



BUY(Maintain)

목표주가: 18,000원
주가(10/25): 13,000원

시가총액: 94,648억원



은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/25)	3,020.54pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	13,000원	8,800원
등락율	0.00%	47.73%
수익률	절대	상대
1M	16.59%	20.63%
6M	23.81%	30.60%
1Y	41.00%	10.20%

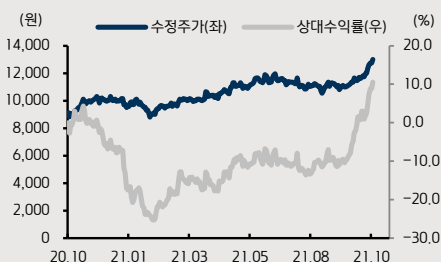
Company Data

발행주식수	728,061천주
일평균 거래량(3M)	2,529천주
외국인 지분율	29.19%
배당수익률(21E)	6.5%
BPS(21E)	31,475원
주요 주주	예금보험공사 15.13 % 국민연금 9.80%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021E	2022E	2023E
지배주주이익	1,307.3	2,431.8	2,541.0	2,636.4
증감율(%YoY)	-31.3	86.0	4.5	3.8
보통주순이익	1,258.4	2,368.7	2,477.9	2,573.3
증감율(%YoY)	-33.7	88.2	4.6	3.9
보통주EPS(원)	1,742	3,280	3,431	3,563
증감율(%YoY)	-36.6	88.2	4.6	3.9
BPS(원)	29,288	31,475	34,255	36,718
PER	5.8	4.0	3.8	3.6
PBR	0.35	0.41	0.38	0.35
보통주ROE	6.0	10.5	10.4	10.0
ROA	0.3	0.5	0.5	0.5
배당수익률(%)	3.4	6.5	8.5	9.2

Price Trend



우리금융지주 (316140)

실적 개선과 예보 지분 매각, 주가 재평가 요인



투기수요, 과소비용 실수요를 구분하려면 대출금리를 인상하고, 대출 심사를 강화하는 것 밖에 없다. 정부는 이를 위해 금융소비자보호법을 강화해 부실 대출에 대한 책임을 더 지도록 하는 한편, 핀테크 산업 등 금융 혁신 분야에 대한 재검토가 불가피해 보인다. 이와 같은 경영 환경 변화는 4대 금융지주, 특히 우리금융지주의 수혜가 클 것으로 예상된다. 적어도 당분간은 은행업종 주가의 투자 매력도가 높아 보인다.

>>> 3분기에도 은행 및 기타 자회사 실적 호조 지속

우리금융은 3/4분기에 전년동기 대비 62.3%, 전분기 대비 3.5% 증가한 7,786억 원의 지배주주순이익을 달성. 시장 기대치를 초과하는 매우 양호한 실적으로 평가.

부문별로는 은행이 이자이익 호조와 총당금 감소 영향으로 기대 이상의 실적을 달성함. 전분기 대비 소폭 마진(-0.01%p)이 하락했지만 높은 대출 성장으로 전분기 대비 2.4% 증가한 양호한 이익 지속. 아울러 카드(6.8% QoQ), 캐피탈(11.6%) 부문도 양호한 이익성장을 기록한 점이 실적 개선의 주된 요인

한편 기준금리 인상, 대출 규제 강화 등 은행 영업환경 호조가 지속되는 가운데 동사는 상대적으로 은행 사업 비중이 높아 타사 대비 양호한 이익 성장 추세를 지속할 것으로 예상. 여기에 내부등급법 승인 후 보통주 자본비율이 1%p 이상 상승할 것으로 예상됨. 캐피탈 인수에 따른 이익 성장에서 보듯이 동사는 늘어난 자본을 토대로 M&A를 추진해 이익을 지속적으로 향상시킬 것으로 기대됨.

