

우리금융지주(316140)

산뜻한 시작

1분기 순이익은 5,686억원으로 견조
특별하게 낮은 대손율
우려에 비해 견조한 실적은 긍정적

Facts : 1분기 순이익 5,686억원으로 양호

1분기 순이익은 5,686억원으로 우리 추정치를 15%, 컨센서스를 5% 상회했다. 그룹 대손율이 0.09%에 불과해 충당금전입액이 평분기 대비 약 600억~700억원 적게 나왔기 때문이다. 특별한 건전성 악화 이벤트가 없는 가운데, 작년 4분기 약 1,300억원의 보수적인 충당금 적립을 한 것이 이번 분기에 충당금의 급격한 감소로 연결된 모습이다. 2분기부터 충당금전입액이 정상 수준으로 복귀한다고 해도, 19년 연간 대손율은 0.20% 내외를 기록해 안정적인 자산건전성이 부각될 것이다.

Pros & cons : 지주사 전환에 따라 회계처리 변경

은행 원화대출금은 전분기대비 1.2% 증가했다. 가계대출과 중소기업대출이 각각 0.9%, 2.3% 증가하면서 전체 대출 증가를 견인했다. 그룹 NIM은 가맹점수수료 인하 영향으로 전분기대비 1bp 하락했지만, 이자이익의 핵심 방향성을 보여주는 은행 NIM은 1.52%로 전분기대비 1bp 개선됐다. 이번 분기부터 지주사로 전환됨에 따라 은행 신종자본증권 약 3조원이 지주 연결 기준으로 비지배지분 자기자본으로 분류됐다. 이에 신종자본증권 배당도 비지배순이익으로 분류되면서 지배순이익이 분기 약 380억원씩 감소되는 효과가 발생했다. 한편 지주사 전환에 따른 표준법 적용으로 위험가중자산이 약 35% 증가하면서 지주 보통주자본비율이 8.4%로 하락했다.

Action : 목표주가 20,000원 유지

매수의견과 목표주가 20,000원을 유지한다. 당초 신종자본증권 배당의 지배순이익 차감 효과로 실적 감소 우려가 있었다. 다만 해당 효과와 이례적으로 낮은 충당금의 정상화를 가정해도 전체적인 정상 실적이 양호하게 유지된 점은 긍정적이다. 향후 배당과 M&A 확대를 위해 지주 자본비용 계산에 있어서의 내부등급법 승인이 중요해진 시점이다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 20,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/25)	2,191
주가(4/25)	14,000
시가총액(십억원)	9,522
발행주식수(백만)	680
52주 최고/최저가(원)	16,000/13,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	26,256
유동주식비율/외국인지분율(%)	81.7/29.5
주요주주(%)	예금보험공사 18.3 국민연금 8.4

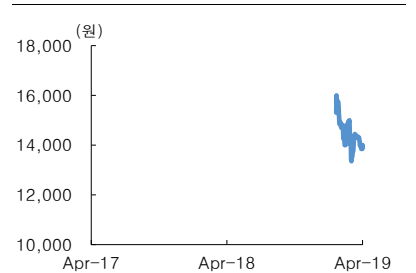
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	-	4.9	4.8
PBR(x)	-	0.47	0.44
ROE(%)	10.8	10.5	9.8
DY(%)	-	4.6	4.6
EPS(원)	2,795	2,873	2,919
BPS(원)	27,594	29,692	31,962

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.5	-	-
KOSPI 대비(%p)	2.3	-	-

주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	1,367	1,397	1,433	1,454	1,455	0.1	6.4	1,439
총전이익	926	844	912	453	886	95.7	(4.3)	918
금융자산 손상차손	120	(152)	86	275	60	(78.2)	(49.8)	152
세전이익	806	995	826	178	826	365.1	2.4	766
지배주주지분순이익	590	716	598	130	569	338.2	(3.6)	539

