



우리금융지주 (316140)

은행



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	16,000원 (M)
현재주가 (7/21)	11,250원
상승여력	42%

시기총액	81,255억원
총발행주식수	728,060,549주
60일 평균 거래대금	245억원
60일 평균 거래량	2,175,748주
52주 고	11,950원
52주 저	8,080원
외인지분율	25.79%
주요주주	예금보험공사 15.25%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.4)	10.8	25.8
상대	0.3	9.3	(12.8)
절대(달러환산)	(2.1)	7.4	30.6

이것이 턴어라운드다

은행업 최선호주 유지

2분기 연결 이익은 7,526억원으로 컨센서스 6,318원과 당사 추정치 6,054억원을 크게 상회. 순영업수익은 추정치를 소폭 상회하였으나 대손비용이 기록적으로 낮은 수준을 보였기 때문. 동사는 기준금리에 가장 민감한 여신 구조를 보유하고 있기 때문에 연내 기준금리 인상 시 수혜도 가장 크게 받을 것으로 예상하며, 3분기에는 케이뱅크 유상증자에 따른 지분법이익 약 700억원도 반영될 전망이기 때문에 올해 연간 이익은 전년대비 92% 성장할 것으로 예상. 은행업 최선호주를 유지하며 투자의견 BUY와 목표주가 16,000원 유지.

이자이익 전년동기대비 15.2%, 전분기대비 5.1% 증가하며 추정치를 3.6% 상회. 은행 이자이익은 NIM이 전분기대비 2bps 상승하고 원화대출금이 전분기대비 1.5% 증가한 영향으로 전년동기대비 7.2%, 전분기대비 3.6% 성장. 비은행 이자이익은 아주캐피탈 인수와 우리종금 실적 개선 영향으로 전년동기대비 34.4%, 전분기대비 +8.1% 성장.

비이자이익 전년동기대비 129.5% 증가, 전분기대비 3.7% 감소하며 추정치를 11.5% 상회. 전분기대비 감소는 유가증권 평가의 감소에 기인한 것으로, 수수료이익은 전분기대비 3.6% 증가하며 양호한 성장세를 유지.

판매비와 관리비 전년동기대비 4.6%, 전분기대비 2.2% 증가하며 추정치 부합. 경영진은 향후 지속적인 비용 효율화를 통해 연간 경비율 45%를 달성할 계획.

충당금전입액 전년동기대비 79.5%, 전분기대비 49.4% 감소하며 추정치보다 크게 양호. 2분기 대손비용률은 9bps, 상반기 누적 대손비용률은 13bps로 기록적인 자산건전성 시현. 2분기 발생한 환입 효과를 제외한 경상적 대손비용률(상반기 누적)도 17bps에 불과. 기대 이상의 자산건전성이 유지되는 이유는 작년 대규모 선제적 충당금 적립에 기인한 것으로, 오는 하반기와 내년까지도 우량한 자산건전성이 이어질 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	2,057	26.0	3.5	1,929	6.6
총전영업이익	1,119	52.2	4.6	1,048	6.8
영업이익	1,050	163.0	12.5	894	17.4
세전이익	1,076	282.5	14.2	883	21.8
연결순이익	818	278.3	13.8	663	23.4
지배주주순이익	753	428.7	12.8	632	19.1

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	6,940	6,821	8,137	8,406
영업이익	2,800	2,080	3,542	3,790
지배순이익	1,872	1,307	2,507	2,560
PER (배)	4.3	6.2	3.2	3.2
PBR (배)	0.32	0.30	0.28	0.27
ROE (%)	8.7	5.9	10.4	9.8
ROA (%)	0.53	0.34	0.60	0.58

