

2021. 10. 25



▲ 은행/지주

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

Buy

적정주가 (12개월) **15,000 원**

현재주가 (10.25) **13,000 원**

상승여력 **15.4%**

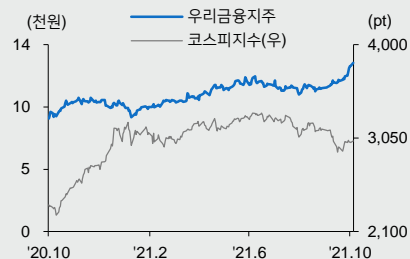
KOSPI	3,020.54pt
시가총액	94,648 억원
발행주식수	72,806 만주
유동주식비율	80.15%
외국인비중	29.24%
52주 최고/최저가	13,000 원/8,800 원
평균거래대금	286.2 억원

주요주주(%)

예금보험공사	15.13
국민연금공단	9.80
우리은행우리사주 외 1 인	8.38

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.6	23.8	41.0
상대주가	20.6	30.6	10.2

주가그래프



우리금융지주 316140

3Q21 Review: 주가 할인 요인 해소 중

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 15,000원 유지
- ✓ 3Q21P 순이익 7,786억원(+62.1% YoY, +3.4% QoQ)으로 컨센서스 13.6% 상회
- ✓ 1) NIM Flat, 2) Loan growth +2.7%, 3) CCR 0.13%, 4) CIR 45.2%, 5) CET1 10.1%
- ✓ 완전 민영화 성공 기대감 반영하며 은행주 내 가장 가파른 주가 상승 시현
- ✓ 연내 내부등급법 승인을 통해 내년 이후 증권, VC, NPL 등 공격적인 M&A 기대

3Q21 Earnings review

우리금융지주의 3분기 지배주주순이익은 7,786억원(+62.1% YoY, +3.4% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 8.5%, 13.6% 상회했다. NIM은 전분기 수준을 유지한 가운데 기업대출을 중심으로 한 높은 자산 성장(+2.7%)과 안정된 비용 통제 능력이 호실적을 견인했다. 특히 대손비용률의 경우 10bp 초반 수준에서 관리되며 업종 내 최고 수준의 자산 건전성을 유지했다. 주요 일회성 요인으로는 1) 케이뱅크 관련 지분법 평가이익 약 700억원, 2) 사모펀드 관련 선제적 총당금 약 600억원, 3) 기타 비이자이익 약 210억원 정도로 요약된다.

주가 할인 요인 해소 중

최근 은행주 내에서 가장 가파른 주가 상승을 시현 중이다. 1) 금리 상승에 따른 이익 레버리지 효과, 2) 낮은 밸류에이션(Trailing PBR 0.37배)과 높은 배당수익률(FY21E Div.Y 6.5%) 등의 이유도 있겠으나 핵심은 예금보험공사 보유 지분 매각 작업에 대한 기대감 때문이다. 실제 지난 10월 8일(접수 마감일)까지 접수된 투자의향서(LO)는 총 18개 투자자, 총 매각물량(10%)의 4.8~6.3배 수준으로 집계되며 흥행에 성공했다. 그간 가파른 이익 개선에도 오버행 리스크가 주가의 발목을 잡아왔던 만큼 지배구조 개선을 통한 주가 재평가는 현재 진행형이다.

투자 의견 Buy, 적정주가 15,000원 유지

연내 내부등급법 승인을 가정시 연말 보통주자본비율은 약 11.4%(현재 10.1%)로, 자회사 출자 여력은 약 6조원 수준으로 확대된다. 완전 민영화 및 자본비율 상승을 바탕으로 내년 이후엔 증권사, 벤처캐피탈, NPL 등을 향한 공격적인 M&A 행보를 예상하며, 그 과정에서 경쟁은행과의 밸류에이션 격차도 좁혀질 것으로 기대된다. 투자 의견 Buy, 적정주가 15,000원을 유지한다.

(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	8,209	4,028	3,494	2,442	3,382	86.8	34,507	3.8	0.4	10.2	0.6
2022E	8,803	4,497	3,817	2,479	3,433	1.5	37,119	3.8	0.4	9.6	0.6

표1 3Q21 Earnings Summary

(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,766	1,487	18.7	1,703	3.7				
총영업이익	2,137	1,714	24.7	2,057	3.9				
판관비	937	899	4.3	938	-0.1				
총전이익	1,200	815	47.2	1,119	7.2				
총당금전입액	107	140	-23.5	69	55.5				
지배주주순이익	779	480	62.1	753	3.4	717	8.5	685	13.6

