

# 우리금융지주 (316140)

은행



박진형

02 3770 5658

jinyhoeng.park@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>13,500원 (D)</b>
현재주가 (7/27)	<b>8,780원</b>
상승여력	<b>54%</b>

시가총액	63,415억원
총발행주식수	722,267,683주
60일 평균 거래대금	201억원
60일 평균 거래량	2,267,396주
52주 고	13,500원
52주 저	6,560원
외인지분율	26.64%
주요주주	예금보험공사 17.25%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.8)	5.4	(35.0)
상대	(5.5)	(8.6)	(39.4)
절대(달러환산)	(1.4)	8.1	(35.6)

## 선제적 비용 인식, 경상이익은 양호한 수준

### 20.2Q(P) Review: 대규모 선제적 비용 인식에 의한 실적 둔화

우리금융지주의 20.2Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 1,423억원으로 YoY 76.7%, QoQ 72.5% 감소했다. 이는 컨센서스 당기순이익 4,019억원을 64.6% 하회하는 실적이다. 표면적인 실적은 실망스러우나, 코로나19와 사모펀드 관련 불확실성에 대비한 비용을 선접했다라는 측면에서 부정적으로만 볼 것은 아니다.

순이자이익은 기준금리 및 시중금리 하락에 의한 NIM 하락(저금리성예금 증대에 의한 조달비용은 감축 지속)에도 기업대출 중심의 대출 성장으로 QoQ 1.0% 증가했다. 비이자이익은 유가증권 관련 이익이 증가했음에도 수수료 및 외환/파생익 감소로 QoQ 51.0% 감소했다. 판관비는 QoQ 0.4% 증가했다. 대손비용은 코로나19 및 사모펀드 관련 추가충당금의 영향으로 QoQ 202.7% 증가했다.

20.2Q(P) 주요 지표는, 1) 원화대출금(무수익여신 산정 기준) 성장률: QoQ +2.0%(가계 +2.1%, 대기업 -2.2%, 중소기업 +3.8%), 2) NIM: -5bp(은행+카드 기준, 20.2Q 178bp-19.2Q 175bp-19.3Q 166bp-19.4Q 163bp-20.1Q 163bp), 3) CIR: 52.5%(2018년 50.8%-2019년 52.0%), 4) 대손비용: 33bp(2018년 13bp-2019년 15bp)-일회성요인 차감시 15bp, 5) 일회성요인: 미래 전망관련 추가충당금 2,375억원, 사모펀드 관련 충당금 1,250억원 등이다.

### 하반기 실적에 대한 기대치 높일 수 있어, 비은행 자회사 강화 기대

우리금융지주의 2020년 예상 당기순이익은 1.4조원(ROE 6.7%) 수준이다. 동사의 투자포인트는, 1) 20.2Q 선제적 충당금 적립으로 하반기에는 실적 개선 가능성이 높고, 2) 사모펀드 관련 불확실성도 실질적으로 마무리 되었다고 판단되며, 3) 그룹의 내부등급법 승인(20.6월)으로 자본비용 개선 및 활용도 증대를 기대할 수 있다는 점이다. 타사대비 비은행 자회사 라인업이 약해 이익의 변동성이 상대적으로 컸던 점도 중장기적으로 개선될 것으로 보인다.

우리금융지주에 대해 투자 의견 매수를 유지하고 목표주가 13,500원(기존 15,500원)을 제시한다. 목표주가는 2020년 예상 BPS 평균 32,214원에 목표PBR 0.42배를 적용해 산출했으며, 20.2Q 실적을 반영해 2020년, 2021년 수익예상을 각각 24.1%, 11.6% 하향했다.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %, %p)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	399.1	-54.5	-48.4	637.1	-37.4
세전순이익	281.2	-68.8	-62.6	620.1	-54.6
순이익	216.2	-67.1	-61.2	456.8	-52.7
순이익(지배주주)	142.3	-76.7	-72.5	401.9	-64.6
ROA	0.6	-0.2	0.1		
ROE	8.9	-2.7	0.9		

