



BUY(Maintain)

목표주가: 17,000원

주가(07/21): 11,250원

시가총액: 81,255억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (07/21)		3,215.91pt	
52주 주가동향		최고가	최저가
최고/최저가대비		11,950원	8,080원
등락율		-5.86%	39.23%
수익률		절대	상대
	1M	-0.44%	0.33%
	6M	16.70%	14.70%
	1Y	25.84%	-12.79%

Company Data

발행주식수	722,268 천주
일평균 거래량(3M)	2,176천주
외국인 지분율	25.78%
배당수익률(21E)	7.6%
BPS(21E)	31,416원
주요 주주	예금보험공사 15.25 %
	국민연금 9.88%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021E	2022E	2023E
지배주주이익	1,307.3	2,278.0	2,609.7	2,679.5
증감율(%YoY)	-31.3	74.3	14.6	2.7
보통주순이익	1,258.4	2,214.9	2,546.6	2,616.4
증감율(%YoY)	-33.7	76.0	15.0	2.7
보통주EPS(원)	1,742	3,067	3,526	3,623
증감율(%YoY)	-36.6	76.0	15.0	2.7
BPS(원)	29,288	31,416	34,379	36,989
PER	5.8	3.7	3.2	3.1
PBR	0.35	0.36	0.33	0.30
보통주ROE	6.0	9.9	10.6	10.1
ROA	0.3	0.5	0.5	0.5
배당수익률(%)	3.4	7.6	9.8	10.7

Price Trend



우리금융지주 (316140)

가격(NIM) 상승의 위력을 보여준 2분기 실적



전분기에 이어 2분기에도 기대 이상의 실적을 달성했다. 이자이익 개선이 주된 요인으로 왜 경쟁 환경이 중요한지를 보여주었다. 금융당국과 한은이 금리 인상, 대출 규제 강화 등 부채 구조조정을 위한 정책 강화를 지속적으로 예고, 우호적 환경으로 기대 이상 실적은 당분간 지속될 것이다. 정부 정책이 혁신 중심에서 금융안정 중심으로 전환 된 점을 고려해 볼 때 실적을 바탕으로 한 주가 재평가가 기대된다.

>>> 2분기에도 기대치를 초과하는 서프라이징 실적 달성

우리금융은 2/4분기에 전년동기 대비 114.9%, 전분기 대비 12.9% 증가한 7,526억 원의 지배주주순이익을 달성. 시장 기대치 대비 20% 이상 초과하는 매우 양호한 실적으로 평가.

부문별로는 은행이 이자이익 호조와 총당금 감소 영향으로 기대 이상의 실적을 달성함. 우호적 경쟁환경이 지속되면서 순이자마진이 0.02%p 상승 기초가 지속된 것이 이익 증가의 결정적 요인. 이는 향후 실적 개선의 주요인이 될 것으로 예상. 이밖에 캐피탈, 카드 부문도 양호한 실적을 달성함으로써 이익 개선에 기여할 것으로 판단.

한편 배당 제한이 해제되면서 하반기 특별 배당을 준비 중인 것으로 발표. 중장기적으로 배당성향 30%를 제한하고 있으나 향후 은행지주간 배당 경쟁이 가속화될 것으로 예상, 배당성향 상향과 함께 중간배당을 정례화 할 가능성이 높은 것으로 판단

>>> 실적 개선 반영하여 목표주가를 17,000원으로 상향

기대치 이상의 양호한 실적을 달성, 이를 반영하여 목표주가를 17,000원으로 상향 조정. 전분기에 이어 이번 분기에도 양호한 실적 달성했음에도 주가 수익률은 부진한 상황. 동사의 FY21 PER 3.7배, 연말 PBR 0.36배로 절대적 저평가 영역에 있다고 판단해 투자의견 BUY를 유지함.