자료: 우리금융지주, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY18		FY19(변경 전)		FY19(변경 후)				1Q19 리뷰				FY20F
	1Q	연간	1QF	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	1,681	6,712	1,683	6,885	1,725	1,755	1,795	1,845	7,120	2.5	2.7	1.6	7,442
순이자이익	1,367	5,651	1,440	5,934	1,455	1,479	1,505	1,525	5,963	1.0	6.4	0.1	6,237
비이자이익	313	1,061	243	952	271	277	290	320	1,157	11.4	(13.6)	10.6	1,205
순수수료 수익	305	1,070	275	1,147	275	296	301	293	1,165	0.2	(9.9)	36.4	1,221
유가증권 처분/평가	162	539	113	518	149	133	152	141	575	31.6	(8.1)	24.0	557
기타비이자이익	(154)	(548)	(145)	(713)	(153)	(152)	(163)	(114)	(583)	적지	적지	적지	(573)
일반관리비	740	3,624	786	3,583	831	885	892	1,133	3,742	5.8	12.4	(32.8)	3,873
인건비	444	2,323	473	2,245	526	515	531	726	2,298	11.2	18.4	(39.3)	2,333
대손충당금전입액	120	329	144	638	60	131	140	167	498	(58.4)	(49.8)	(78.2)	638
총전영업이익	941	3,088	897	3,303	894	870	903	711	3,379	(0.3)	(5.0)	94.0	3,569
영업이익	821	2,759	753	2,664	834	739	763	544	2,880	10.8	1.5	348.9	2,931
총전이익	926	3,134	877	3,304	886	881	919	706	3,392	1.0	(4.3)	95.7	3,582
영업외손익	(15)	46	(20)	1	(8)	10	16	(5)	13	적지	적지	적지	14
세전이익	806	2,805	733	2,666	826	749	779	539	2,894	12.7	2.4	365.1	2,944
당기순이익	595	2,052	537	1,954	614	549	571	395	2,130	14.4	3.4	369.8	2,158
지배순이익	590	2,033	496	1,781	569	507	528	351	1,954	14.7	(3.6)	338.2	1,986
대차대조표(조원)													
총자산	326	340	339	352	345	351	355	358	358	1.9	5.9	1.4	374
대출채권	245	261	254	262	266	270	272	275	275	4.8	8.6	1.9	287
총부채	305	318	320	332	323	330	332	335	335	0.9	5.8	1.4	349
자기자본	20.5	22.0	18.8	20.1	22.2	21.2	22.6	22.5	22.5	18.1	8.1	1.1	24.4
지배자기자본	20.3	21.7	18.6	19.9	18.8	19.3	19.8	20.2	20.2	1.0	(7.5)	(13.5)	21.7
주요지표(KIS 기준)													
NIM	1.72	1.70	1.74	1.73	1.68	1.66	1.66	1.67	1.66	(0.05)	(0.03)	(0.03)	1.66
대손율	0.22	0.14	0.25	0.26	0.09	0.21	0.22	0.26	0.20	(0.16)	(0.12)	(0.37)	0.24
고정비하여신비율	0.79	0.51	0.52	0.57	0.52	0.53	0.50	0.56	0.56	(0.00)	(0.27)	0.01	0.51
이익경비율	44	54	47	52	48	50	50	61	53	1	4	(25)	52
ROE	11.6	10.8	9.1	9.6	10.5	10.8	10.9	7.1	10.5	1.3	(1.1)	8.1	9.8
보통주자본비용	11.1	11.2	8.5	8.8	8.4	8.6	8.8	8.7	8.7	(0.1)	(2.7)	(2.8)	11.1