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, %, 배)

결산(월)	2018A	2019A	2020F	2021F
영업이익	2,759	2,800	2,442	2,847
순이익(지배주주)	2,033	1,872	1,430	1,758
자기자본	21,306	21,017	21,911	23,331
ROA	0.6	0.5	0.4	0.4
ROE	9.9	8.8	6.7	7.8
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3
PER	5.2	4.2	4.2	3.4

자료: 유안타증권

[표 1] 우리금융지주 20.2Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	20.2Q(P)			20.1Q	QoQ	19.2Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	399.1	637.1	-37.4	773.3	-48.4	876.4	-54.5
세전순이익	281.2	620.1	-54.6	752.6	-62.6	902.3	-68.8
당기순이익	216.2	456.8	-52.7	557.8	-61.2	657.4	-67.1
순이익(지배주주)	142.3	401.9	-64.6	518.2	-72.5	611.0	-76.7

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 우리금융지주 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2019					2020(F)					20.2Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q(P)	3Q(F)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	834.0	876.4	659.3	430.3	2,800.0	773.3	399.1	835.5	433.8	2,441.7	-54.5	-48.4
세전순이익	825.8	902.3	670.3	324.7	2,723.0	752.6	281.2	801.1	388.0	2,222.9	-68.8	-62.6
순이익	614.5	657.4	534.1	231.5	2,037.6	557.8	216.2	580.8	281.3	1,636.1	-67.1	-61.2
순이익(지배주주)	568.7	611.0	486.0	206.5	1,872.2	518.2	142.3	534.1	235.0	1,429.7	-76.7	-72.5

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 우리금융지주 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
영업이익	2,912.6	3,084.9	2,441.7	2,846.8	-16.2	-7.7
세전순이익	2,790.8	2,950.6	2,222.9	2,710.1	-20.3	-8.2
순이익(지배주주)	1,882.4	1,988.2	1,429.7	1,758.2	-24.1	-11.6

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 우리금융지주 20.2Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	- 원화대출금(무수익여신 산정 기준) 성장률: QoQ +2.0%(가계 +2.1%, 대기업 -2.2%, 중소기업 +3.8%)
NIM	- NIM: -5bp(은행+카드 기준, 20.2Q 178bp-19.2Q 175bp-19.3Q 166bp-19.4Q 163bp-20.1Q 163bp)
판관비	- CIR: 52.5%(2018년 50.8%-2019년 52.0%)
대손충당금	- 대손비용: 33bp(2018년 13bp-2019년 15bp)-일회성요인 차감시 15bp
일회성요인	- 일회성요인: 미래 전망관련 추가충당금 2,375억원, 사모펀드 관련 충당금 1,250억원 등