카카오뱅크 및 금융 플랫폼 회사인 카카오페이 상장 등 혁신 금융기업의 자본 확충으로 인한 경쟁력 제고에 대한 우려가 은행업종 주가의 과도한 할인요인으로 작용하고 있음. 그러나 과거와 다른 점은 정부 정책 기초가 금융 혁신을 통한 소비자 편익 제고 관점에서 부채 구조조정을 통한 금융 안정에 초점이 맞추어져 있음. 따라서 은행 중심의 금융 시스템을 갖고 있는 국내 환경에서 혁신 기업에 대한 정부 규제가 강화될 가능성이 높음. 이를 고려해 볼 때 카카오뱅크 상장으로 인한 은행업종 주가의 조정은 일시적으로 작용, 이익 수준을 고려해 볼 때 밸류에이션 재평가 요인으로 작용할 것으로 예상.

우리금융지주 자회사 분기실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	%QoQ	%YoY	3Q21E	FY21E
지분법이익	227.2	527.9	229.2	682.3	773.1	13.3	240.2	666.9	2,375.6
우리은행	174.3	480.7	204.6	589.4	689.9	17.1	295.8	576.4	2,089.5
우리카드	28.6	27.8	12.8	72.0	49.4	-31.4	72.7	41.5	168.3
우리종금	10.8	11.2	7.0	10.0	15.8	58.8	47.2	11.4	46.2
기타	13.6	8.2	4.9	10.9	17.9	65.0	32.4	7.2	29.3
지배주주순이익	142.3	479.9	166.9	667.1	752.6	12.8	428.9	637.6	2,278.0
보통주 EPS(원)	720	2,590	857	3,607	4,100	13.7	469.2	3,464	3,067
BPS(원)	30,877	31,502	31,918	32,554	34,002	4.4	10.1	34,011	34,317

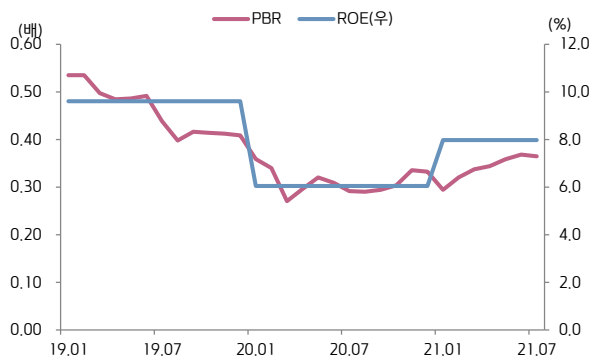
자료: 우리금융지주, 키움증권 리서치센터

우리은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	%QoQ	%YoY	3Q21E	FY21E
총전총이익(단독기준)	1,282.6	1,409.7	1,368.2	1,501.0	1,553.8	3.5	21.2	1,538.9	6,221.8
a. 이자순이익	1,211.0	1,209.6	1,207.8	1,247.7	1,309.1	4.9	8.1	1,345.2	5,256.9
b. 비이자이익	71.5	200.1	160.4	253.3	244.7	-3.4	242.2	193.6	964.8
판매관리비	739.3	737.1	1,046.5	720.8	736.7	2.2	-0.4	748.4	3,302.6
영업이익	306.0	585.4	210.6	714.3	806.1	12.9	163.4	653.4	2,368.4
지배주주순이익	116.6	423.0	146.8	531.7	632.2	18.9	442.1	518.6	1,858.5
EPS(원)	693	2,513	872	3,159	3,756	18.9	442.1	3,081	3,104
(대손상각비)	237.2	87.2	111.1	65.9	11.0	-83.3	-95.4	137.1	550.8
ROA Breakdown(% , %p)									
총마진	1.47	1.62	1.55	1.64	1.66	0.02	0.19	1.63	1.65
대손상각비	0.27	0.10	0.13	0.07	0.01	-0.06	-0.26	0.15	0.15
일반관리비	0.85	0.84	1.18	0.79	0.79	0.00	-0.06	0.79	0.87
ROA(%)	0.13	0.46	0.16	0.56	0.65	0.08	0.52	0.52	0.49
ROE (%)	2.44	8.41	2.88	10.63	12.32	1.68	9.87	9.70	8.81
순이자마진	1.34	1.33	1.29	1.35	1.37	0.02	0.03	1.38	1.38
(Cost Income Ratio)	57.64	52.29	76.48	48.02	47.41	-0.61	-10.23	48.64	53.08
여신성장률(%YoY)	6.37	5.47	9.81	11.08	9.40	-1.68	3.03	8.24	5.76

