

우리금융지주 (316140)

은행



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	18,000원 (M)
현재주가 (2/10)	15,550원
상승여력	16%

시가총액	113,213억원
총발행주식수	728,060,549주
60일 평균 거래대금	360억원
60일 평균 거래량	2,606,913주
52주 고	15,850원
52주 저	9,450원
외인지분율	32.27%
주요주주	우리은행우리사주 외 1인 9.80%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.5	17.8	62.3
상대	17.7	24.5	81.6
절대(달러환산)	11.7	16.3	50.2

경상 경비율 개선으로 서프라이즈 달성

투자 의견 BUY, 목표주가 18,000원 유지

4분기 연결 이익은 3,900억원으로 당사 추정치 2,857억원과 컨센서스 2,881억원을 크게 상회. 순영업수익은 예상치에 부합했으나 경상 경비율이 크게 개선되어 희망퇴직비용 반영에도 불구하고 판관비가 예상보다 적었기 때문. 대손비용은 코로나19 추가 총당금 적립 약 800억원 반영에도 추정치를 소폭 상회하며 양호한 자산건전성 유지. 경영진은 비은행 자회사 인수에 대한 의지를 여전히 표명하고 있으며, 예금보험공사 지분 축소에 따른 외국인 지분을 확대 흐름도 기대. 투자 의견 BUY와 목표주가 18,000원 유지.

이자이익 전년동기대비 20.8%, 전분기대비 7.4% 증가하며 추정치 상회. 은행 NIM은 전년동기대비 6bps 상승하여 추정치에 부합했으나 원화대출금은 연말 대기업 여신 감소에도 전분기대비 1.1% 증가했고, 비은행 이자이익도 예상보다 호조를 보였기 때문.

비이자이익 전년동기대비 109.2% 증가, 전분기대비 27.9% 감소하며 추정치 하회. 수수료이익은 전년동기대비 29.0% 증가(캐피탈 편입 영향), 전분기대비 3.0% 감소로 양호했으나 증시 부진으로 유가증권 평가이익이 크게 감소했기 때문.

판매비와 관리비 전년동기대비 6.9%, 전분기대비 44.5% 증가하며 추정치보다 양호. 대규모 희망퇴직비용이 발생했으나 이를 제외한 경상 경비율(누적)은 2020년 55.0%에서 2021년 47.5%로 크게 개선.

총당금전입액 전년동기대비 13.9%, 전분기대비 110.3% 증가하며 추정치를 상회. 코로나19 추가 총당금은 약 800억원 적립.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	2,164	27.4	1.3	2,063	4.9
총전영업이익	809	88.1	-32.5	689	17.5
영업이익	584	151.1	-46.5	444	31.4
세전이익	597	104.7	-47.4	452	32.1
연결순이익	446	103.1	-45.9	305	46.3
지배주주순이익	390	134.2	-49.9	288	35.4

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022E
순영업수익	6,940	6,821	8,344	9,306
영업이익	2,800	2,080	3,660	3,900
지배순이익	1,872	1,307	2,588	2,641
PER (배)	6.0	8.7	4.4	4.3
PBR (배)	0.44	0.42	0.39	0.37
ROE (%)	8.7	5.9	10.6	9.9
ROA (%)	0.53	0.34	0.61	0.57

자료: 유안타증권

[표 1] 4 분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	2,127	2,164	
이자이익	1,822	1,897	
은행 이자이익	1,194	1,232	그룹 및 은행 NIM +6bps QoQ, 원화대출금 +1.1% QoQ
비은행 이자이익	628	665	
비이자이익	305	267	수수료이익 +29.0% YoY, -3.0% QoQ
판매비와 관리비	1,489	1,355	경비율(62.6%) -12.1%pt YoY, +18.7%pt QoQ
총당금적립전 영업이익	638	809	
총당금전입액	206	225	대손비용률(27bps) -7bps YoY, +4bps QoQ
영업이익	432	584	
영업외손익	26	12	
세전이익	458	597	
법인세비용	126	151	
연결 당기순이익	332	446	
지배주주순이익	286	390	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 이익 전망 표

