2021년 7월 22일 I Equity Research

우리금융 (316140)

3분기에도 타행대비 모멘텀 양호할 전망

2분기 순익 7,530억원으로 사상 최대 분기 실적 시현

우리금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 15,500원을 유지. 2분기 순익은 YoY 429% 증가한 7,530억원으로 컨센서스를 대폭 상회했고, 우리예상치였던 6,810억원 또한 크게 웃도는 실적 서프라이즈를 시현. 1분기에 이어 2분기에도 서프라이즈를 시현한 배경은 1) 양호한 대출성장률과 NIM 추가 상승으로 순이자이익이 급증한 점 외에도 수수료이익 증가와 유가증권 관련익 등에 따른 비이자이익 호조로 2분기 총영업이익이 2.1조원에 육박해 대폭 증가했으며, 2) 대우조선과 현대상선 충당금 환입이 약 610억원 발생하면서 대손비용이 690억원에 그친데다 3) 캐피탈과 종금 등 비은행 자회사들의 실적도 상당폭 개선되었기 때문. 올해 연간 추정 순익은 약 2.24조원으로 2019년 대비 71.2%나 증가하고, 실적 개선과 배당성향 확대에 따라 올해 총 DPS는 760원으로 전년대비 2.1배 상승 전망

3분기 실적도 뛰어날 것으로 예상되고 내부등급법 승인도 기대

케이뱅크 할증 증자에 따른 지분법이익 약 700억원이 3분기에 반영될 것으로 예상되어 3분기 실적 또한 매우 양호할 전망. 코로나 금융지원 종료를 가정한 업계 전반의 보수적인 추가 충당금 적립을 감안해도 3분기 순익은 6,400억원에 육박할 듯. 여기에 3분기에는 신용카드와 외감법인(대기업 · 중소기업) 관련 내부등급법 변경 추가 승인 가능성이 높아 자본비율 또한 큰폭 상향 예상. 보통주자본비율이 11.5%를 상회할 것으로 추정되는데 이는 배당여력 확대와 더불어 증권 등 비은행 M&A를 저울질할 수 있는 계기로 작용될 것으로 기대

오버행은 주가 상승 제약 요인이지만... 펀더멘털 반영될 것

잠재 오버행인 예보 잔여지분 15.3%는 분명 주가 상승 제약 요인. 다만 매각 BEP 12,205원을 고려시 현 수준에서 걱정할 필요는 없으며 물론 주가 반등시마다 관련 우려가 커질 수는 있지만 주가는 결국 펀더멘털이 반영될 것. 매각 BEP와 할인율 등을 감안할때 예보의 매각 개시 예상 주가는 13,000원 내외로 추정되는데 주가가 임계점인 13,000원을 뛰어넘기 시작하면 오히려 반등 탄력이 강해질 가능성이 높음. 3분기에도 타행대비 모멘텀이 양호하고, 기대배당수익률이 6.8%에 달해 은행내 배당매력도 매우 탁월한데다 현 PBR 0.32배로 상당기간 동안 업종내 소외주였다는 점에서 점차 관심 확대를 권고

Earnings Review

BUY

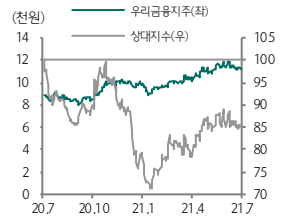
I TP(12M): 15,500원 I CP(7월 21일): 11,250원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	3,215.91
52주 최고/최저(원)	11,950/8,080
시가총액(십억원)	8,125.5
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	728,060.5
60일 평균 거래량(천주)	2,175.7
60일 평균 거래대금(십억원)	24.5
21년 배당금(예상,원)	760
21년 배당수익률(예상,%)	6.8
외국인지분율(%)	25.79
주요주주 지분율(%)	
예금보험공사	15.25
국민연금공단	9.88

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(0.4)	16.7	25.8
상대	0.3	14.7	(12.8)