자료: 유안티증권

자료: 유안티증권

[표 1] 2분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기준 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	1,961	2,057	
이자이익	1,643	1,703	
은행 이자이익	1,103	1,114	NIM +2bp QoQ, 원화대출금 +1.5% QoQ
비은행 이자이익	540	589	
비이자이익	317	354	수수료이익 +3.6% QoQ, +65.3% YoY
판매비와 관리비	912	938	경비율 9.4%pt YoY 개선
총당금적립전 영업이익	1,049	1,119	
총당금전입액	157	69	분기 대손비용률 9bps 기록(-9bps QoQ, -39bps)
영업이익	892	1,050	
영업외손익	8	26	
세전이익	900	1,076	
법인세비용	247	258	
연결 당기순이익	652	818	
지배주주순이익	605	753	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 이익 전망 표

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	1,987	2,057	2,019	2,074	6,821	8,137	8,406
이자이익	1,620	1,703	1,736	1,791	5,999	6,850	7,156
은행 이자이익	1,075	1,114	1,121	1,163	4,096	4,472	4,821
비은행 이자이익	545	589	615	629	1,902	2,378	2,335
비이자이익	367	354	283	283	822	1,287	1,250
판매비와 관리비	918	938	969	1,245	3,956	4,069	4,113
총당금적립전 영업이익	1,070	1,119	1,050	830	2,865	4,068	4,293
총당금전입액	136	69	159	161	784	525	503
영업이익	934	1,050	890	669	2,080	3,542	3,790
영업외손익	8	26	96	26	-79	155	103
세전이익	942	1,076	986	694	2,001	3,698	3,892
법인세비용	223	258	271	191	486	943	1,070
연결 당기순이익	719	818	715	503	1,515	2,755	2,822
지배주주순이익	667	753	649	438	1,307	2,507	2,560

자료: 유안타증권 리서치센터

우리금융지주 (316140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	6,940	6,821	8,137	8,406	8,595
이자이익	5,894	5,999	6,850	7,156	7,357
은행 이자이익	4,173	4,096	4,472	4,821	5,139
비은행 이자이익	1,721	1,902	2,378	2,335	2,218
비이자이익	1,047	822	1,287	1,250	1,238
판매비와 관리비	3,766	3,956	4,069	4,113	4,126
총당금적립전 영업이익	3,174	2,865	4,068	4,293	4,469
총당금전입액	374	784	525	503	716
영업이익	2,800	2,080	3,542	3,790	3,754
영업외손익	-77	-79	155	103	103
세전이익	2,723	2,001	3,698	3,892	3,856
법인세비용	685	486	943	1,070	1,152
당기순이익	2,038	1,515	2,755	2,822	2,704
지배주주순이익	1,872	1,307	2,507	2,560	2,443
비지배주주순이익	165	208	248	262	262

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률

	(단위: %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	3.4	-1.7	19.3	3.3	2.2
이자이익	4.3	1.8	14.2	4.5	2.8
은행 이자이익	2.4	-1.8	9.2	7.8	6.6
비은행 이자이익	9.1	10.5	25.0	-1.8	-5.0
비이자이익	-1.4	-21.4	56.5	-2.9	-0.9
판매비와 관리비	3.9	5.0	2.9	1.1	0.3
총당금적립전 영업이익	2.8	-9.7	42.0	5.5	4.1
총당금전입액	13.6	109.6	-33.0	-4.3	42.4
영업이익	1.5	-25.7	70.3	7.0	-1.0
영업외손익	-268.8	2.9	-296.1	-33.9	0.0
세전이익	-2.9	-26.5	84.8	5.3	-0.9
법인세비용	-9.0	-29.1	93.9	13.6	7.6
당기순이익	-0.7	-25.6	81.8	2.4	-4.2
지배주주순이익	-7.9	-30.2	91.8	2.1	-4.6
비지배주주순이익	795.6	25.8	19.2	5.5	0.0

