

우리금융지주 (316140)

은행



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	16,000원 (M)
현재주가 (10/25)	13,000원
상승여력	23%

시가총액	94,648억원
총발행주식수	728,060,549주
60일 평균 거래대금	286억원
60일 평균 거래량	2,528,778주
52주 고	13,000원
52주 저	8,800원
외인지분율	29.24%
주요주주	예금보험공사 15.13%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.6	16.1	41.0
상대	20.6	25.1	10.2
절대(달러환산)	17.4	14.3	36.7

모든 면에서 기대 이상, 분기 최대 실적 경신

은행업 최선호주 유지

3분기 연결 이익은 7,786억원으로 당사 추정치 6,757억원과 컨센서스 6,853원을 크게 상회. 이자이익, 비이자이익, 경비율, 대손비용률 모두 기대 이상의 모습을 보이며 어닝 서프라이즈와 분기 최대 실적을 달성. 호실적에 더불어 당사가 제시한 동사의 주요 투자포인트인 1) 예금보험공사 잔여 지분 매각과 2) 내부등급법 2단계 통과, 3) 비은행 자회사 인수도 가시적으로 임박했다고 판단하기 때문에 동사의 re-rating은 지속될 것으로 예상. 은행업 최선호주를 유지하며 투자 의견 BUY와 목표주가 16,000원 유지.

이자이익 전년동기대비 18.7%, 전분기대비 3.7% 증가하며 추정치를 2.9% 상회. 예금금리 repricing 효과 소멸로 NIM이 전분기대비 1bp 하락했음에도 불구하고 원화대출금이 전분기대비 2.7% 증가했기 때문. 4분기부터는 8월 기준금리 인상 영향이 반영되며 NIM이 다시 상승세를 보일 것으로 예상.

비이자이익 전년동기대비 63.6%, 전분기대비 5.0% 증가하며 추정치를 31.1% 상회. 캐피탈 편입 이후 비약적으로 성장한 수수료이익(+61.7% YoY, +1.4% QoQ)이 지속적으로 양호하게 유지되고 있는 점이 주효.

판매비와 관리비 전년동기대비 4.3% 증가, 전분기대비 0.1% 감소하며 추정치 부합. 그러나 경비율은 43.9%로 추정치 45.6%보다 양호. 이에 따라 연간 경비율은 50%를 하회할 수 있을 것으로 예상.

총당금전입액 전년동기대비 23.5% 감소, 전분기대비 56.1% 증가하며 추정치보다 크게 양호. 대손비용률은 13bps로 1분기 18bps, 2분기 9bps에 이어 다시 한 번 역사적으로 낮은 대손비용률 시현. 일부 환입이 있었으나 이를 제외한 대손비용률도 16bps에 불과해 기록적인 자산건전성 유지.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	2,137	24.7	3.9	2,052	4.1
총전영업이익	1,200	47.2	7.2	1,095	9.5
영업이익	1,093	61.8	4.1	943	15.9
세전이익	1,135	68.0	5.5	1,009	12.5
연결순이익	825	58.1	0.8	757	9.0
지배주주순이익	779	62.1	3.5	685	13.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	6,940	6,821	8,455	8,929
영업이익	2,800	2,080	3,780	4,106
지배순이익	1,872	1,307	2,681	2,868
PER (배)	5.1	7.2	3.5	3.3
PBR (배)	0.37	0.35	0.33	0.31
ROE (%)	8.7	5.9	11.0	10.8
ROA (%)	0.53	0.34	0.64	0.63

자료: 유안타증권

[표 1] 3분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	1,998	2,137	
이자이익	1,716	1,766	
은행 이자이익	1,129	1,138	NIM -1bp QoQ, 원화대출금 +2.7% QoQ
비은행 이자이익	587	628	
비이자이익	283	371	수수료이익 +61.7% YoY, +1.4% QoQ
판매비와 관리비	911	937	경비율(43.9%, -8.6%pt YoY, -1.7%pt QoQ) 추정치(45.6%)보다 양호
총당금적립전 영업이익	1,087	1,200	
총당금전입액	161	107	분기 대손비용률 13bps 기록(-7bps YoY, +4bps QoQ)
영업이익	926	1,093	
영업외손익	96	43	케이뱅크 지분법이익 약 700억원 vs. 사모펀드 추가 총당금 약 600억원
세전이익	1,022	1,135	
법인세비용	281	311	
연결 당기순이익	741	825	
지배주주순이익	676	779	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 이익 전망 표