Consensus Data	2021	2022
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	3,026	3,128
순이익(십억원)	2,236	2,303
EPS(원)	2,793	2,860
BPS(원)	33,413	35,948

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총영업이익	십억원	6,940	6,821	7,947	8,411	8,844
세전이익	십억원	2,723	2,001	3,274	3,251	3,462
지배순이익	십억원	1,872	1,307	2,237	2,205	2,367
EPS	원	2,593	1,811	3,074	3,030	3,253
(증감률)	%	-13.2	-30.2	69.8	-1.4	7.3
수정BPS	원	29,793	31,932	34,956	37,986	41,239
DPS	원	700	360	760	800	900
PER	배	4.5	5.4	3.7	3.7	3.5
PBR	배	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	%	8.7	5.9	9.2	8.3	8.2
ROA	%	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
배당수익률	%	6.0	3.7	6.8	7.1	8.0

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

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

하나금융투자

Analyst 최정욱, CFA 02-3771-3643

표 1. 우리금융 2021년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,486	1,477	1,463	1,478	1,487	1,570	1,620	1,703	5.1	15.2
순수수료이익	281	262	274	224	233	283	358	371	3.5	65.3
기타비이자이익	-39	-68	40	-70	-6	-155	9	-17	NA	NA
총영업이익	1,727	1,671	1,777	1,632	1,714	1,698	1,987	2,057	3.5	26.0
판관비	880	1,190	893	897	899	1,268	918	938	2.2	4.6
충전영업이익	847	481	884	735	815	431	1,070	1,119	4.6	52.2
영업외이익	11	-106	-21	-118	1	59	8	26	211.0	NA
대손상각비	187	50	111	336	140	198	136	69	-49.4	-79.5
세전이익	670	325	753	281	676	292	942	1,076	14.2	282.5
법인세비용	136	93	195	65	154	72	223	258	15.6	296.4
비지배주주지분이익	48	25	40	74	42	53	52	65	26.3	-11.5
당기순이익	486	206	518	142	480	167	667	753	12.8	428.7

주: 연결 기준

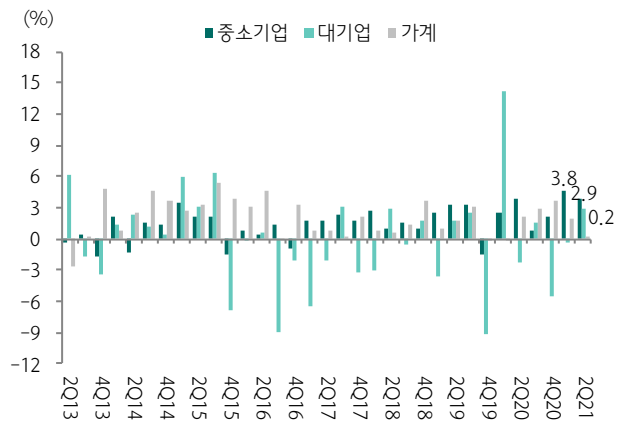
자료: 하나금융투자

표 2. 우리금융 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	은행 총대출 QoQ 1.9% 증가(원화대출은 1.5% 증가), 그룹 NIM 1.61%로 1bp 상승. 은행 NIM 은 1.37%로 2bp 상승
순수수료이익	신탁수수료 40 억원 증가, 기타수수료 220 억원 증가(외환수수료 90 억원 증가), 방카슈랑스 30 억원 감소, 수익증권 50 억원 감소, 신용카드 50 억원 감소
기타비이자이익	유가증권관련익 910 억원(1 분기대비 400 억원 감소했지만 경상 수준인 600~700 억원보다는 증가), 대출채권매각익 100 억원(1 분기 카드 매각익 280 억원 소멸), 외환/파생익 400 억원 증가
영업외이익	지분법이익 200 억원
대손상각비	대우조선 환입 330 억원, 현대상선 환입 280 억원, 그 외 환입 300 억원. 신용위험재평가 추가 충당금 300 억원
비지배주주지분이익	은행 보유 신종자본증권 이자 480 억원(신종자본증권 이자는 원화는 분기, 외화는 반기 단위 지급). 그 외 우리자산과 우리신탁 비지배주주지분