자료: 우리금융지주, 유안타증권 리서치센터

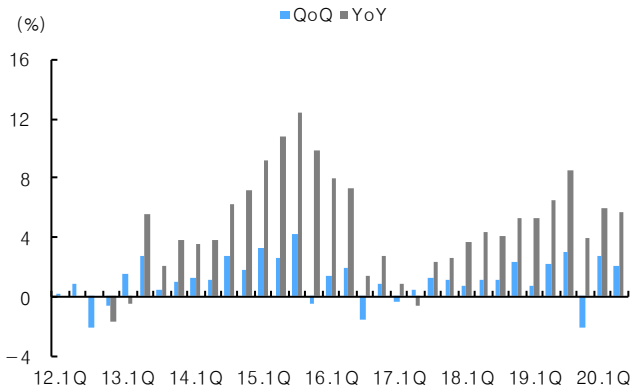
[표 5] 우리금융지주 부문별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q(P)
영업수익	5,177.5	6,163.5	4,152.9	4,339.9	5,760.6	6,270.2	7,286.8	3,282.7	11,167.7	4,765.8
순영업이익	1,525.4	1,799.9	1,566.3	1,401.2	1,626.0	1,715.6	1,519.8	1,596.7	1,618.1	1,239.0
순이자이익	1,367.2	1,397.3	1,432.7	1,453.8	1,454.6	1,476.5	1,485.8	1,476.9	1,463.0	1,477.7
수수료이익	305.3	297.3	265.7	201.6	275.0	195.2	370.5	261.9	274.0	224.4
금융상품관련이익	48.0	67.0	-21.5	118.6	16.1	65.3	24.2	-72.6	471.5	71.0
금융자산관련이익	-113.9	86.3	-83.5	-224.1	-35.8	98.6	-278.6	-66.3	-76.5	-354.3
기타영업이익	-81.2	-48.1	-27.1	-148.7	-83.9	-120.0	-82.1	-3.2	-513.9	-179.8
영업이익(K-IFRS)	821.3	986.4	765.8	185.8	834.0	876.4	659.3	430.3	773.3	399.1
총당금적립전순영업이익	1,647.7	1,649.2	1,650.1	1,675.3	1,686.0	1,792.2	1,707.0	1,647.2	1,729.2	1,574.8
판매비와 관리비	739.7	827.7	818.8	1,237.9	831.5	864.3	880.5	1,189.8	892.5	897.0
총당금적립전영업이익	908.0	821.6	831.3	437.4	854.5	927.8	826.5	457.4	836.6	677.8
영업외이익	-15.3	9.1	60.0	-8.2	-8.2	25.9	11.0	-105.6	-20.7	-117.9
총당금적립전이익	892.7	830.7	891.3	429.2	846.3	953.7	837.5	351.8	815.9	559.9
제충당금	122.2	-150.7	83.9	274.2	60.0	76.5	187.2	50.5	111.1	335.8
대손충당금	122.2	-150.7	83.9	274.2	60.0	76.5	187.2	50.5	111.1	335.8
지급보증충당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타충당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	806.0	995.5	825.8	177.6	825.8	902.3	670.3	324.7	752.6	281.2
법인세비용	211.5	273.7	221.3	46.8	211.3	244.8	136.2	93.2	194.8	65.0
당기순이익	594.5	721.8	604.5	130.8	614.5	657.4	534.1	231.5	557.8	216.2
(지배회사지분 기준)	589.7	716.1	597.5	129.8	568.7	611.0	486.0	206.5	518.2	142.3

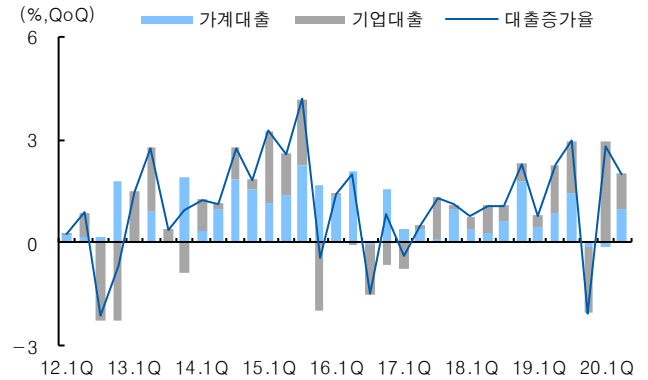
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 우리은행 대출증가율 추이



