

## 우리금융지주(316140)

## 쫄쫄한 실적

양호한 건전성을 바탕으로 순이익 6,000억원 상회  
NIM 부진은 아쉬우나 3분기 이후 안정화될 전망  
오버행에도 불구하고 견조한 실적 바탕으로 목표주가 20,000원 유지

## Facts : 순이익 6,104억원으로 양호한 실적 시현

2분기 지배순이익은 6,104억원으로 컨센서스 5,694억원을 소폭 상회했다. NIM이 부진하고 판관비가 다소 증가했지만, 비이자이익과 대출 증가율, 건전성 지표가 양호한 덕분이다. 우선 NIM은 1.49%로 전분기대비 3bp 하락했다. 시장금리 하락 등으로 운용수익률이 3bp 하락하는 가운데, 정기예금 위주의 자금조달로 조달비용률은 전분기 수준을 유지하면서 스프레드가 축소된 영향이다. 시장금리 하락 영향을 감안하면 NIM은 3분기에 추가로 1bp 하락한 후 안정화될 전망이다. 은행원화대출금은 전분기대비 1.9% 증가했다. 중소기업 및 가계대출 위주 견조한 성장세를 보였다. 상반기 누적으로 대출이 3.2% 증가함에 따라, 하반기 속도조절을 감안해도 연간 증가율 목표 4~5%는 무난히 달성할 것이다.

## Pros &amp; cons : 건전성과 비이자이익도 견조

분기 대손율은 0.12%로 매우 낮았다. 한진중공업 출자전환에 따른 충당금 환입 등 일회성 요인을 제거한 경상 대손율은 0.24%로 어려운 경기 여건을 감안하면 무난한 수준이다. 하반기에도 우량대출 위주 자산증가가 지속되며, 0.25% 내외의 대손율이 유지될 전망이다. 비이자이익도 자산관리수수료 및 외환/파생 호조, 대출채권매각익 증가 등으로 전분기대비 26% 증가했다. 한편 판관비가 광고선전비와 용역비 증가 등으로 전분기대비 379억원 증가했지만, 양호한 탑라인 증가로 비용효율성 지표인 이익경비율은 48% 수준이 유지됐다.

## Action : 목표주가 20,000원을 유지

매수의견과 목표주가 20,000원을 유지한다. 낮은 자본비용 및 오버행 디스카운트를 감안해 2019년 BPS에 목표 PBR 0.72배를 적용해 목표주가를 산출했다. 우리카드 주식교환 신주발행분 6% 및 예보 지분 18%에 대한 수급 우려는 지속되고 있으나, 양호한 자산건전성 관리와 M&A 추진에 따라 실적의 하방경직성은 확보했다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 20,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(7/22)	2,093
주가(7/22)	13,800
시가총액(십억원)	9,386
발행주식수(백만)	680
52주 최고/최저가(원)	16,000/13,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	19,353
유동주식비율/외국인지분율(%)	74.3/30.3
주요주주(%)	예금보험공사 18.3 국민연금공단 8.4

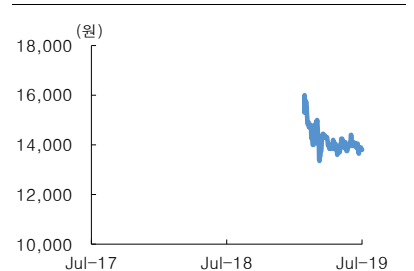
## Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	-	4.8	4.8
PBR(x)	-	0.47	0.44
ROE(%)	10.8	11.1	9.8
DY(%)	-	4.7	4.7
EPS(원)	2,795	2,856	2,864
BPS(원)	27,594	29,111	31,326

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.2)	-	-
KOSPI 대비(%p)	(2.7)	-	-

## 주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	1,397.0	1,433.0	1,454.0	1,455.0	1,476.0	1.4	5.7	1,477
총전이익	844.0	912.0	453.0	885.0	978.0	10.5	15.9	914
금융자산 손상차손	(152.0)	86.0	275.0	59.0	77.0	30.5	NM	108
세전이익	995.0	826.0	178.0	826.0	902.0	9.2	(9.3)	807
지배주주지분순이익	716.0	598.0	130.0	569.0	610.0	7.2	(14.8)	569

자료: 우리금융지주, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 2분기 실적 및 전망 변경

(단위: %, %p)