주요 경영지표

	(단위: %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
은행 NIM	1.45	1.34	1.38	1.40	1.40
은행 NIS	1.40	1.30	1.36	1.39	1.39
경비율	54.3	58.0	50.0	48.9	48.0
대손비용률*	0.14	0.26	0.16	0.15	0.20
자산 성장률	6.3	10.2	8.1	5.7	7.4
지배주주자본 성장률	-1.1	7.2	9.5	6.5	8.4
BIS 자본	27,115	27,447	29,688	31,337	33,592
기본자본	22,475	23,361	25,753	27,402	29,657
보통주자본	19,135	19,828	22,148	23,797	26,052
보완자본	4,640	4,086	3,935	3,935	3,935
위험가중자산	228,046	198,269	193,979	205,070	220,236
BIS 비율	11.9	13.8	15.3	15.3	15.3
기본자본비율	9.9	11.8	13.3	13.4	13.5
보통주자본비율	8.4	10.0	11.4	11.6	11.8
보완자본비율	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8

주: 대손비용률은 총여신 기준으로 당사가 신출한 수치로 IR 자료와 차이가 있을 수 있음

자료: Company data, 유인티증권

연결 재무제표

	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	361,981	399,081	431,410	456,076	489,807
현금성자산	6,393	9,991	10,662	11,272	12,106
유기증권	56,120	61,813	59,683	63,096	67,762
대출채권	293,718	320,106	353,433	373,641	401,275
은행 원화대출금	218,801	240,267	256,454	271,117	291,168
유형자산	4,944	6,178	6,276	6,276	6,276
기타	806	993	1,355	1,791	2,388
부채	336,488	372,355	402,570	425,588	457,063
예수부채	264,686	291,477	309,795	327,508	351,730
은행 원화예수금	235,102	256,786	271,415	286,933	308,154
차입부채	49,857	58,225	64,965	68,679	73,758
기타	21,946	22,653	27,810	29,400	31,575
자본	25,492	26,726	28,840	30,489	32,743
지배주주자본	21,510	23,054	25,239	26,888	29,142
자본금	3,611	3,611	3,611	3,611	3,611
자본잉여금	626	626	631	631	631
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-2,249	-2,347	-2,151	-2,340	-1,806
이익잉여금	18,525	19,268	21,052	22,890	24,611
기타자본	998	1,895	2,095	2,095	2,095
비지배자본	3,982	3,672	3,601	3,601	3,601

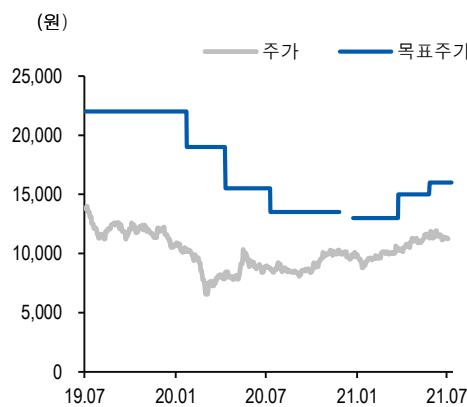
주요 투자지표

	(단위: 원, %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	4.3	6.2	3.2	3.2	3.3
PBR	0.32	0.30	0.28	0.27	0.25
배당수익률	6.2	3.2	8.4	8.9	8.9
주당지표					
EPS	2,727	1,814	3,473	3,546	3,384
BPS	29,782	31,918	34,943	37,226	40,348
DPS	700	360	950	1,000	1,000
성장성					
EPS 성장률	-2.5	-33.5	91.5	2.1	-4.6
BPS 성장률	-7.8	7.2	9.5	6.5	8.4
수익성					
ROE	8.7	5.9	10.4	9.8	8.7
ROA	0.53	0.34	0.60	0.58	0.52
총당금전영업이익률	45.7	42.0	50.0	51.1	52.0
영업이익률	40.3	30.5	43.5	45.1	43.7
세전이익률	39.2	29.3	45.4	46.3	44.9
순이익률	27.0	19.2	30.8	30.5	28.4

주식 수와 배당성향

	(단위: 백만 주, %)				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
기말발행주식수	722,268	722,268	722,268	722,268	722,268
보통주	722,268	722,268	722,268	722,268	722,268
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	27.0	19.9	27.4	28.2	29.6
보통주배당성향	27.0	19.9	27.4	28.2	29.6
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

우리금융지주 (316140) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-19

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.