



▲ 은행/지주

Analyst 윤경완
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	15,000 원		
현재주가 (07.21)	11,250 원		
상승여력	33.3%		
KOSPI	3,215.91pt		
시가총액	81,255억원		
발행주식수	72,806만주		
유동주식비율	80.06%		
외국인비중	25.74%		
52주 최고/최저가	11,950원 / 8,080원		
평균거래대금	244.8억원		
주요주주(%)			
예금보험공사	15.25		
국민연금공단	9.88		
우리은행우리사주 외 1인	8.44		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.4	16.7	25.8
상대주가	0.3	14.7	-12.8

주가그래프

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2019	6,946	3,180	2,800	1,872	2,693	-10.5	29,782	4.3	0.4	8.7	0.5
2020	6,821	2,865	2,080	1,307	1,810	-32.8	31,918	5.4	0.3	5.9	0.3
2021E	8,115	3,900	3,276	2,343	3,244	79.2	34,301	3.5	0.3	9.8	0.6
2022E	8,580	4,248	3,479	2,355	3,261	0.5	36,709	3.5	0.3	9.2	0.5

우리금융지주 316140

2Q21 Review: 배당수익률 7.5%

- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 15,000원 유지
- ✓ 2Q21P 순이익 7,526억원(+428.7% YoY, +12.1% QoQ)으로 컨센서스 19.1% 상회
- ✓ 1) NIM +1bp, 2) Loan growth +1.5%, 3) CCR 0.13%, 5) CIR 45.9%, 5) CET1 10.2%
- ✓ FY21E 지배주주순이익 2.3조원. 배당성향 26.0% 가정시 예상 배당수익률 7.5%
- ✓ 오버행 물량 출회 가능성 제한적, 하반기 내부등급법 승인으로 자본비율 개선 기대

2Q21 Earnings review

우리금융지주의 2분기 지배주주순이익은 7,526억원(+428.7% YoY, +12.1% QoQ)을 기록하며 최근 높아진 컨센서스를 19.1% 상회했다. 약 700억원의 일회성 이익 발생과 함께 주요 지표 모두 개선세를 보인 덕분이다. NIM은 조달비용 하락 효과가 지속되며 1bp(은행기준 2bp) 상승했으며, 원화대출은 중소기업대출을 중심으로 전 분기대비 1.9% 증가했다. 대손율은 조선/해운 기업 관련 약 500억원의 총당금 환입이 발생하며 0.13%를 기록했다. 약점으로 지목되는 수수료이익 역시 영업력 회복, 우리금융캐피탈 인수 효과 등으로 약진했다.

연말 예상 배당수익률 7.5%

3분기 케이뱅크 관련 지분법 이익 약 700억원이 인식될 예정이며, 이를 반영한 FY21E 지배주주순이익은 2.3조원(+79.2% YoY)으로 추정된다. 여기에 25~27%의 배당성향을 가정시 예상 DPS는 810~880원으로 현 주가기준 배당수익률이 7%를 훌쩍 넘어선다. 경쟁은행들 대비 중간배당 지급에 대한 기대감이 낮았으나 지난 7월 2일 주주명부폐쇄 기준일(7월 30일)을 공시하며 적극적인 주주환원정책 시행 의지를 재차 피력한 바 있다. 우리는 연말기준 배당성향과 DPS를 각각 26.0%, 840원으로 전망하며, 중간배당금액으로는 200원을 예상한다.

투자의견 Buy, 적정주가 15,000원 유지

가파른 이익 개선에도 오버행(예보 잔여지분 15.25%) 리스크, 낮은 자본비율(CET1 10.2%) 등이 주가의 발목을 잡고 있다. 다만 1) 정부 매각 BEP(약 12,200원)를 하회하는 현 주가에서 추가적인 오버행 물량이 출회될 가능성은 극히 제한적이며, 2) 하반기 내부등급법 승인을 통해 자본비율도 1% 이상 추가 상승할 여지가 크다. 투자의견 Buy, 적정주가 15,000원을 유지한다.

표1 2Q21 Earnings Summary

(십억원)	2Q21P	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,703	1,478	15.2	1,620	5.1				
총영업이익	2,057	1,632	26.0	1,987	3.5				
판관비	938	897	4.6	918	2.2				
충전이익	1,119	735	52.2	1,069	4.6				
총당금전입액	69	336	-79.5	136	-49.4				
지배주주순이익	753	142	428.7	672	12.1	557	35.1	632	19.1

자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 2Q21 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
총당금환입	500	조선/해운 관련 기업 총당금 환입
영업외이익	200	지분법 평가이익