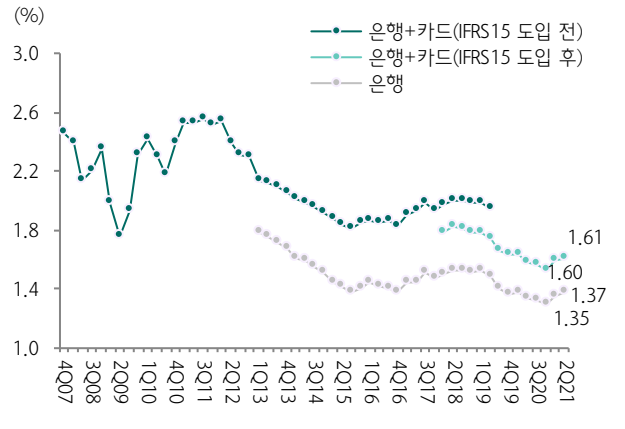
자료: 하나금융투자

그림 1. 우리은행 부문별 대출성장률 추이



주: 전분기대비 성장률 기준

그림 2. 순이자마진 추이



주: 분기 기중 기준

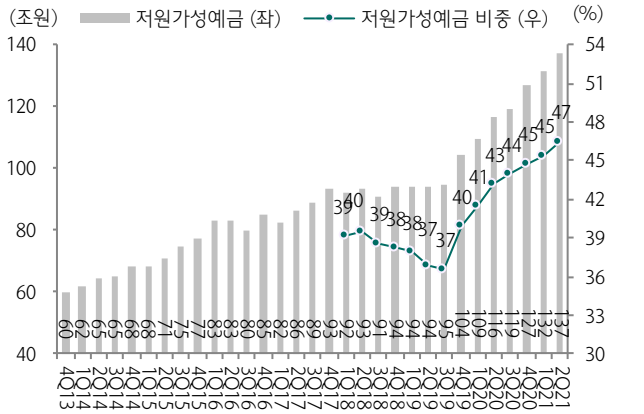
Analyst 최정욱, CFA 02-3771-3643

그림 3 우리은행 부문별 수익비용률 추이 (단위: %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
이자부자산	2.72	2.49	2.29	2.17	2.16	2.14
원화대출금	2.96	2.76	2.57	2.43	2.41	2.40
외화대출금	2.66	2.22	1.63	1.45	1.49	1.45
이자부부채	1.38	1.18	0.99	0.90	0.83	0.80
원화예수금	1.31	1.13	0.96	0.88	0.80	0.77
외화예수금	0.83	0.54	0.34	0.24	0.22	0.21
원화차입금	1.19	0.98	0.80	0.73	0.74	0.74
외화차입금	1.76	1.35	0.84	0.59	0.57	0.50
원화사채	2.29	2.22	2.17	2.02	1.95	1.88
외화사채	3.30	2.69	2.18	1.89	1.51	1.46
순이자마진 (NIM)	1.38	1.34	1.33	1.29	1.35	1.36
원화 NIM	1.44	1.44	1.42	1.37	1.42	1.43
외화 NIM	0.89	0.60	0.57	0.62	0.71	0.69

