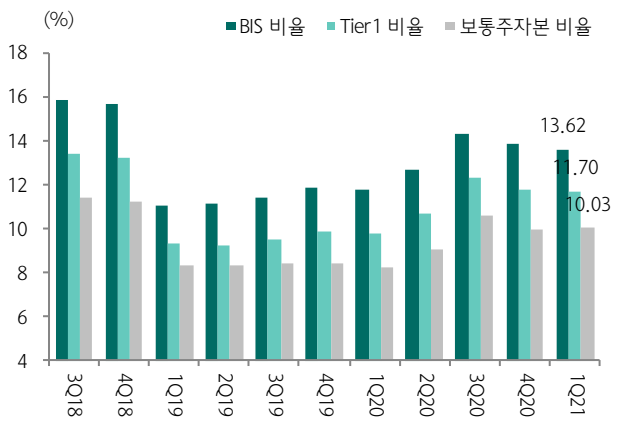
자료: 하나금융투자

그림 5. 우리금융 DPS 및 배당수익률 추이 및 전망



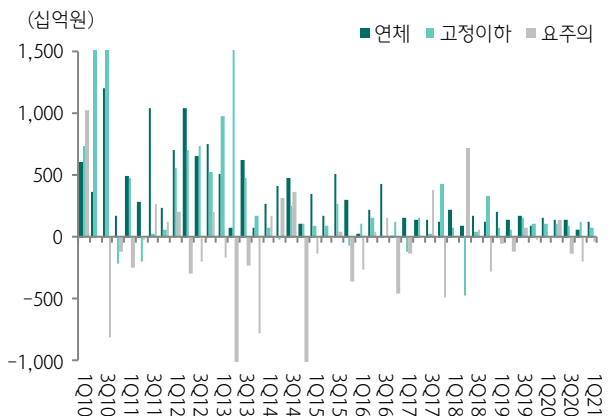
주: 2021F 배당수익률은 2021년 4월 21일 종가 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 우리금융 자본비율 추이



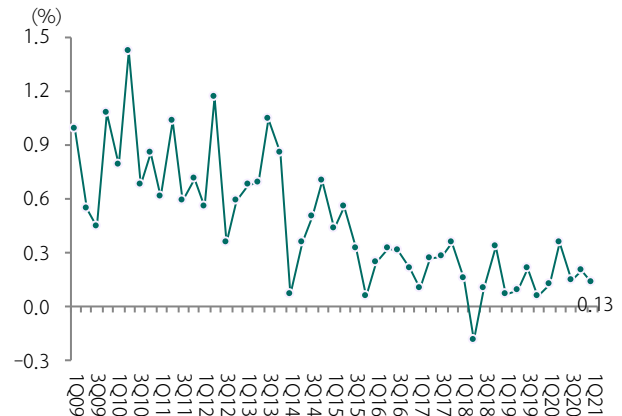
주: 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 우리은행 실질 연체 및 고정이하인 손증액 추이



주: 매상각전 실질 손증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 8. 우리금융 총자산대비 대손비용률 추이



주: 분기 연율화 기준, 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	5,894	5,999	6,506	6,889	7,258
순수수료이익	1,103	1,014	1,064	1,116	1,164
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-56	-192	-120	-145	-177
총영업이익	6,940	6,821	7,451	7,860	8,246
일반관리비	3,766	3,956	3,865	4,016	4,173
순영업이익	3,174	2,865	3,585	3,844	4,073
영업외손익	-77	-79	-51	-53	-63
총당금추립잔이익	3,097	2,786	3,535	3,791	4,010
제당금추립잔이익	374	784	900	1,052	1,111
경상이익	2,723	2,001	2,655	2,759	2,919
법인세전순이익	2,723	2,001	2,655	2,759	2,920
법인세	685	486	642	665	703
총당기순이익	2,038	1,515	2,012	2,094	2,217
외부주주지분	165	208	167	168	168
연결당기순이익	1,872	1,307	1,845	1,926	2,048

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
순수수료이익	0.3	0.3	0.3	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	1.8	1.8
판매비	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
총잔영업이익	0.9	0.8	0.9	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	0.6	0.6
법인세비용	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2
비지배지분이익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (원)	2,593	1,811	2,555	2,668	2,837
BPS (원)	29,793	31,931	34,166	36,834	39,671
실질BPS (원)	29,793	31,931	34,166	36,834	39,671
PBR (x)	4.5	5.4	4.0	3.8	3.6
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	13.0	14.0	15.6
배당수익률 (%)	6.0	3.7	6.4	6.9	7.7

자료: 하나금융투자

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
현금및예치금	6,393	9,991	12,760	14,569	16,500
유가증권	56,927	62,806	51,443	55,425	59,685
대출채권	293,718	320,106	350,946	362,984	375,503
고정자산	3,365	3,287	4,455	4,638	4,830
기타자산	1,579	2,891	15,429	16,200	17,010
자산총계	361,981	399,081	435,033	453,816	473,529
예수금	264,686	291,477	310,745	324,612	339,143
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	18,999	20,745	21,067	22,022	23,023
사채	30,858	37,479	42,301	43,312	44,372
기타부채	21,946	22,653	32,568	33,592	34,664
부채총계	336,488	372,355	406,681	423,538	441,203
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	20,805	22,731	24,779
자본조정	-2,249	-2,347	-2,270	-2,270	-2,270
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	3,982	3,672	3,684	3,684	3,684
자본총계	25,492	26,726	28,352	30,278	32,326
자본총계(외부주주지분제외)	21,510	23,054	24,668	26,594	28,642

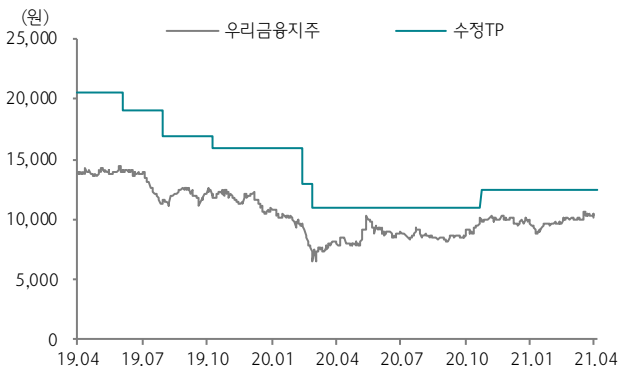
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총자산 증가율	6.3	10.2	9.0	4.3	4.3
총대출 증가율	4.0	9.0	9.6	3.4	3.4
총수신 증가율	6.4	10.1	6.6	4.5	4.5
당기순이익 증가율	-7.3	-30.2	41.1	4.4	6.4

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
대출금/예수금	111.0	109.8	112.9	111.8	110.7
판매비/총영업이익	54.3	58.0	51.9	51.1	50.6
판매비/수익성자산	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
ROE	8.7	5.9	7.7	7.5	7.4
ROA	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
ROA (총당금전)	0.9	0.7	0.9	0.9	0.9

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리금융



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.12	BUY	12,500		
20.3.18	BUY	11,000	-22.05%	-5.91%
20.3.4	BUY	13,000	-35.72%	-27.62%
19.10.30	BUY	16,000	-30.42%	-22.50%
19.8.20	BUY	17,000	-29.16%	-25.88%
19.6.24	BUY	19,000	-30.18%	-25.79%
19.4.2	BUY	20,500	-31.53%	-29.51%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	94.23%	5.77%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 4월 21일

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 22일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 4월 22일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.