

우리금융 (316140)

2분기도 서프라이즈 예상. 3분기 실적도 기대

올해 대폭적인 증익 전망. 가격 매력도 매우 돋보이는 상황

투자이견 매수 유지, 목표주가는 15,500원으로 6.9% 상향. 2분기 추정 순익은 전년동기대비 378% 증가한 6,810억원으로 컨센서스를 대폭 상회하고 서프라이즈를 시현했던 1분기보다도 높은 실적 시현 예상. 1.5% 내외의 대출성장률과 NIM 3bp 추가 상승에 따른 순이자이익 개선 외에도 비이자이익이 호조세를 보이는데다 조선·해운업체 총당금 환입이 약 450~500억 원 발생하면서 대손비용도 상당히 낮아질 것으로 기대되기 때문. 우리의 2분기 이익추정치에는 케이뱅크 할증 증자에 따른 지분법이익 600~650억원은 미포함된 상태인데 2분기에 인식될 경우 실제 순익은 7,000억원을 크게 상회할 공산이 크며, 만약 3분기로 이연된다면 이는 3분기 순익을 증가시킬 수 있는 긍정적인 요인. 따라서 올해 연간 추정 순익은 약 2.1조원으로 전년 대비 57.3% 대폭 증익될 전망(추정 ROE와 ROA는 각각 8.6%와 0.5%). 현 PBR과 PER이 0.33배와 4.1배에 불과한데다 연초 이후 추가상승률도 은행 중 가장 낮은 17.7%에 그치고 있어 가격 매력이 매우 돋보이는 상황으로 판단

현 주가 수준에서 오버행 우려를 걱정할 필요는 없음

예보가 보유 중인 잔여지분 15.3%가 7월 9일 이후 lock-up이 해제되면서 다시 매각작업이 재개될 수는 있지만 4월과는 달리 앞으로는 매각 BEP 단가인 12,205원 이하에서 추가 매각이 실시될 가능성은 매우 낮은 편. 현 주가 수준에서 오버행 우려를 걱정할 필요는 없다고 판단. 최근 외국인들의 은행주 매수세가 약화되면서 블록딜 수요를 찾기도 만만치 않은 상황이며 블록딜 할인율 등을 감안시 잔여지분 추가 매각은 적어도 주가가 13,000원을 상회해야 고려대상이 될 수 있을 전망

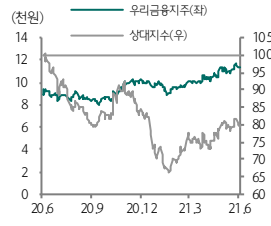
2021년 추정 DPS는 700원으로 두배 가까이 상승 예상

3분기 중 신용카드와 외감법인(대기업·중소기업) 내부등급법 변경 추가 승인이 될 경우 약 120~130bp 내외의 보통주자본 비율 추가 상승 가능. 여기에 큰폭의 실적 개선과 배당성향 상향 등으로 올해 DPS는 700원 이상이 충분히 가능할 듯. 2020년의 360원에서 두배 가까이 상승 예상. DPS 700원 기준으로도 기대배당수익률이 6.1%에 달해 시중은행 중 배당매력 또한 가장 뛰어날 전망. 3분기 자본비율 추가 상승 이후에는 점차 비은행 확대를 위한 증권사 인수에 나설 가능성도 높다고 판단

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 15,500원(상향) | CP(6월 15일): 11,450원

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,258.63		
52주 최고/최저(원)	11,650/8,080	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	8,270.0	영업이익(십억원)	2,831 2,993
시가총액비중(%)	0.36	순이익(십억원)	2,105 2,206
발행주식수(천주)	728,060.5	EPS(원)	2,675 2,783
60일 평균 거래량(천주)	2,658.8	BPS(원)	33,434 35,892
60일 평균 거래대금(십억원)	28.5		
21년 배당금(예상, 원)	700	Stock Price	
21년 배당수익률(예상, %)	6.1		
외국인지분율(%)	26.23		
주요주주 지분율(%)			
예금보험공사	15.25		
국민연금공단	9.88		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	3.2 14.5 28.9		
상대	(0.2) (3.1) (19.6)		

Financial Data						
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총영업이익	십억원	6,940	6,821	7,631	8,051	8,428
세전이익	십억원	2,723	2,001	2,932	2,944	3,095
지배순이익	십억원	1,872	1,307	2,057	2,066	2,181
EPS	원	2,593	1,811	2,826	2,839	2,996
(증감률)	%	-13.2	-30.2	56.1	0.5	5.6
수정BPS	원	29,793	31,931	34,273	37,111	40,108
DPS	원	700	360	700	730	800
PER	배	4.5	5.4	4.1	4.0	3.8
PBR	배	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	%	8.7	5.9	8.6	8.0	7.8
ROA	%	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
배당수익률	%	6.0	3.7	6.1	6.4	7.0