자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 3Q21 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
영업외이익	100	케이뱅크 관련 지분법 평가이익 700억원 + 사모펀드 관련 기타 총당금 전입 600억원
비이자이익	210	카드 대출채권 매각이익 190억원 + 은행 부실채권 매각이익 280억원 + 은행 비화폐성 환차손 260억원

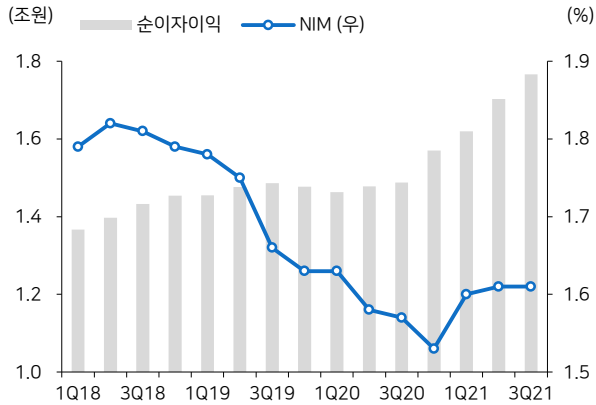
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표3 우리금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	FY20	FY21E
순이자이익	1,463	1,478	1,487	1,570	1,620	1,703	1,766	1,785	5,999	6,874
이자수익	2,504	2,412	2,272	2,335	2,327	2,383	2,483	2,511	9,524	9,704
이자비용	1,041	934	785	765	708	680	717	726	3,525	2,830
순수수료이익	310	188	233	283	311	371	376	349	1,014	1,408
수수료수익	447	361	399	487	472	547	546	536	1,694	2,101
수수료비용	137	173	166	204	160	176	170	186	680	693
기타비이자이익	4	-34	-6	-155	56	-17	-5	-107	-191	-73
총영업이익	1,777	1,632	1,714	1,698	1,987	2,057	2,137	2,028	6,821	8,209
판관비	893	897	899	1,268	918	938	937	1,388	3,956	4,181
총전영업이익	884	735	815	430	1,069	1,119	1,200	640	2,865	4,028
총당금전입액	111	336	140	198	136	69	107	222	785	534
영업이익	773	399	675	233	933	1,050	1,093	418	2,080	3,494
영업외손익	-21	-118	0	59	8	26	43	-32	-80	44
세전이익	753	281	676	291	941	1,076	1,135	386	2,001	3,539
법인세비용	195	65	154	72	223	258	311	104	486	895
당기순이익	558	216	522	220	718	818	825	282	1,515	2,643
지배주주	518	142	480	167	672	753	779	240	1,307	2,442
비지배지분	40	74	42	53	47	65	46	42	208	201

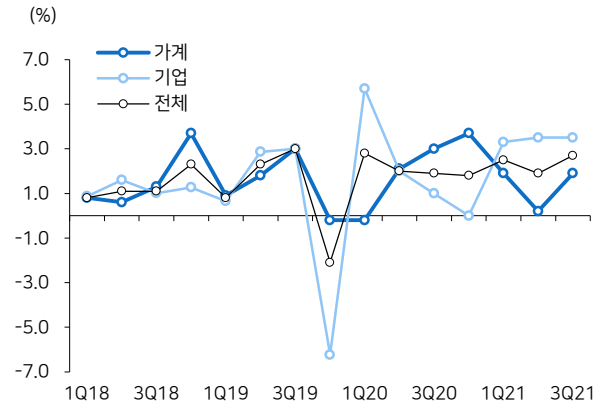
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.61%



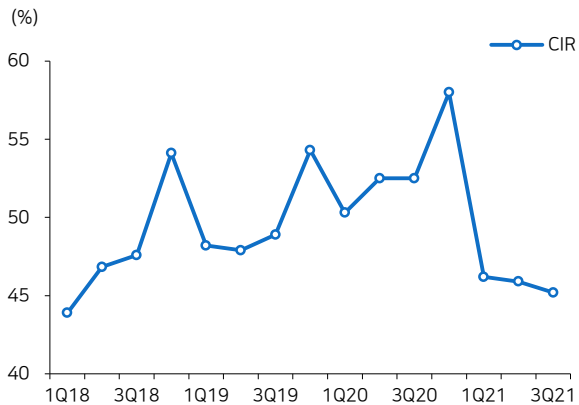
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +2.7%