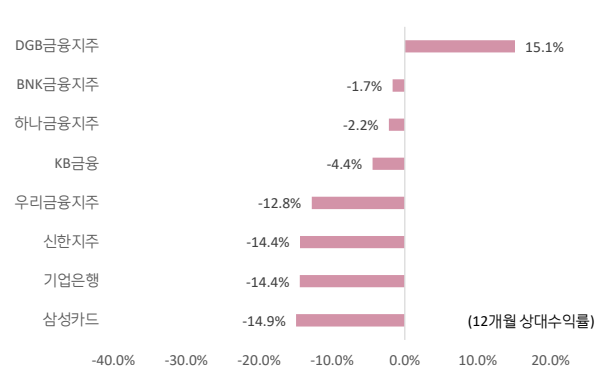
자료: 우리금융지주, 키움증권 리서치센터

우리금융지주, PBR 및 ROE 차트



자료: 우리금융지주, 키움증권 리서치센터

커버리지 기업 12개월 상대 수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

우리은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
이자이익	4,860	4,822	5,257	5,565	5,779
비이자이익	913	687	965	1,063	1,076
수수료	1,168	1,011	1,104	1,122	1,146
신탁보수	171	93	116	119	121
유가증권	235	699	594	577	589
외환손익	419	-21	174	200	195
기타영업비용	-992	-1,043	-958	-954	-976
총전총이익	5,773	5,509	6,222	6,629	6,854
판매관리비	3,210	3,254	3,303	3,338	3,386
총전영업이익	2,563	2,255	2,919	3,291	3,469
대손상각비	91	490	551	646	781
법인세	574	397	601	665	676
당기순이익	1,791	1,309	1,791	1,980	2,012
총당금적립전이익	2,766	2,546	3,301	3,655	3,840
대차대조표					
자산총계	332,493	358,258	381,528	393,862	406,272
대출채권	247,239	270,124	276,766	287,350	297,957
부채총계	310,431	335,252	357,510	367,931	378,383
예수금	234,118	254,656	266,160	273,572	280,985
자본총계	22,062	23,006	24,019	25,931	27,889
자본금	3,381	3,581	3,581	3,581	3,581

주요지표

(단위: %)

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
원화대출금 점유율	14.2	14.0	14.08	14.08	14.08
예수금(말잔) 점유율	18.0	18.2	18.17	18.17	18.17
원화대출금 증가율	4.9	9.8	5.76	3.93	3.79
원화예수금 증가율	6.4	9.7	5.95	2.79	2.71
이자이익증가율	2.8	-0.8	9.01	5.87	3.83
예대율	93.5	94.3	95.47	96.54	97.55
비용률	55.6	59.1	53.08	50.35	49.39
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	1.38	1.41	1.41
NIS	1.39	1.30	1.36	1.39	1.39
총마진 (총자산대비)	1.74	1.57	1.65	1.70	1.71
순이자마진	1.46	1.37	1.39	1.43	1.44
비이자마진	0.27	0.20	0.26	0.27	0.27
대손상각비/평균총자산	0.03	0.14	0.15	0.17	0.19
일반관리비/평균총자산	0.97	0.93	0.87	0.86	0.84
ROA	0.40	0.32	0.49	0.54	0.54
ROE	7.06	5.74	8.81	9.22	8.68
레버리지배수	18.07	18.52	18.74	17.69	16.77