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E
순영업수익	1,987	2,056	2,137	2,164	6,821	8,344	9,306
이자이익	1,620	1,703	1,766	1,897	5,999	6,986	7,992
은행 이자이익	1,075	1,114	1,138	1,232	4,096	4,559	5,318
비은행 이자이익	545	589	628	665	1,902	2,427	2,675
비이자이익	367	353	370	267	822	1,358	1,314
판매비와 관리비	918	938	937	1,355	3,956	4,147	4,541
총당금적립전 영업이익	1,070	1,119	1,199	809	2,865	4,197	4,765
총당금전입액	136	69	107	225	784	537	865
영업이익	934	1,050	1,092	584	2,080	3,660	3,900
영업외손익	8	26	43	12	-79	89	49
세전이익	942	1,076	1,135	597	2,001	3,749	3,950
법인세비용	223	258	311	151	486	942	1,086
연결 당기순이익	719	818	824	446	1,515	2,807	2,863
지배주주순이익	667	753	778	390	1,307	2,588	2,641

자료: 유안타증권 리서치센터

우리금융지주 (316140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
순영업수익	6,940	6,821	8,344	9,306	9,574
이자이익	5,894	5,999	6,986	7,992	8,278
은행 이차이익	4,173	4,096	4,559	5,318	5,542
비은행 이차이익	1,721	1,902	2,427	2,675	2,737
비이자이익	1,047	822	1,358	1,314	1,296
판매비와 관리비	3,766	3,956	4,147	4,541	4,672
총당금적립전 영업이익	3,174	2,865	4,197	4,765	4,902
총당금전입액	374	784	537	865	915
영업이익	2,800	2,080	3,660	3,900	3,987
영업외손익	-77	-79	89	49	49
세전이익	2,723	2,001	3,749	3,950	4,037
법인세비용	685	486	942	1,086	1,110
당기순이익	2,038	1,515	2,807	2,863	2,927
지배주주순이익	1,872	1,307	2,588	2,641	2,704
비지배주주순이익	165	208	219	223	223

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
순영업수익	3.4	-1.7	22.3	11.5	2.9
이자이익	4.3	1.8	16.5	14.4	3.6
은행 이차이익	2.4	-1.8	11.3	16.7	4.2
비은행 이차이익	9.1	10.5	27.6	10.2	2.3
비이자이익	-1.4	-21.4	65.2	-3.3	-1.4
판매비와 관리비	3.9	5.0	4.8	9.5	2.9
총당금적립전 영업이익	2.8	-9.7	46.5	13.6	2.9
총당금전입액	13.6	109.6	-31.6	61.2	5.7
영업이익	1.5	-25.7	75.9	6.6	2.2
영업외손익	-268.8	2.9	-213.1	-44.7	0.0
세전이익	-2.9	-26.5	87.3	5.3	2.2
법인세비용	-9.0	-29.1	93.8	15.3	2.2
당기순이익	-0.7	-25.6	85.3	2.0	2.2
지배주주순이익	-7.9	-30.2	98.0	2.0	2.4
비지배주주순이익	795.6	25.8	5.5	1.6	0.0

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
은행 NIM	1.45	1.34	1.38	1.49	1.47
은행 NIS	1.40	1.30	1.36	1.48	1.45
경비율	54.3	58.0	49.7	48.8	48.8
대손비용률*	0.14	0.26	0.16	0.25	0.25
자산 성장률	6.3	10.2	12.1	5.7	5.7
지배주주자본 성장률	-1.1	7.2	12.1	6.4	6.3
BIS 자본	27,115	27,447	28,600	30,250	31,993
기본자본	22,475	23,361	25,557	27,207	28,950
보통주자본	19,135	19,828	21,962	23,612	25,355
보완자본	4,640	4,086	3,404	3,043	3,043
위험가중자산	228,046	198,269	193,664	204,737	216,443
BIS 비율	11.9	13.8	15.0	14.8	14.8
기본자본비율	9.9	11.8	13.2	13.3	13.4
보통주자본비율	8.4	10.0	11.3	11.5	11.7
보완자본비율	2.0	2.0	1.8	1.5	1.4