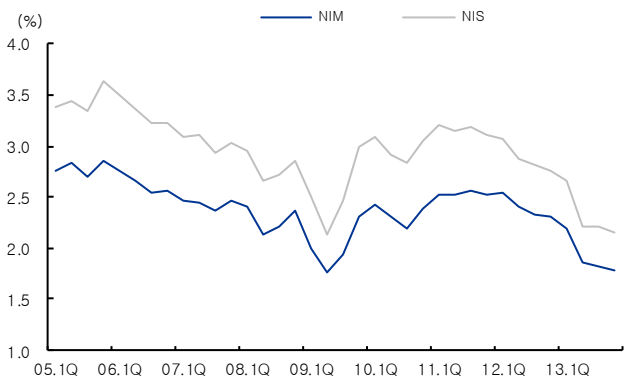
자료: 우리금융지주

[그림 2] 우리은행 대출증가율 부문별 기여도



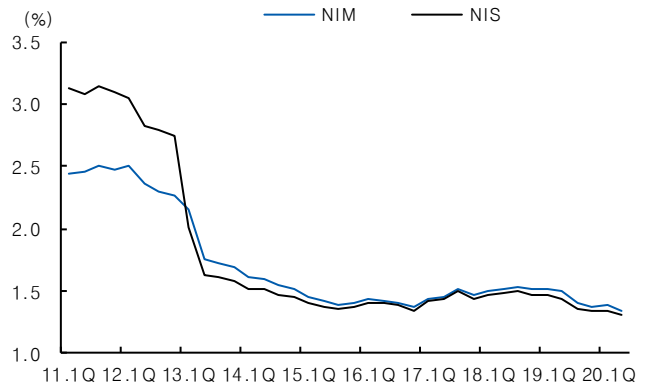
자료: 우리금융지주

[그림 3] 우리금융지주 NIM 추이



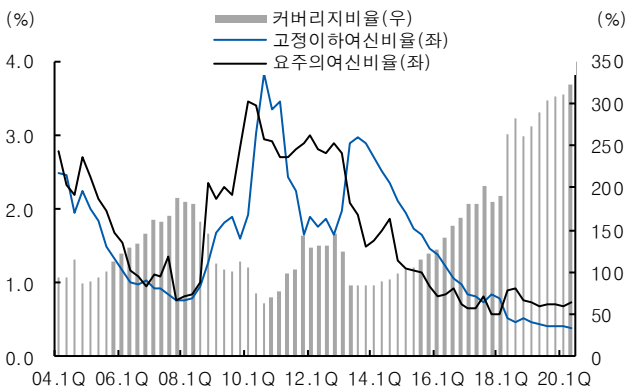
자료: 우리금융지주

[그림 4] 우리은행 NIM 추이



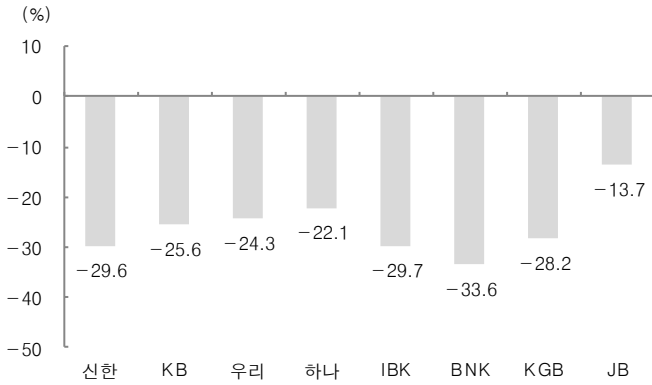
자료: 우리금융지주

[그림 5] 우리은행 자산건전성지표 추이



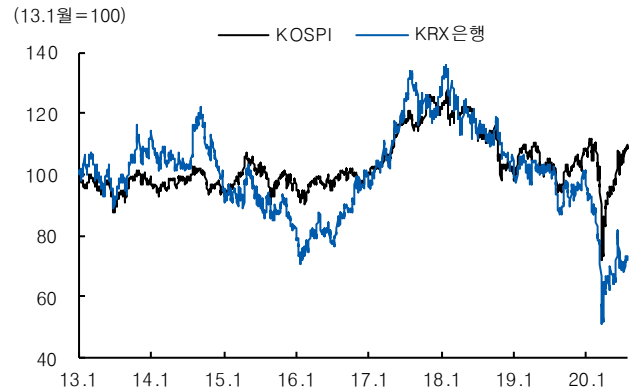
자료: 우리금융지주

[그림 6] 주요은행 2020년 주가수익률 비교



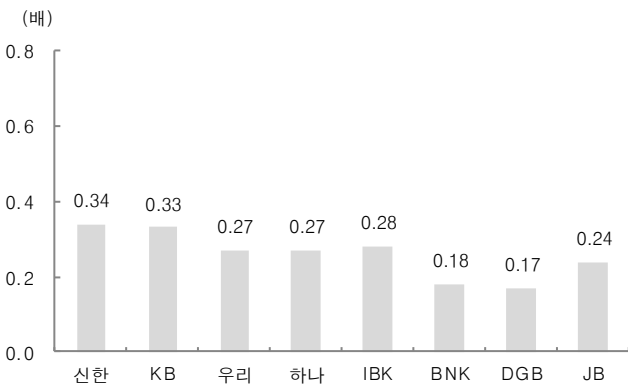
주: 7/27 종가 기준, 자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] KOSPI와 KRX 은행업지수 추이