>>> 실적 개선 반영하여 목표주가를 18,000원으로 상향

기대치 이상의 양호한 실적을 달성, 이를 반영하여 목표주가를 18,000원으로 상향 조정. 동사의 FY21 PER 4.0배, 연말 PBR 0.41배로 절대적 저평가 영역에 있다고 판단해 투자이견 BUY를 유지함. 아울러 동사의 경우 당분간 상대적 투자 매력도가 더 높은 것으로 판단. 그 이유는 다음과 같음.

- 1) 업황이 가장 좋은 은행 사업 비중이 높은 은행지주로 안정적 이익 성장이 기대되는 데다
- 2) 15.1%를 보유하고 있는 예금보험공사 지분 10% 매각으로 오버행 문제가 어느 정도 해소, 동사에 적용된 지나친 밸류에이션 할인 요소가 어느 정도 해소될 것으로 예상되기 때문.

우리금융지주 자회사 분기실적 추이 및 전망

(십억원,%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%QoQ	%YoY	4Q21E	FY21E
지분법이익	527.9	229.2	682.3	773.4	784.5	1.4	48.6	289.1	2,529.4
우리은행	480.7	204.6	589.4	690.2	707.1	2.4	47.1	196.3	2,183.0
우리카드	27.8	12.8	72.0	49.4	52.8	6.8	89.8	30.2	204.3
우리종금	11.2	7.0	10.0	15.8	13.2	-16.7	18.0	10.8	49.8
기타	8.2	4.9	10.9	17.9	11.5	-36.0	39.8	10.5	50.8
지배주주순이익	479.9	166.9	667.1	752.6	778.6	3.5	62.2	233.6	2,431.8
보통주 EPS(원)	2,590	857	3,607	4,100	4,244	3.5	63.9	1,226	3,280
BPS(원)	31,502	31,918	32,554	34,003	35,051	3.1	11.3	34,375	34,375

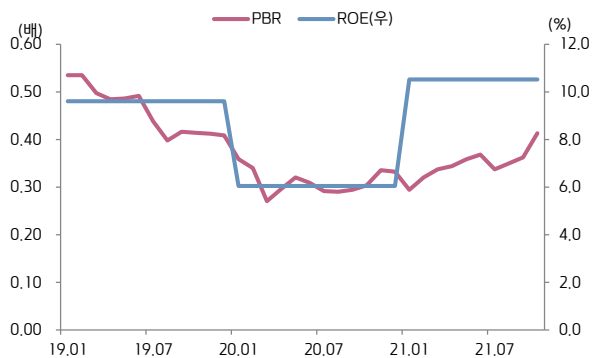
자료: 우리금융지주, 키움증권 리서치센터

우리은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	%QoQ	%YoY	4Q21E	FY21E
총전총이익(단독기준)	1,409.7	1,368.2	1,501.0	1,562.9	1,553.5	-0.6	10.2	1,593.9	6,211.3
a.이자순이익	1,209.6	1,207.8	1,247.7	1,305.2	1,330.8	2.0	10.0	1,369.3	5,253.0
b.비이자이익	200.1	160.4	253.3	257.7	222.7	-13.6	11.3	224.6	958.3
판매관리비	737.1	1,046.5	720.8	736.4	726.3	-1.4	-1.5	1,092.0	3,275.5
영업이익	585.4	210.6	714.3	815.3	798.9	-2.0	36.5	160.4	2,488.9
지배주주순이익	423.0	146.8	531.7	632.2	649.2	2.7	53.5	138.6	1,951.6
EPS(원)	2,513	872	3,159	3,756	3,857	2.7	53.5	823	3,242
(대손상각비)	87.2	111.1	65.9	11.1	28.3	153.9	-67.5	341.6	446.9
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	1.62	1.55	1.64	1.67	1.63	-0.03	0.02	1.65	1.63
대손상각비	0.10	0.13	0.07	0.01	0.03	0.02	-0.07	0.35	0.12
일반관리비	0.84	1.18	0.79	0.79	0.76	-0.02	-0.08	1.13	0.86
ROA(%)	0.46	0.16	0.56	0.65	0.65	0.00	0.19	0.14	0.51
ROE (%)	8.41	2.88	10.63	12.32	12.14	-0.18	3.73	2.54	9.25
순이자마진	1.33	1.29	1.35	1.37	1.36	-0.01	0.03	1.39	1.37
(Cost Income Ratio)	52.29	76.48	48.02	47.12	46.75	-0.37	-5.54	68.51	52.73
여신성장률(%YoY)	5.47	9.81	11.08	9.40	10.10	0.70	4.64	8.46	8.46