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

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

표 1. 우리금융 2021년 2분기 예상 실적

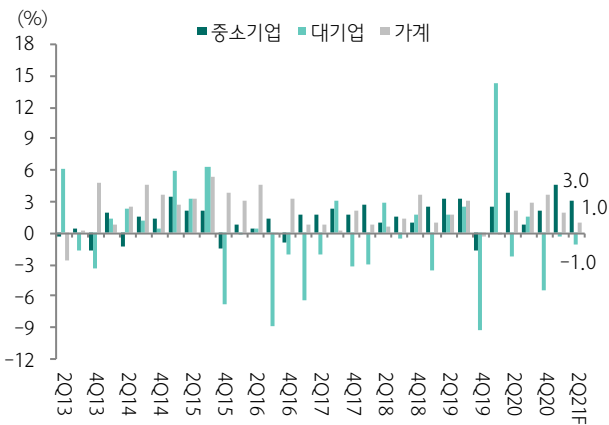
(단위: 십억원, %)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,486	1,477	1,463	1,478	1,487	1,570	1,620	1,653	2.1	11.9
순수수료이익	281	262	274	224	233	283	358	281	-21.7	25.1
기타비이자이익	-39	-68	40	-70	-6	-155	9	56	524.1	NA
총영업이익	1,727	1,671	1,777	1,632	1,714	1,698	1,987	1,990	0.2	22.0
판관비	880	1,190	893	897	899	1,268	918	922	0.4	2.7
총전영업이익	847	481	884	735	815	431	1,069	1,068	-0.1	45.4
영업외이익	11	-106	-21	-118	1	59	8	6	-21.9	NA
대손상각비	187	50	111	336	140	198	136	116	-14.7	-65.4
세전이익	670	325	753	281	676	292	941	959	1.8	240.9
법인세비용	136	93	195	65	154	72	223	241	8.0	270.5
비지배주주지분이익	48	25	40	74	42	53	47	37	-21.2	-50.1
당기순이익	486	206	518	142	480	167	672	681	1.4	378.4

주: 연결 기준

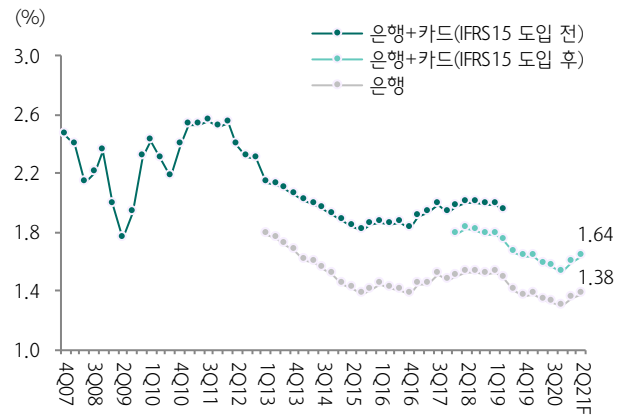
자료: 하나금융투자

그림 1. 우리은행 부문별 대출성장률 추이 및 전망



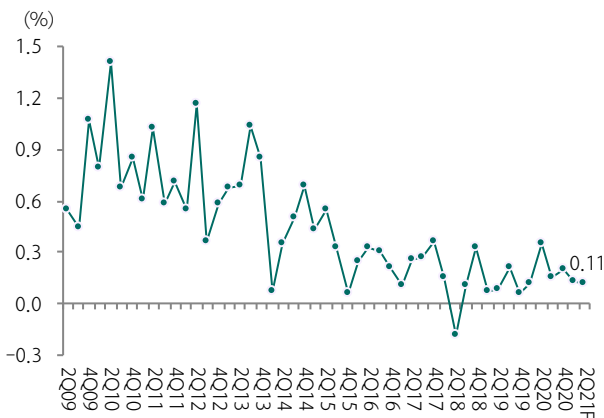
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 순이자마진 추이 및 전망