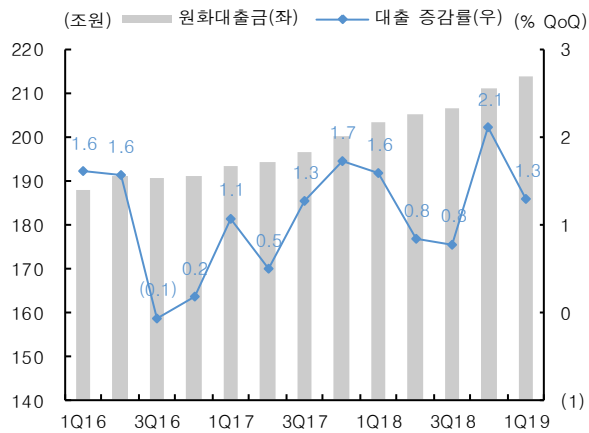
자료: 우리금융지주, 한국투자증권

〈표 3〉 1분기 특이 요인

항목	금액
총당금 환입	+160 억원(대우조선해양)
은행 신종자본증권	지주 연결상 비지배지분 자기자본으로 분류(약 3 조원) 동 신종자본증권의 배당은 비지배지분 순이익으로 분류(약 380 억원)

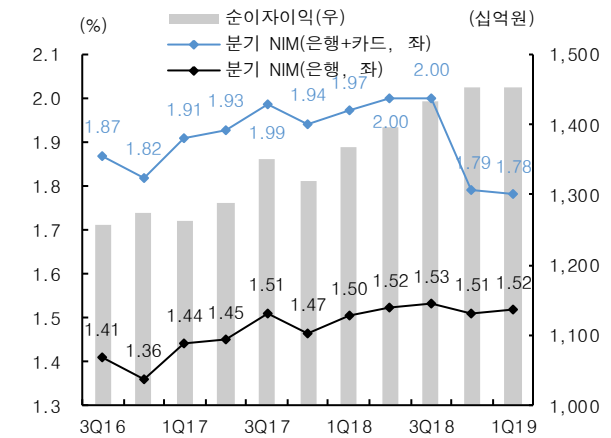
자료: 우리금융지주, 한국투자증권

[그림 1] 우리은행 대출 증감률

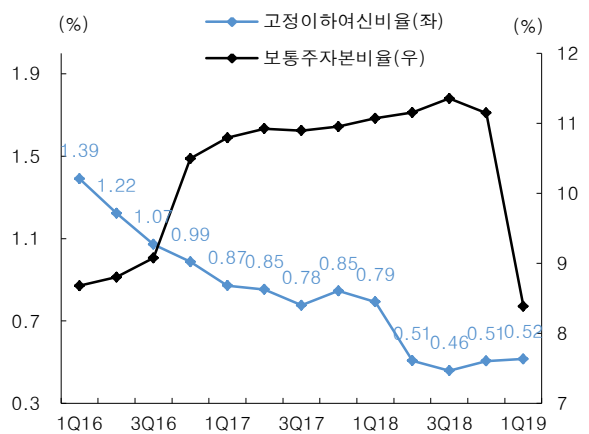


자료: 우리금융지주, 한국투자증권

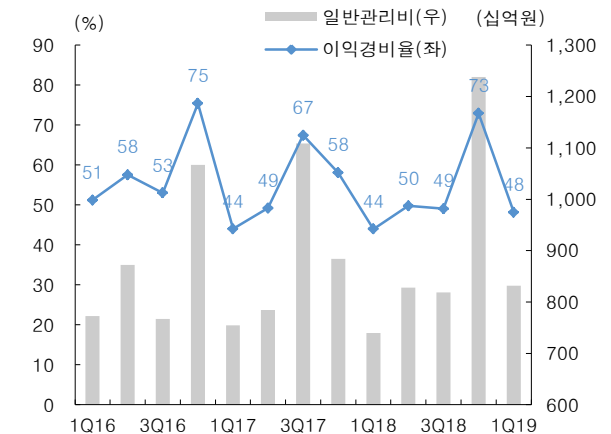
[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM

주: 은행+카드 NIM 관련해 IFRS 15을 4Q18부터 반영한 기준 제시
자료: 우리금융지주, 한국투자증권

[그림 3] 그룹 고정이하여신비율 및 보통주자본비율

주: 1. (~4Q18)은행 기준, 2. (1Q19~)그룹 기준, 1Q19 표준법 적용으로 자본비를 하락
자료: 우리금융지주, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: 우리금융지주, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

우리은행의 전신인 한빛은행은 1999년 상업은행과 한일은행이 합병해 탄생했다. 이후 2001년 국내 최초의 금융지주사인 우리금융지주의 자회사로 편입되었으며, 그 해 평화은행을 분할합병했다. 2002년에는 지금의 우리은행으로 사명을 변경했다. 한편 우리금융지주는 공적자금 회수 일환으로 2014년 다수의 자회사를 매각하고 우리은행은 몸집이 축소된 우리금융지주를 흡수합병했다. 이후 2019년 2월 주식이전을 통해 우리금융지주를 다시 설립.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총자산	316,295	340,447	357,693	373,512	393,227
현금 및 예치금	15,803	20,890	22,256	23,409	24,687
유가증권	37,979	46,745	48,310	49,915	52,254
대출채권	251,523	261,205	274,737	287,025	302,244
유형자산	2,478	2,441	2,522	2,553	2,587
투자부동산	371	378	379	379	379
관계기업투자	417	361	356	356	356
무형자산과 영업권	519	587	716	765	859
기타자산	7,206	7,839	8,416	9,110	9,861
총부채	295,731	318,494	335,147	349,099	366,932
예수금	234,695	248,718	260,355	271,931	286,352
당기손익인식지정금융부채	252	0	0	0	0
단기매매금융부채	26	165	161	165	171
차입부채	14,785	16,203	17,051	17,827	18,775
사채	27,870	28,726	29,961	31,286	32,946
기타부채	18,103	24,683	27,619	27,891	28,689
자기자본	20,565	21,953	22,546	24,414	26,295
(지배주주지분) 자기자본	20,366	21,740	20,196	21,739	23,406
자본금	3,381	3,381	3,401	3,401	3,401
보통주자본금	3,381	3,381	3,401	3,401	3,401
신종자본증권	3,018	3,162	0	0	0
자본잉여금	286	286	312	312	312
자본조정	(1,850)	(1,642)	(1,559)	(1,559)	(1,559)
기타포괄손익누계액	(90)	(572)	(572)	(572)	(572)
이익잉여금	15,620	17,125	18,614	20,157	21,824

주요재무지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
수익성(%)					
ROE	8.0	10.8	10.5	9.8	9.7
ROA	0.43	0.60	0.57	0.56	0.56
순이자마진(NIM)	1.63	1.70	1.66	1.66	1.66
예대금리차(NIS)	1.79	1.86	1.78	1.79	1.79
Cost-income ratio	54.5	54.0	52.5	52.0	51.1
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	19.9	34.5	(3.9)	1.6	6.2
대출채권 증가율	6.8	3.8	5.2	4.5	5.3
총전이익 증가율	14.5	14.6	8.2	5.6	7.1
대손비용 증가율	(5.9)	(58.1)	51.5	28.1	10.5
총자산 증가율	1.8	7.6	5.1	4.4	5.3
대출채권/예수금	107.2	105.0	105.5	105.6	105.5
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.83	0.51	0.56	0.51	0.56
NPL 커버리지 비율	87.7	119.4	128.5	152.9	160.9
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.4	15.6	11.4	13.9	14.1
보통주자본비율(CET1)	11.0	11.2	8.7	11.1	11.4
기본자본비율(Tier 1 ratio)	13.9	14.1	9.6	12.1	12.4