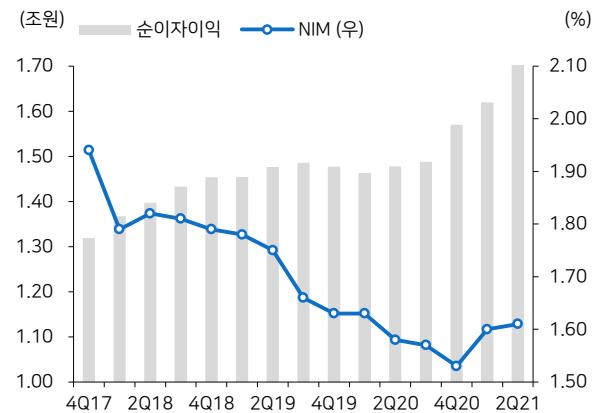
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표3 우리금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	FY20	FY21E
순이자이익	1,463	1,478	1,487	1,570	1,620	1,703	1,739	1,750	5,999	6,812
이자수익	2,504	2,412	2,272	2,335	2,327	2,383	2,420	2,439	9,524	9,569
이자비용	1,041	934	785	765	708	680	681	689	3,525	2,757
순수수료이익	310	188	233	283	358	371	336	346	1,014	1,412
수수료수익	447	361	399	487	519	547	531	536	1,694	2,132
수수료비용	137	173	166	204	160	176	195	190	680	721
기타비이자이익	4	-34	-6	-155	9	-17	4	-105	-191	-109
총영업이익	1,777	1,632	1,714	1,698	1,987	2,057	2,080	1,991	6,821	8,115
판관비	893	897	899	1,268	918	938	934	1,425	3,956	4,215
충전영업이익	884	735	815	430	1,069	1,119	1,146	566	2,865	3,900
총당금전입액	111	336	140	198	136	69	200	219	785	624
영업이익	773	399	675	233	933	1,050	945	347	2,080	3,276
영업외손익	-21	-118	0	59	8	26	60	-31	-80	62
세전이익	753	281	676	291	941	1,076	1,005	316	2,001	3,338
법인세비용	195	65	154	72	223	258	241	76	486	797
당기순이익	558	216	522	220	718	818	764	240	1,515	2,540
지배주주	518	142	480	167	672	753	703	216	1,307	2,343
비자배지분	40	74	42	53	47	65	61	24	208	197

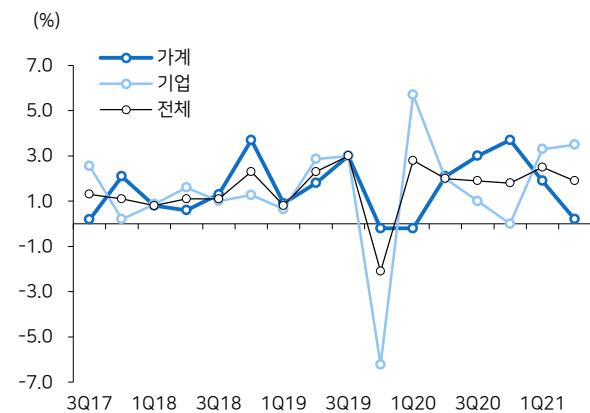
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.61%



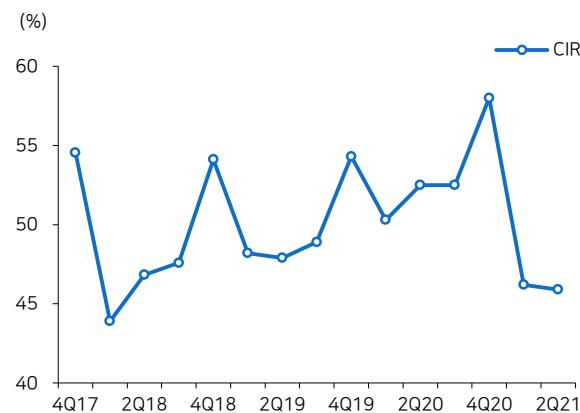
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +1.9%



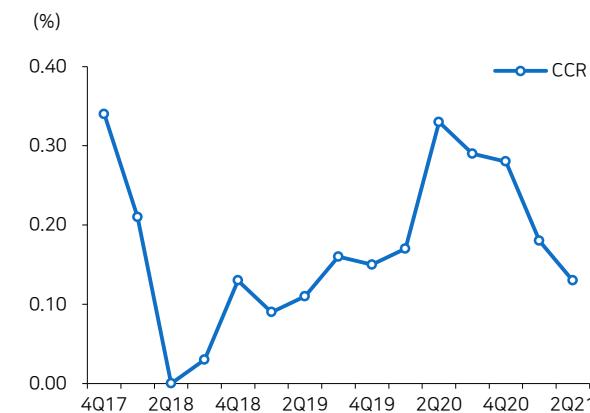
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 45.9%



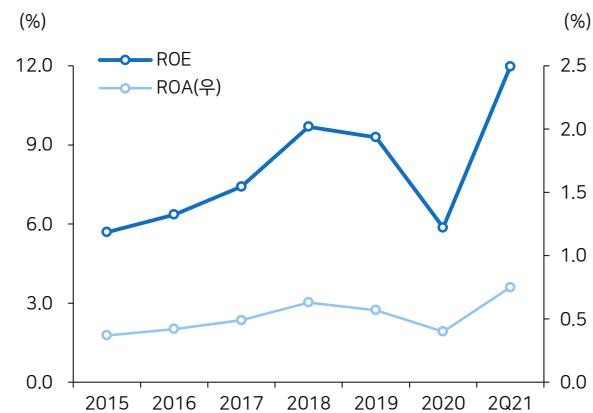
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.13%