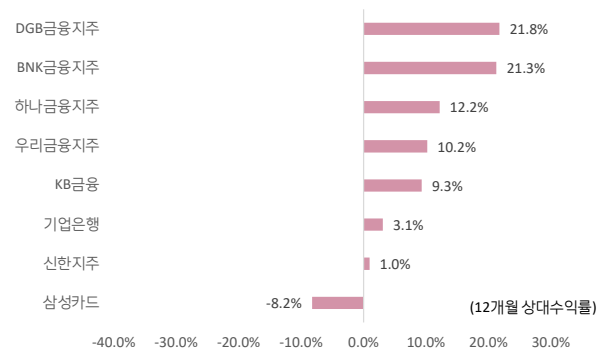
자료: 우리금융지주, 키움증권 리서치센터

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	5,253	5,681	5,937
비이자이익	913	687	958	871	880
수수료	1,168	1,011	930	884	905
신탁보수	171	93	118	123	125
유가증권	235	699	733	685	700
외환손익	419	-21	231	200	195
기타영업비용	-992	-1,043	-987	-1,021	-1,045
총전총이익	5,773	5,509	6,211	6,552	6,817
판매관리비	3,210	3,254	3,275	3,338	3,385
총전영업이익	2,563	2,255	2,936	3,215	3,432
대손상각비	91	490	447	675	816
당기순이익	1,791	1,309	1,954	1,934	1,991
지배주주순이익	1,506	1,363	2,183	2,207	2,275
총당금적립전이익	2,766	2,546	3,386	3,579	3,804
대차대조표					
자산총계	332,493	358,258	388,007	405,046	418,911
대출채권	247,239	270,124	283,245	298,535	310,596
부채총계	310,431	335,252	364,026	379,288	391,307
예수금	234,118	254,656	266,160	273,572	280,985
자본총계	22,062	23,006	23,981	25,758	27,604
자본금	3,381	3,581	3,581	3,581	3,581

주요지표

(단위: %)

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
원화대출금 점유율	14.2	14.0	14.14	14.14	14.14
예수금(말잔) 점유율	18.0	18.2	18.17	18.17	18.17
원화대출금 증가율	4.9	9.8	8.46	5.64	4.16
원화예수금 증가율	6.4	9.7	5.95	2.79	2.71
이자이익증가율	2.8	-0.8	8.93	8.15	4.51
예대율	93.5	94.3	97.91	100.63	102.05
비용률	55.6	59.1	52.73	50.94	49.66
고정이하여신비율	0.7	0.9	1.07	1.27	1.47
고정이하 총당비율	121.7	153.9	198.37	203.37	208.37
NIM	1.44	1.33	1.37	1.40	1.41
NIS	1.39	1.30	1.35	1.38	1.38
총마진 (총자산대비)	1.74	1.57	1.63	1.64	1.65
순이자마진	1.46	1.37	1.38	1.42	1.43
비이자마진	0.27	0.20	0.25	0.22	0.21
대손상각비/평균총자산	0.03	0.14	0.12	0.17	0.20
일반관리비/평균총자산	0.97	0.93	0.86	0.84	0.82
ROA	0.40	0.32	0.51	0.49	0.49
ROE	7.06	5.74	9.25	8.68	8.31
레버리지배수	18.07	18.52	19.09	18.33	17.50