우리금융지주

(단위: 십억원)

손익계산서	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
자회사별 이익	1,724.5	1,551.1	2,375.6	2,702.3	2,773.1
은행	1,540.9	1,363.2	2,089.5	2,341.9	2,388.3
카드	97.6	120.2	168.3	176.7	185.5
증권(종금)	45.0	36.9	46.2	53.1	58.4
캐피탈	0.0	0.0	117.0	99.9	108.6
기타	41.1	30.8	29.3	30.7	32.3
지주회사 순이익	179.3	-243.8	-97.5	-92.7	-93.6
지배주주 순이익	1,903.8	1,307.3	2,278.0	2,609.7	2,679.5
신종자본증권이자	4.4	48.9	63.1	63.1	63.1
보통주 순이익	1,899.4	1,258.4	2,214.9	2,546.6	2,616.4
대차대조표					
자산총계	361,981	399,081	426,220	438,554	450,964
대출채권	271,214	303,443	311,990	322,574	333,181
부채총계	336,488	372,355	397,833	408,027	418,552
예수부채	264,713	291,527	308,124	316,300	324,475
자본총계	25,492	26,726	28,387	30,527	32,412
자본금	3,611	3,611	3,611	3,611	3,611
주요주주 자본총계	21,510	23,054	24,786	26,926	28,811
보통주자본 (상환우선주 등 차감)	20,510	21,154	22,691	24,831	26,716

주요지표

(단위: 원, %)

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
총자산 성장률	4.8	7.7	6.5	3.2	3.2
보통주 EPS 증가율		-36.6	76.0	15.0	2.7
보통주 EPS	2,750	1,742	3,067	3,526	3,623
BPS	29,782	31,918	34,317	37,280	39,890
보통주 BPS	28,397	29,288	31,416	34,379	36,989
주당 배당금	700	350	850	1,100	1,200
배당성향(%)	25.5	20.1	27.7	31.2	33.1
그룹ROA	0.5	0.3	0.5	0.6	0.6
보통주ROE	9.6	6.0	9.9	10.6	10.1
자회사별 이익 구성(%)					
은행	89.4	87.9	88.0	86.7	86.1
카드	5.7	7.7	7.1	6.5	6.7
증권(종금)	2.6	2.4	1.9	2.0	2.1
캐피탈	0.0	0.0	4.9	3.7	3.9
기타	2.4	2.0	1.2	1.1	1.2
기본자본비율	9.9	11.8	11.8	12.3	12.7
보통주비율(수정전)	8.4	8.7	8.8	9.4	9.8
보통주비율	8.4	10.0	10.1	10.7	11.1

Compliance Notice

- 당사는 07월 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

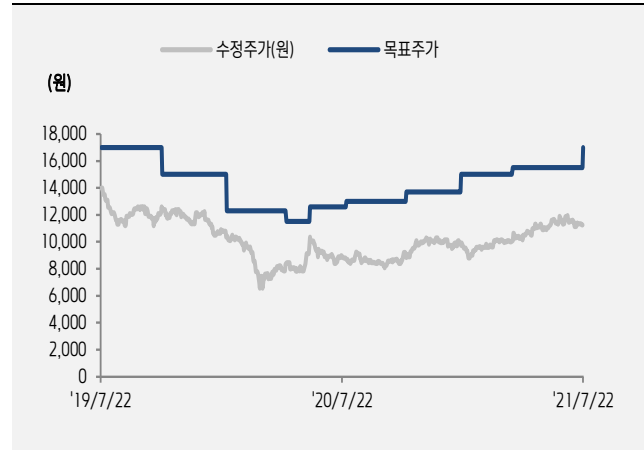
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 가격 대상 사점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비
우리금융지주 (316140)	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	-33.33	-31.29
	2021/04/22	BUY(Maintain)	15,500원 6개월	-28.43	-22.90
	2021/07/22	BUY(Maintain)	17,000원 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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%