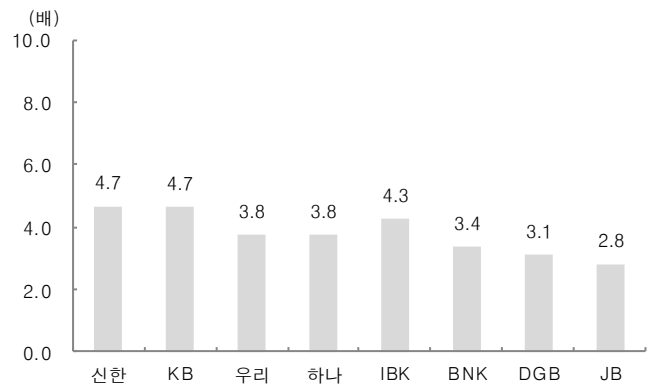
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 주요은행 PBR 비교



주: 12개월 선형 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 주요은행 PER 비교



주: 12개월 선형 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

우리금융지주 (316140) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 십억원)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업수익	19,834	22,600	25,760	20,254	21,276
순영업이익	6,293	6,458	6,110	6,581	6,765
순이자이익	5,651	5,894	5,906	6,022	6,338
수수료이익	1,070	1,103	1,064	1,152	1,175
기타비이자이익	-428	-538	-859	-592	-747
영업이익(K-IFRS)	2,759	2,800	2,442	2,847	2,981
총당금적립전순영업이익	6,622	6,832	6,714	6,872	7,052
판매비와 관리비	3,624	3,766	3,774	3,734	3,784
총당금적립전영업이익	2,998	3,066	2,940	3,138	3,268
영업외이익	46	-77	-219	-137	-140
총당금적립전이익	3,044	2,989	2,722	3,001	3,128
제충당금	330	374	604	291	287
세전계속사업이익	2,805	2,723	2,223	2,710	2,841
법인세비용	753	685	587	745	781
당기순이익	2,052	2,038	1,636	1,965	2,060
(지배회사지분기준)	2,033	1,872	1,430	1,758	1,854

수익성/건전성/적정성 (단위: %)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	9.7	8.6	6.3	7.3	7.2
수정 ROE	9.9	8.8	6.7	7.8	7.7
ROA	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5
수정 ROA	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5
NIM(총자산이자수익률)	1.7	1.7	1.6	1.5	1.6
CIR	57.6	58.3	61.8	56.7	55.9
Leverage	15.5	14.2	14.8	14.5	14.1
단순예대율	105.0	102.5	103.5	105.2	107.0
요주의이하/총여신	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
고정이하/총여신	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
대손충당금/요주의이하	36.7	7.5	14.8	15.0	14.5
대손충당금/고정이하	92.9	20.6	40.2	40.7	39.2
BIS Capital Ratio	15.7	15.4	14.6	14.9	15.3
Tier 1 Capital Ratio	13.2	13.2	12.5	12.8	13.1
Tier 2 Capital Ratio	2.5	2.2	2.1	2.1	2.2
단순자기자본비율	6.4	7.0	6.7	6.9	7.1

투자지표					
월 결산	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Valuation					
PER	5.1	3.9	3.7	3.0	2.9
수정 PER	5.2	4.2	4.2	3.4	3.2
PBR	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2
수정 PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
배당수익률(보통주)	4.2	6.0	8.5	9.1	9.7
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data					
EPS	3,035	2,996	2,405	2,889	3,028
수정 EPS	3,020	2,753	2,102	2,585	2,726
BPS	32,475	37,480	38,775	40,863	43,042
수정 BPS	31,646	30,900	32,214	34,303	36,481
DPS(보통주)	650	700	750	800	850
DPS(우선주)	0	0	0	0	0