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	1,987	2,056	2,137	2,275	6,821	8,455	8,929
이자이익	1,620	1,703	1,766	1,904	5,999	6,992	7,464
은행 이자이익	1,075	1,114	1,138	1,169	4,096	4,496	4,965
비은행 이자이익	545	589	628	734	1,902	2,496	2,500
비이자이익	367	353	371	371	822	1,463	1,465
판매비와 관리비	918	938	937	1,365	3,956	4,158	4,264
총당금적립전 영업이익	1,070	1,119	1,200	910	2,865	4,297	4,664
총당금전입액	136	69	107	206	784	518	559
영업이익	934	1,050	1,093	704	2,080	3,780	4,106
영업외손익	8	26	43	26	-79	103	104
세전이익	942	1,076	1,135	730	2,001	3,883	4,210
법인세비용	223	258	311	201	486	992	1,158
연결 당기순이익	719	818	825	529	1,515	2,891	3,052
지배주주순이익	667	753	779	483	1,307	2,681	2,868

자료: 유안타증권 리서치센터

우리금융지주 (316140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	6,940	6,821	8,455	8,929	8,742
이자이익	5,894	5,999	6,992	7,464	7,276
은행 이자이익	4,173	4,096	4,496	4,965	5,265
비은행 이자이익	1,721	1,902	2,496	2,500	2,011
비이자이익	1,047	822	1,463	1,465	1,466
판매비와 관리비	3,766	3,956	4,158	4,264	4,106
총당금적립전 영업이익	3,174	2,865	4,297	4,664	4,636
총당금전입액	374	784	518	559	733
영업이익	2,800	2,080	3,780	4,106	3,903
영업외손익	-77	-79	103	104	104
세전이익	2,723	2,001	3,883	4,210	4,007
법인세비용	685	486	992	1,158	1,197
당기순이익	2,038	1,515	2,891	3,052	2,810
지배주주순이익	1,872	1,307	2,681	2,868	2,625
비지배주주순이익	165	208	210	185	185

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	3.4	-1.7	24.0	5.6	-2.1
이자이익	4.3	1.8	16.6	6.8	-2.5
은행 이자이익	2.4	-1.8	9.8	10.4	6.0
비은행 이자이익	9.1	10.5	31.2	0.1	-19.6
비이자이익	-1.4	-21.4	77.9	0.1	0.1
판매비와 관리비	3.9	5.0	5.1	2.6	-3.7
총당금적립전 영업이익	2.8	-9.7	50.0	8.5	-0.6
총당금전입액	13.6	109.6	-34.0	7.8	31.2
영업이익	1.5	-25.7	81.7	8.6	-4.9
영업외손익	-268.8	2.9	-230.4	1.0	0.0
세전이익	-2.9	-26.5	94.0	8.4	-4.8
법인세비용	-9.0	-29.1	104.1	16.7	3.4
당기순이익	-0.7	-25.6	90.8	5.6	-8.0
지배주주순이익	-7.9	-30.2	105.1	7.0	-8.5
비지배주주순이익	795.6	25.8	0.9	-12.0	0.0

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
은행 NIM	1.45	1.34	1.37	1.42	1.42
은행 NIS	1.40	1.30	1.35	1.40	1.39
경비율	54.3	58.0	49.2	47.8	47.0
대손비용률*	0.14	0.26	0.16	0.16	0.20
자산 성장률	6.3	10.2	11.0	5.7	7.4
지배주주자본 성장률	-1.1	7.2	11.2	6.4	8.2
BIS 자본	27,115	27,447	29,876	31,513	33,751
기본자본	22,475	23,361	25,897	27,534	29,772
보통주자본	19,135	19,828	22,560	24,197	26,435
보완자본	4,640	4,086	3,979	3,979	3,979
위험가중자산	228,046	198,269	196,959	208,221	223,620
BIS 비율	11.9	13.8	15.2	15.1	15.1
기본자본비율	9.9	11.8	13.1	13.2	13.3
보통주자본비율	8.4	10.0	11.5	11.6	11.8
보완자본비율	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8