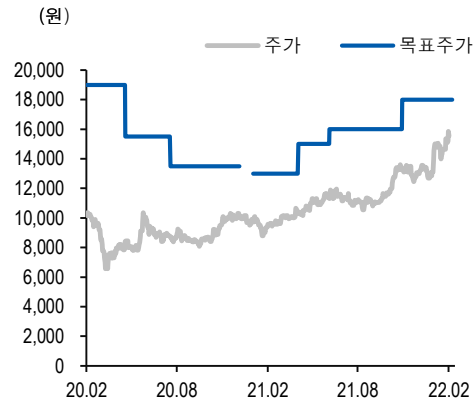
* 주: 대손비용률은 총여신 기준으로 당사가 산출한 수치로 IR 자료와 차이가 있을 수 있음
 자료: Company data, 유안타증권

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
자산	361,981	399,081	447,184	472,752	499,783
현금성자산	6,393	9,991	7,566	7,998	8,456
유가증권	56,120	61,813	69,703	73,689	77,902
대출채권	293,718	320,106	361,933	382,627	404,504
은행 원화대출금	218,801	240,267	259,998	274,864	290,579
유형자산	4,944	6,178	6,647	6,647	6,647
기타	806	993	1,335	1,792	2,274
부채	336,488	372,355	418,334	442,253	467,539
예수부채	264,686	291,477	317,900	336,076	355,292
은행 원화예수금	235,102	256,786	275,929	291,706	308,384
차입부채	49,857	58,225	69,409	73,378	77,573
기타	21,946	22,653	31,024	32,798	34,674
자본	25,492	26,726	28,850	30,500	32,244
지배주주자본	21,510	23,054	25,842	27,492	29,235
자본금	3,611	3,611	3,640	3,640	3,640
자본잉여금	626	626	682	682	682
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-2,249	-2,347	-2,168	-2,467	-2,699
이익잉여금	18,525	19,268	21,393	23,342	25,317
기타자본	998	1,895	2,294	2,294	2,294
비지배자본	3,982	3,672	3,008	3,008	3,008

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
Valuation					
PER	6.0	8.7	4.4	4.3	4.2
PBR	0.44	0.42	0.39	0.37	0.35
배당수익률	4.5	2.3	5.8	6.1	6.4
주당지표					
EPS	2,727	1,814	3,568	3,641	3,728
BPS	29,782	31,918	35,495	37,760	40,156
DPS	700	360	900	950	1,000
성장성					
EPS 성장률	-2.5	-33.5	96.7	2.0	2.4
BPS 성장률	-7.8	7.2	11.2	6.4	6.3
수익성					
ROE	8.7	5.9	10.6	9.9	9.5
ROA	0.53	0.34	0.61	0.57	0.56
총당금전영업이익률	45.7	42.0	50.3	51.2	51.2
영업이익률	40.3	30.5	43.9	41.9	41.6
세전이익률	39.2	29.3	44.9	42.4	42.2
순이익률	27.0	19.2	31.0	28.4	28.2

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
기말발행주식수	722,268	722,268	728,061	728,061	728,061
보통주	722,268	722,268	728,061	728,061	728,061
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	27.0	19.9	25.3	26.2	26.9
보통주배당성향	27.0	19.9	25.3	26.2	26.9
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
2022-02-11	BUY	18,000	1년		
2021-11-08	BUY	18,000	1년		
2021-06-14	BUY	16,000	1년	-27.80	-15.00
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

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)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



금융 산업내 순위	15위(43개 기업 중)
Total ESG 점수	+5점
E (Environment)	-2점
S (Social)	+3점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+3점

ESG 평가 기업	우리금융지주
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	316140 KS
Industry	은행
Analyst	정태준
Analyst Contact	taejoon.jeong@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
우리금융지주	-2	3	1	2
KB 금융	2	2	1	5
신한지주	-3	3	1	1
하나금융지주	4	3	1	8
기업은행	-3	3	-1	-1
BNK 금융지주	1	1	1	3
DGB 금융지주	3	2	1	6
JB 금융지주	4	1	1	6
평균	1	2	2	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 우리금융지주 포함 43개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