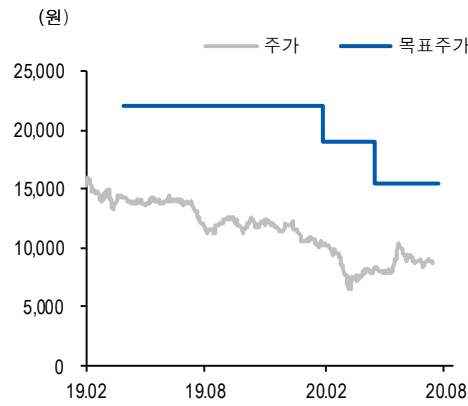
재무상태표 (단위: 십억원)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	340,447	361,981	391,197	402,695	414,123
운용자산	284,482	295,886	314,776	326,275	337,938
현금과예금	20,890	20,913	22,843	22,766	22,698
유가증권	2,388	3,728	7,322	7,668	8,001
대출채권	261,205	271,245	284,611	295,841	307,238
(대손충당금)	1,778	1,575	2,348	2,438	2,525
비운용자산	11,281	13,137	76,421	76,420	76,185
부채총계	318,494	336,488	364,824	374,901	384,847
예수부채	248,718	264,713	274,992	281,117	287,120
차입부채	44,929	49,857	56,586	58,971	61,399
기타부채	24,683	21,918	33,246	34,813	36,328
자본총계	21,953	25,492	26,373	27,794	29,275
자본금	6,543	4,609	5,008	5,008	5,008
자본잉여금	286	626	628	628	628
기타자본	-1,642	-1,749	-1,742	-1,742	-1,742
기타포괄손익누계액	-572	-501	-591	-591	-591
이익잉여금	17,125	18,525	19,090	20,511	21,992
비지배주주지분	213	3,982	3,981	3,981	3,981
수정자본총계	21,306	21,017	21,911	23,331	24,813
부채와 자본총계	340,447	361,981	391,197	402,695	414,123

성장률 (단위: %)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산	7.6	6.3	8.1	2.9	2.8
대출채권	3.8	3.8	4.9	3.9	3.9
부채총계	7.7	5.6	8.4	2.8	2.7
예수금	6.0	6.4	3.9	2.2	2.1
영업수익	-15.8	13.9	14.0	-21.4	5.0
순이자이익	8.2	4.3	0.2	2.0	5.2
세전이익	43.9	-2.9	-18.4	21.9	4.8
당기순이익	34.1	-0.7	-19.7	20.1	4.8

원화대출금구성 (단위: %)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	48.5	49.3	47.9	47.5	46.9
주택관련대출	37.8	38.6	37.3	37.3	37.3
일반대출	10.7	10.7	10.5	10.5	10.5
기업자금합계	51.5	50.7	52.1	52.5	53.1
중소기업대출	34.8	36.0	35.9	36.2	36.6
대기업 및 기타대출	16.7	14.7	16.2	16.4	16.5

원화예수금구성 (단위: %)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
원화예수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	39.2	41.1	45.5	46.8	47.3
요구불예금	39.2	41.1	45.5	46.8	47.3
저비용 저축성예금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
저축성조달	50.6	51.2	47.0	46.0	45.5
정기예금	47.5	48.2	44.5	43.5	43.1
기타	3.0	3.0	2.6	2.5	2.5
시장성조달	10.2	7.7	7.5	7.2	7.1
정기예금	2.7	0.4	0.4	0.4	0.4
기타	7.5	7.3	7.1	6.8	6.7

우리금융지주 (316140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-28	BUY	15,500	1년		
2020-04-28	BUY	15,500	1년		
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)	0.6
Buy(매수)	88.2
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-27

※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: 박진형)
- 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 투자사결정은 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.