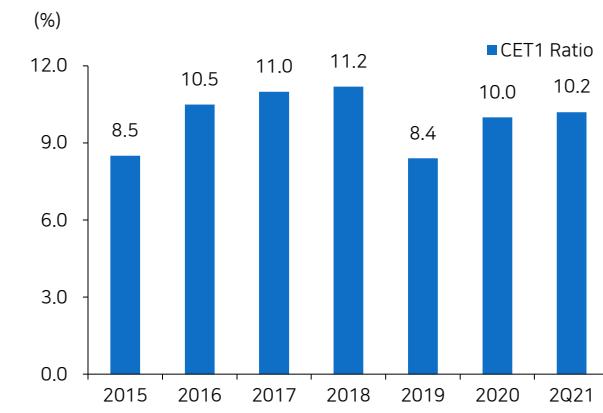
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.75%, ROE 11.98%



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 10.2%



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

우리금융지주 (316140)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	6,393	9,991	10,676	11,203
대출채권	293,718	320,106	349,950	365,232
금융자산	57,048	62,986	60,287	62,920
유형자산	3,365	3,287	3,235	3,376
기타자산	1,458	2,710	3,129	3,266
자산총계	361,981	399,081	427,277	445,997
예수부채	264,686	291,477	310,191	325,507
차입부채	18,999	20,745	21,603	21,704
사채	30,858	37,479	39,260	39,444
기타부채	21,946	22,653	27,846	29,221
부채총계	336,488	372,355	398,899	415,875
자본금	3,611	3,611	3,611	3,611
신증자본증권	998	1,895	2,095	2,095
자본잉여금	626	626	631	631
자본조정	-2,249	-2,347	-2,273	-2,253
기타포괄손익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	18,525	19,268	20,710	22,429
비지배지분	3,982	3,672	3,603	3,608
자본총계	25,492	26,726	28,378	30,121

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	5,894	5,999	6,812	7,177
이자수익	10,577	9,524	9,569	10,040
이자비용	4,683	3,525	2,757	2,863
순수수료이익	1,103	1,014	1,412	1,439
수수료수익	1,709	1,694	2,132	2,198
수수료비용	607	680	721	759
기타비이자이익	-50	-191	-109	-36
총영업이익	6,946	6,821	8,115	8,580
판관비	3,766	3,956	4,215	4,332
총전영업이익	3,180	2,865	3,900	4,248
총당금전입액	380	785	624	768
영업이익	2,800	2,080	3,276	3,479
영업외손익	-77	-80	62	-86
세전이익	2,723	2,001	3,338	3,393
법인세비용	685	486	797	814
당기순이익	2,038	1,515	2,540	2,579
지배주주	1,872	1,307	2,343	2,355
비지배지분	165	208	197	224

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	2,693	1,810	3,244	3,261
BPS	29,782	31,918	34,301	36,709
DPS	700	360	840	880
Valuation (%)				
PER (배)	4.3	5.4	3.5	3.5
PBR (배)	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률	6.0	3.7	7.5	7.8
배당성향	27.0	19.9	26.0	27.0
수익성 (%)				
NIM	1.6	1.5	1.6	1.6
ROE	8.7	5.9	9.8	9.2
ROA	0.5	0.3	0.6	0.5
Credit cost	0.1	0.2	0.2	0.2
효율성 (%)				
예대율	111.0	109.8	112.8	112.2
C/I Ratio	54.2	58.0	51.9	50.5

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	11.9	13.8	14.3	14.7
Tier 1 Ratio	9.9	11.8	12.4	12.9
CET 1 Ratio	8.4	10.0	10.7	11.3
자산건전성				
NPL Ratio	0.4	0.4	0.4	0.4
Precautionary Ratio	1.3	1.1	1.1	1.1
NPL Coverage	133.6	153.8	146.6	146.9
성장성				
자산증가율	6.3	10.2	7.1	4.4
대출증가율	3.9	8.8	5.9	4.4
순이익증가율	-7.9	-30.2	79.2	0.5
Dupont Analysis				
순이자이익	1.6	1.5	1.6	1.6
비이자이익	0.3	0.2	0.3	0.3
판관비	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
대손상각비	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

우리금융지주 (316140) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.07.22	기업브리프	Buy	18,000	은경완	-31.7	-22.2	
2019.09.02	산업브리프	Buy	15,500	은경완	-24.5	-18.7	
2020.02.10	기업브리프	Buy	14,000	은경완	-38.7	-26.1	
2020.04.13	산업분석	Buy	11,000	은경완	-26.2	-17.0	
2020.06.01	산업분석	Buy	12,000	은경완	-25.6	-13.8	
2020.11.20	산업분석	Buy	13,000	은경완	-24.3	-18.1	
2021.04.12	산업분석	Buy	14,000	은경완	-23.1	-19.3	
2021.05.31	산업분석	Buy	15,000	은경완	-	-	