우리금융지주

(단위: 십억원)

손익계산서	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
사회사별 이익	1,724.5	1,551.1	2,529.4	2,633.6	2,730.0
은행	1,540.9	1,363.2	2,183.0	2,206.9	2,275.5
카드	97.6	120.2	204.3	218.6	229.6
증권(증권)	45.0	36.9	49.8	54.8	60.3
캐피탈	0.0	0.0	170.0	99.9	108.6
기타	41.1	30.8	50.8	53.4	56.0
지주회사 순이익	179.3	-243.8	-97.5	-92.7	-93.6
지배주주 순이익	1,903.8	1,307.3	2,431.8	2,541.0	2,636.4
신종자본증권이자	4.4	48.9	63.1	63.1	63.1
보통주 순이익	1,899.4	1,258.4	2,368.7	2,477.9	2,573.3
대차대조표					
자산총계	361,981	399,081	442,538	459,577	473,442
대출채권	271,214	303,443	324,672	339,962	352,023
부채총계	336,488	372,355	414,712	429,742	441,828
예수부채	264,713	291,527	315,438	323,613	331,789
자본총계	25,492	26,726	27,827	29,835	31,614
자본금	3,611	3,611	3,611	3,611	3,611
주요주주 자본총계	21,510	23,054	24,828	26,836	28,615
보통주자본 (상환우선주 등 차감)	20,510	21,154	22,733	24,741	26,520

주요지표

(단위: 원, %)

	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
총자산 성장률	4.8	7.7	8.3	4.4	3.4
보통주 EPS 증가율		-36.6	88.2	4.6	3.9
보통주 EPS	2,750	1,742	3,280	3,431	3,563
BPS	29,782	31,918	34,375	37,156	39,618
보통주 BPS	28,397	29,288	31,475	34,255	36,718
주당 배당금	700	350	850	1,100	1,200
배당성향(%)	25.5	20.1	25.9	32.1	33.7
그룹ROA	0.5	0.3	0.6	0.5	0.5
보통주ROE	9.6	6.0	10.5	10.4	10.0
사회사별 이익 구성(%)					
은행	89.4	87.9	86.3	83.8	83.3
카드	5.7	7.7	8.1	8.3	8.4
증권(증권)	2.6	2.4	2.0	2.1	2.2
캐피탈	0.0	0.0	6.7	3.8	4.0
기타	2.4	2.0	2.0	2.0	2.1
기본자본비율	9.9	11.8	11.2	11.5	11.7
보통주비율(수정전)	8.4	8.7	8.4	8.8	9.1
보통주비율	8.4	10.0	9.7	10.1	10.4

Compliance Notice

- 당사는 10월 25일 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

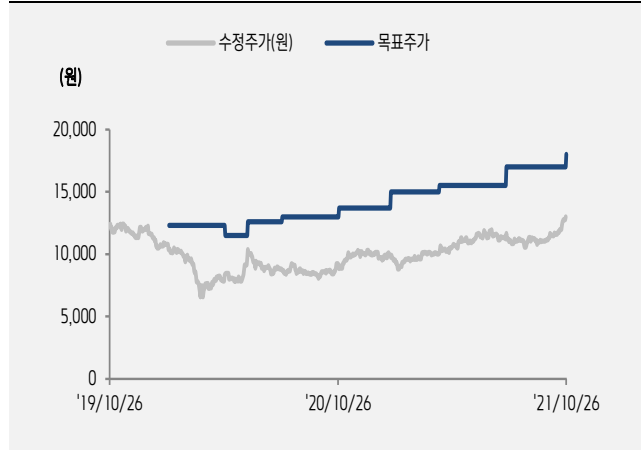
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비
우리금융지주 (316140)	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	-33.47	-23.53
	2021-10-26	BUY(Maintain)	18,000원 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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%