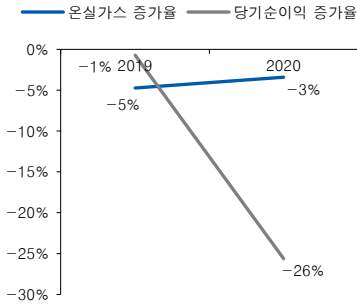
+1	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	2050년까지 그룹 및 자산 포트폴리오 탄소배출 zero 달성, 2030년까지 ESG 금융 100조원 지원 목표
	2020년 지속가능경영 보고서 발간

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	당기순이익 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 점성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



온실가스 증가율 vs. (연결)당기순이익 증가율

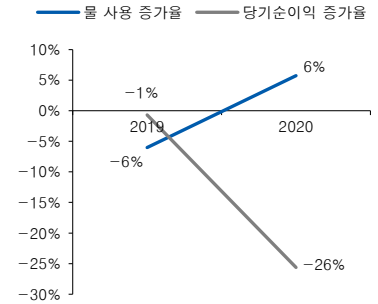


주: Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 > 당기순이익 증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. (연결)당기순이익 증가율

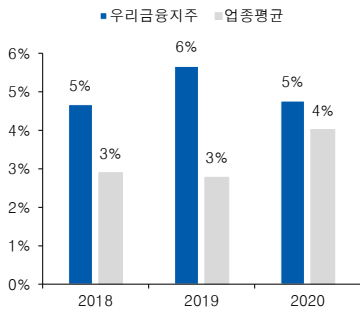


주: 국내 취수량 기준, 2020년은 우리금융디지털타워 사용량 추가
 ▶ 물 사용 증가율 > 당기순이익 증가율 = -1점

Social

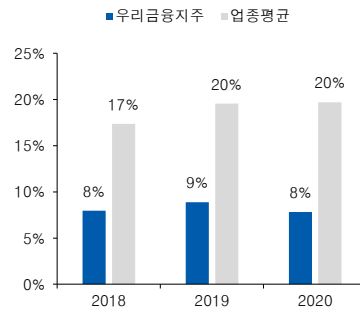


여성임원비율 vs. 업종 평균



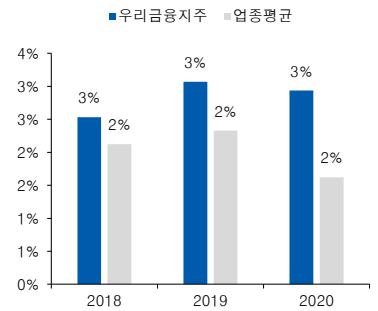
주: 임원~본부장 기준, 업종평균에는 동종업종 43개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 금융 업종 43개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/(연결)당기순이익 비율 vs. 업종 평균

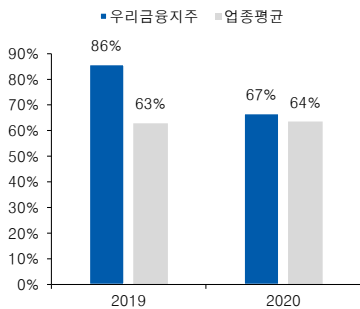


주: 업종평균에는 금융 업종 43개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

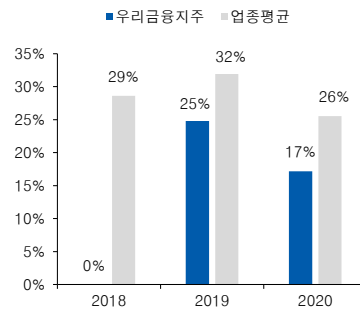


사외이사 비율 vs. 업종 평균



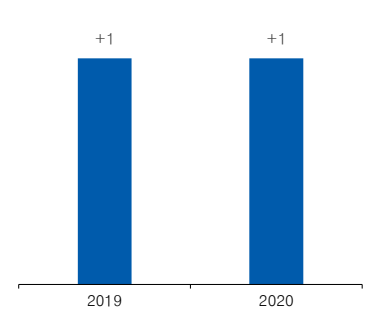
주: 업종평균에는 동종업종 43개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 43개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 없을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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.