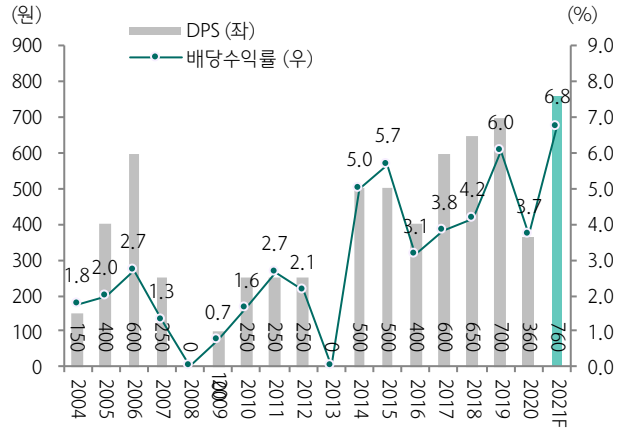
주: 분기 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 우리은행 저원가성예금 및 저원가성예금 비중 추이



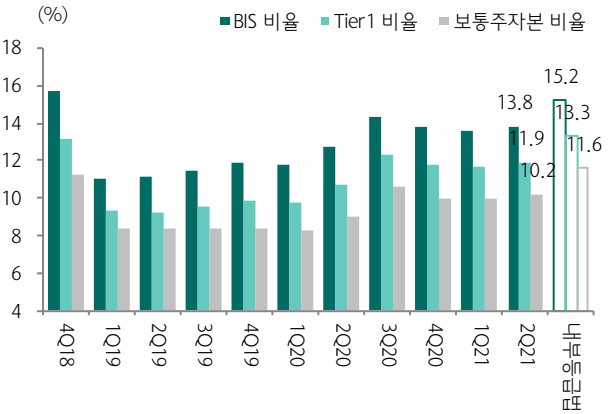
자료: 하나금융투자

그림 5. 우리금융 DPS 및 배당수익률 추이 및 전망



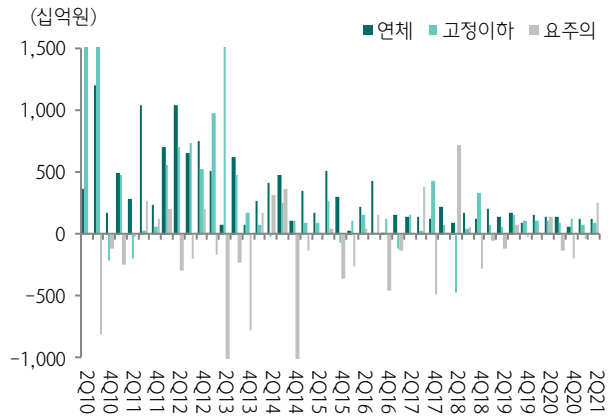
주: 2021F 배당수익률은 2021년 7월 21일 종가 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 우리금융 자본비율 추이



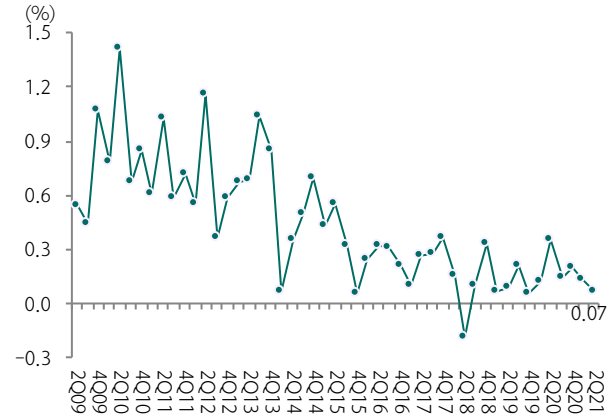
주: 내부등급법은 신용카드와 외감법인 내부등급법 추가 승인시의 예상 자본비율, 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 우리은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매각상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 8. 우리금융 총자산대비 대손비용률 추이