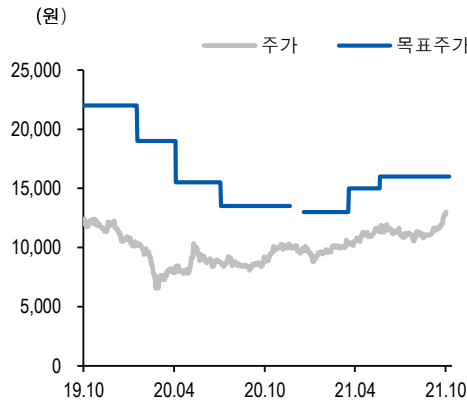
* 주: 대손비용률은 총여신 기준으로 당사가 산출한 수치로 IR 자료와 차이가 있을 수 있음
 자료: Company data, 유안타증권

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	361,981	399,081	442,986	468,314	502,949
현금성자산	6,393	9,991	11,193	11,833	12,708
유가증권	56,120	61,813	66,244	70,032	75,211
대출채권	293,718	320,106	357,609	378,056	406,016
은행 원화대출금	218,801	240,267	259,877	274,736	295,055
유형자산	4,944	6,178	6,659	6,659	6,659
기타	806	993	1,281	1,735	2,356
부채	336,488	372,355	414,359	438,051	470,448
예수부채	264,686	291,477	315,234	333,258	357,905
은행 원화예수금	235,102	256,786	274,300	289,984	311,430
차입부채	49,857	58,225	67,498	71,358	76,635
기타	21,946	22,653	31,626	33,435	35,907
자본	25,492	26,726	28,627	30,263	32,501
지배주주자본	21,510	23,054	25,628	27,264	29,503
자본금	3,611	3,611	3,640	3,640	3,640
자본잉여금	626	626	681	681	681
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-2,249	-2,347	-1,676	-2,120	-1,770
이익잉여금	18,525	19,268	20,888	22,969	24,857
기타자본	998	1,895	2,095	2,095	2,095
비지배자본	3,982	3,672	2,999	2,999	2,999

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	5.1	7.2	3.5	3.3	3.6
PBR	0.37	0.35	0.33	0.31	0.29
배당수익률	5.4	2.8	7.7	8.4	7.8
주당지표					
EPS	2,727	1,814	3,712	3,970	3,634
BPS	29,782	31,918	35,482	37,749	40,847
DPS	700	360	1,000	1,090	1,020
성장성					
EPS 성장률	-2.5	-33.5	104.7	7.0	-8.5
BPS 성장률	-7.8	7.2	11.2	6.4	8.2
수익성					
ROE	8.7	5.9	11.0	10.8	9.2
ROA	0.53	0.34	0.64	0.63	0.54
총당금전영업이익률	45.7	42.0	50.8	52.2	53.0
영업이익률	40.3	30.5	44.7	46.0	44.6
세전이익률	39.2	29.3	45.9	47.2	45.8
순이익률	27.0	19.2	31.7	32.1	30.0

	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	26.9	27.5	28.1
보통주배당성향	27.0	19.9	26.9	27.5	28.1
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

우리금융지주 (316140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-26	BUY	16,000	1년		
2021-06-14	BUY	16,000	1년		
2021-04-12	BUY	15,000	1년	-27.11	-22.33
2021-01-11	BUY	13,000	1년	-24.84	-18.08
담당자변경					
2020-07-28	BUY	13,500	1년	-32.01	-23.70
2020-04-28	BUY	15,500	1년	-43.20	-33.23
2020-02-10	BUY	19,000	1년	-55.50	-45.53
2019-04-12	BUY	22,000	1년	-43.02	-34.55

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-23

※해의 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 투자의사결정은 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.