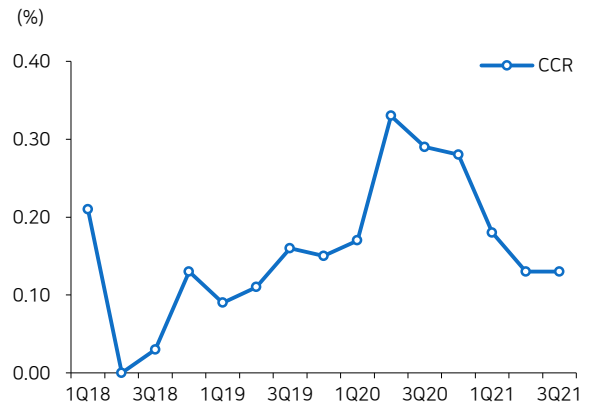
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 45.2%



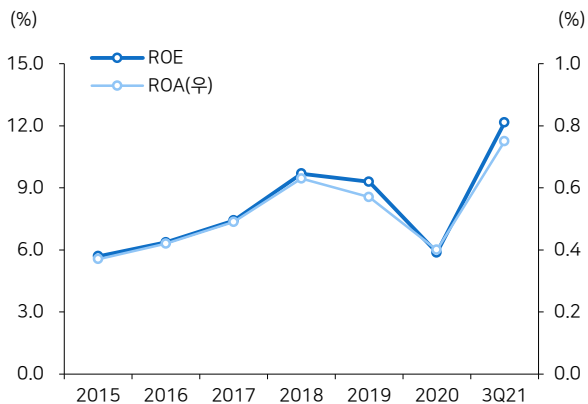
자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.13%



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.75%, ROE 12.16%



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 10.1%



자료: 우리금융지주, 메리츠증권 리서치센터

우리금융지주 (316140)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	6,393	9,991	11,152	11,670
대출채권	293,718	320,106	355,427	370,676
금융자산	57,048	62,986	67,180	70,063
유형자산	3,365	3,287	3,228	3,366
기타자산	1,458	2,710	3,324	3,466
자산총계	361,981	399,081	440,311	459,241
예수부채	264,686	291,477	314,092	328,682
차입부채	18,999	20,745	24,393	24,753
사채	30,858	37,479	42,391	43,017
기타부채	21,946	22,653	31,512	32,976
부채총계	336,488	372,355	412,388	429,427
자본금	3,611	3,611	3,640	3,640
신종자본증권	998	1,895	2,095	2,095
자본잉여금	626	626	681	681
자본조정	-2,249	-2,347	-2,246	-2,203
기타포괄손익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	18,525	19,268	20,753	22,597
비지배지분	3,982	3,672	3,000	3,003
자본총계	25,492	26,726	27,923	29,813

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	2,693	1,810	3,382	3,433
BPS	29,782	31,918	34,507	37,119
DPS	700	360	850	880
Valuation (%)				
PER (배)	4.3	5.4	3.8	3.8
PBR (배)	0.4	0.3	0.4	0.4
배당수익률	6.0	3.7	6.5	6.8
배당성장	27.0	19.9	25.0	25.5
수익성 (%)				
NIM	1.6	1.5	1.6	1.6
ROE	8.7	5.9	10.2	9.6
ROA	0.5	0.3	0.6	0.6
Credit cost	0.1	0.2	0.2	0.2
효율성 (%)				
예대율	111.0	109.8	113.2	112.8
C/I Ratio	54.2	58.0	50.9	48.9

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	5,894	5,999	6,874	7,322
이자수익	10,577	9,524	9,704	10,331
이자비용	4,683	3,525	2,830	3,009
순수수료이익	1,103	1,014	1,408	1,495
수수료수익	1,709	1,694	2,101	2,233
수수료비용	607	680	693	737
기타비이자이익	-50	-191	-73	-14
총영업이익	6,946	6,821	8,209	8,803
판관비	3,766	3,956	4,181	4,307
총전영업이익	3,180	2,865	4,028	4,497
총당금전입액	380	785	534	680
영업이익	2,800	2,080	3,494	3,817
영업외손익	-77	-80	44	-88
세전이익	2,723	2,001	3,539	3,729
법인세비용	685	486	895	1,007
당기순이익	2,038	1,515	2,643	2,722
지배주주	1,872	1,307	2,442	2,479
비지배지분	165	208	201	243

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	11.9	13.8	13.1	13.4
Tier 1 Ratio	9.9	11.8	11.4	11.8
CET 1 Ratio	8.4	10.0	10.0	10.4
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	150.9	153.2
성장성				
자산증가율	6.3	10.2	10.3	4.3
대출증가율	3.9	8.8	8.5	4.3
순이익증가율	-7.9	-30.2	86.8	1.5
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	-0.9	-0.9
대손상각비	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1

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	
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
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 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	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.10.16	산업분석	Buy	15,500	은경완	-25.6	-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	-	-	