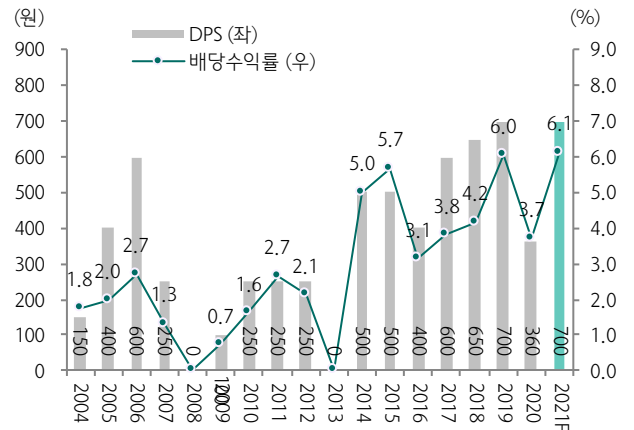
주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 우리금융 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 분기연율화 기준, 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 우리금융 DPS 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 2021F는 하나금융투자 추정치, 2021F 배당수익률은 2021년 6월 15일 증가 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	5,894	5,999	6,538	6,927	7,291
순수수료이익	1,103	1,014	1,064	1,116	1,164
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-56	-192	28	8	-27
총영업이익	6,940	6,821	7,631	8,051	8,428
일반관리비	3,766	3,956	3,865	4,016	4,173
순영업이익	3,174	2,865	3,765	4,034	4,255
영업외손익	-77	-79	9	-53	-63
총당금추립이익	3,097	2,786	3,775	3,982	4,192
제당금추립이익	374	784	863	1,058	1,117
경상이익	2,723	2,001	2,932	2,944	3,095
법인세전순이익	2,723	2,001	2,932	2,944	3,095
법인세	685	486	708	710	746
총당기순이익	2,038	1,515	2,224	2,234	2,349
외부주주지분	165	208	167	168	168
연결당기순이익	1,872	1,307	2,057	2,066	2,181

Dupont Analysis (단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
순수수료이익	0.3	0.3	0.3	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	0.7	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	0.5	0.5	0.5

Valuation

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (원)	2,593	1,811	2,826	2,839	2,996
BPS (원)	29,793	31,931	34,273	37,111	40,108
실질BPS (원)	29,793	31,931	34,273	37,111	40,108
PBR (x)	4.5	5.4	4.1	4.0	3.8
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	14.0	14.6	16.0
배당수익률 (%)	6.0	3.7	6.1	6.4	7.0

자료: 하나금융투자

재무상태표 (단위: 십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
현금 및 예치금	6,393	9,991	12,886	14,716	16,660
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	435,158	453,962	473,689
예수금	264,686	291,477	310,622	324,391	338,824
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	18,999	20,745	21,058	22,007	23,001
사채	30,858	37,479	42,292	43,296	44,349
기타부채	21,946	22,653	32,559	33,576	34,641
부채총계	336,488	372,355	406,531	423,269	440,815
자본금	3,611	3,611	3,640	3,640	3,640
보통주자본금	3,611	3,611	3,640	3,640	3,640
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	626	626	661	661	661
이익잉여금	18,525	19,268	21,017	23,082	25,263
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	28,627	30,693	32,874
자본총계(외부주주지분제외)	21,510	23,054	24,943	27,009	29,190

성장성 (단위: 원, 배, %)

	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	4.4	4.4
당기순이익 증가율	-7.3	-30.2	57.3	0.5	5.6

효율성/생산성 (단위: %)

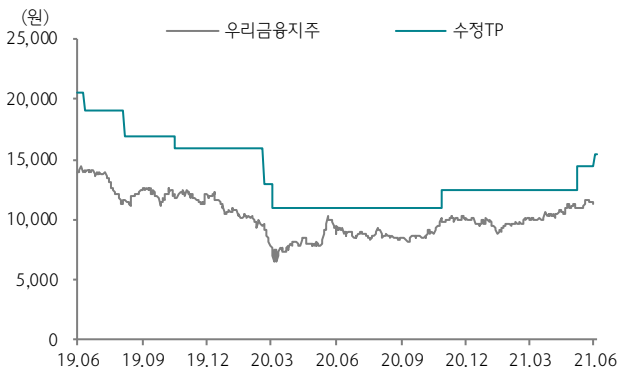
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
대출금/예수금	111.0	109.8	113.0	111.9	110.8
판매비/총영업이익	54.3	58.0	50.7	49.9	49.5
판매비/수익성장자산	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0

수익성 (단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
ROE	8.7	5.9	8.6	8.0	7.8
ROA	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
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
21.6.16	BUY	15,500		
21.5.24	BUY	14,500	-22.07%	-19.66%
20.11.12	BUY	12,500	-19.67%	-9.60%
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	93.33%	6.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 6월 15일

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 6월 16일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 6월 16일 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.