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

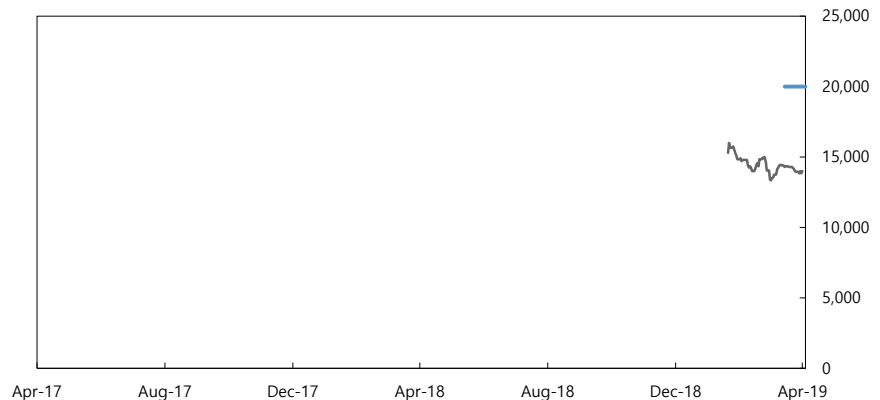
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총영업이익	6,473	6,712	7,120	7,442	7,814
순이자이익	5,221	5,651	5,963	6,237	6,546
이자수익	8,551	9,685	10,598	11,081	11,632
이자비용	3,330	4,034	4,635	4,845	5,087
비이자이익	1,252	1,061	1,157	1,205	1,269
순수수료 수익	1,070	1,070	1,165	1,221	1,282
유가증권 처분/평가	717	539	575	557	564
기타비이자이익 항목	(536)	(548)	(583)	(573)	(577)
대손상각비+충당부채순전입액	785	329	498	638	705
순영업수익	5,688	6,383	6,622	6,804	7,110
판관비	3,531	3,624	3,742	3,873	3,992
인건비	2,324	2,323	2,298	2,333	2,385
각종 상각비	184	217	393	429	483
고정비성 경비	514	544	527	557	563
변동비성 경비	510	541	525	554	561
영업이익	2,157	2,759	2,880	2,931	3,117
영업외이익	(207)	46	13	14	14
(총당금적립전이익)	2,735	3,134	3,392	3,582	3,836
법인세비용차감전계속사업이익	1,950	2,805	2,894	2,944	3,131
법인세비용	419	753	763	786	836
(실효세율)(%)	21.5	26.9	26.4	26.7	26.7
계속사업이익	1,530	2,052	2,130	2,158	2,295
중단사업이익	0	0	(0)	0	0
당기순이익	1,530	2,052	2,130	2,158	2,295
(지배주주지분) 당기순이익	1,512	2,033	1,954	1,986	2,109

Valuation

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	25,767	27,594	29,692	31,962	34,412
EPS(KIS기준)	1,998	2,795	2,873	2,919	3,100
DPS	600	650	650	650	700
주가 지표(배)					
P/B	—	—	0.47	0.44	0.41
P/E	—	—	4.9	4.8	4.5
P/PPE	—	—	3.9	3.6	3.4
배당수익률(%)	—	—	4.6	4.6	5.0
배당성향(%)	26.7	21.5	22.6	22.3	22.6
ROE 분해(%)					
ROE	8.0	10.8	10.5	9.8	9.7
레버리지(배)	18.5	18.2	18.3	17.7	17.2
이자부자산 비율	89.7	92.7	91.9	91.5	91.5
순이익/이자부자산	0.48	0.64	0.62	0.61	0.62
순이자이익률	1.87	1.93	1.91	1.91	1.92
비이자이익률	0.45	0.36	0.37	0.37	0.37
대손상각비율	(0.28)	(0.11)	(0.16)	(0.19)	(0.21)
판관비율	(1.27)	(1.24)	(1.20)	(1.18)	(1.17)
기타이익률	(0.29)	(0.30)	(0.30)	(0.29)	(0.30)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
우리금융지주 (316140)	2019.04.08	매수	20,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 4월 25일 현재 우리금융지주 발행주식을 1%이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.