주: 분기 연율화 기준, 그룹 연결 기준
자료: 하나금융투자

Analyst 최정욱, CFA 02-3771-3643

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	5,894	5,999	6,738	7,119	7,497
순수수료이익	1,103	1,014	1,416	1,482	1,534
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-56	-192	-208	-189	-188
총영업이익	6,940	6,821	7,947	8,411	8,844
일반판관비	3,766	3,956	3,949	4,102	4,261
순영업이익	3,174	2,865	3,998	4,309	4,583
영업외손익	-77	-79	42	-32	-35
충당금적립전이익	3,097	2,786	4,040	4,278	4,548
제충당금전입액	374	784	786	1,046	1,106
경상이익	2,723	2,001	3,274	3,251	3,462
법인세전순이익	2,723	2,001	3,274	3,251	3,462
법인세	685	486	789	778	827
총당기순이익	2,038	1,515	2,485	2,473	2,636
외부주주지분	165	208	247	268	268
연결당기순이익	1,872	1,307	2,237	2,205	2,367

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	1.9	1.9	1.9
판관비	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
충전영업이익	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0
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	0.8	0.7	0.7
법인세비용	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
비지배지분이익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
당기순이익	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5

Valuation

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (원)	2,593	1,811	3,074	3,030	3,253
BPS (원)	29,793	31,931	34,956	37,986	41,239
실질BPS (원)	29,793	31,931	34,956	37,986	41,239
PER (x)	4.5	5.4	3.7	3.7	3.5
PBR (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
수정PBR (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당률 (%)	14.0	7.2	15.2	16.0	18.0
배당수익률 (%)	6.0	3.7	6.8	7.1	8.0

자료: 하나금융투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
현금 및 예치금	6,393	9,991	13,121	14,989	17,011
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	4,443	4,626	4,819
기타자산	1,579	2,891	15,429	16,200	17,010
자산총계	361,981	399,081	435,382	454,224	474,028
예수금	264,686	291,477	310,465	324,151	338,494
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	18,999	20,745	21,047	21,990	22,979
사채	30,858	37,479	42,280	43,279	44,325
기타부채	21,946	22,653	32,548	33,558	34,617
부채총계	336,488	372,355	406,340	422,977	440,414
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	666	666	666
이익잉여금	18,525	19,268	21,216	23,421	25,788
자본조정	-2,249	-2,347	-2,177	-2,177	-2,177
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	3,982	3,672	3,601	3,601	3,601
자본총계	25,492	26,726	29,041	31,247	33,614
자본총계(외부주주지분제외)	21,510	23,054	25,440	27,646	30,013

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총자산 증가율	6.3	10.2	9.1	4.3	4.4
총대출 증가율	4.0	9.0	9.6	3.4	3.4
총수신 증가율	6.4	10.1	6.5	4.4	4.4
당기순이익 증가율	-7.3	-30.2	71.2	-1.4	7.3

효율성/생산성

(단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
대출금/예수금	111.0	109.8	113.0	112.0	110.9
판관비/총영업이익	54.3	58.0	49.7	48.8	48.2
판관비/수익성자산	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0

수익성

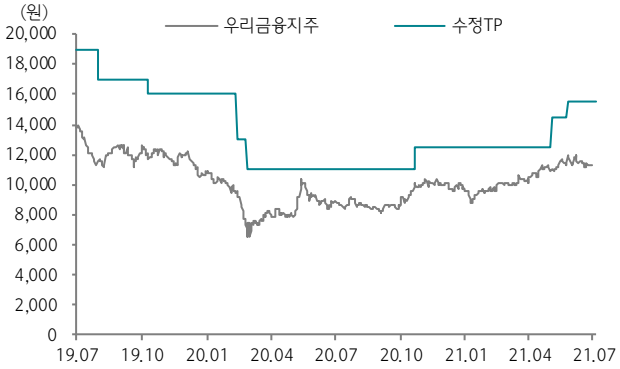
(단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
ROE	8.7	5.9	9.2	8.3	8.2
ROA	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
ROA (충당금전)	0.9	0.7	1.0	1.0	1.0

Analyst 최정욱, CFA 02-3771-3643

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우리금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.6.16	BUY	15,500		
21.5.24	BUY	14,500	-22.00%	-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 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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	94.19%	5.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 7월 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 7월 22일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 7월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.