	FY18		FY19(변경 전)		FY19(변경 후)					2Q19 리뷰			FY20F
	2Q	연간	2QF	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
<b>손익계산서(십억원)</b>													
총영업이익	1,662	6,712	1,719	6,984	1,724	1,817	1,744	1,802	7,087	5.7	9.3	5.4	7,380
<b>순이자이익</b>	<b>1,397</b>	<b>5,651</b>	<b>1,471</b>	<b>5,943</b>	<b>1,455</b>	<b>1,476</b>	<b>1,521</b>	<b>1,517</b>	<b>5,969</b>	<b>0.3</b>	<b>5.7</b>	<b>1.5</b>	<b>6,217</b>
비이자이익	265	1,061	248	1,041	270	340	223	285	1,118	37.5	28.5	26.3	1,163
순수수료 수익	297	1,070	281	1,123	275	285	284	286	1,131	1.6	(4.1)	3.7	1,182
유가증권 처분/평가	123	539	78	454	146	130	107	119	503	67.8	5.6	(10.9)	480
기타비이자이익	(156)	(548)	(111)	(536)	(152)	(75)	(169)	(120)	(516)	적지	적지	적지	(499)
<b>일반관리비</b>	<b>828</b>	<b>3,624</b>	<b>835</b>	<b>3,549</b>	<b>831</b>	<b>864</b>	<b>866</b>	<b>1,063</b>	<b>3,625</b>	<b>3.5</b>	<b>4.4</b>	<b>4.0</b>	<b>3,706</b>
인건비	508	2,323	515	2,295	523	519	531	726	2,299	0.6	2.0	(1.0)	2,334
<b>대손충당금전입액</b>	<b>(152)</b>	<b>329</b>	<b>74</b>	<b>437</b>	<b>59</b>	<b>77</b>	<b>149</b>	<b>183</b>	<b>468</b>	<b>3.0</b>	<b>흑전</b>	<b>30.2</b>	<b>600</b>
총전영업이익	835	3,088	884	3,435	893	952	878	739	3,462	7.8	14.1	6.7	3,673
영업이익	986	2,759	809	2,997	834	876	728	556	2,994	8.2	(11.2)	5.0	3,073
총전이익	844	3,134	894	3,448	885	978	938	734	3,534	9.4	15.9	10.6	3,686
영업외손익	9	46	10	13	(8)	26	60	(5)	73	149.7	183.3	흑전	12
세전이익	995	2,805	820	3,010	826	902	788	551	3,066	10.0	(9.4)	9.2	3,086
당기순이익	722	2,052	601	2,216	615	657	575	404	2,250	9.3	(9.0)	6.9	2,262
<b>지배순이익</b>	<b>716</b>	<b>2,033</b>	<b>558</b>	<b>2,039</b>	<b>569</b>	<b>610</b>	<b>532</b>	<b>359</b>	<b>2,070</b>	<b>9.4</b>	<b>(14.8)</b>	<b>7.3</b>	<b>2,086</b>
<b>대차대조표(조원)</b>													
총자산	327	340	352	359	345	359	362	363	363	2.1	10.1	4.1	380
대출채권	249	261	265	270	261	270	272	273	273	1.7	8.3	3.3	286
총부채	306	318	331	336	323	337	337	338	338	1.7	10.1	4.2	353
자기자본	21.0	22.0	21.2	23.6	22.2	22.8	24.9	25.3	25.3	7.7	8.8	2.9	27.2
지배자기자본	20.8	21.7	19.4	21.2	18.8	19.4	21.2	21.5	21.5	0.4	(6.5)	3.4	23.1
<b>주요지표(KIS 기준)</b>													
NIM	1.74	1.70	1.68	1.67	1.70	1.67	1.66	1.66	1.66	(0.01)	(0.07)	(0.02)	1.65
대손율	(0.27)	0.14	0.12	0.17	0.09	0.12	0.23	0.28	0.18	(0.00)	흑전	0.02	0.22
고정이자여신비율	0.51	0.51	0.52	0.54	0.52	0.47	0.45	0.52	0.52	(0.04)	(0.04)	(0.04)	0.44
이익경비율	50	54	49	51	48	48	50	59	51	(1)	(2)	(1)	50
ROE	14.1	10.8	11.9	11.0	10.5	13.0	10.9	6.8	11.1	1.1	(1.1)	2.5	9.8
보통주자본비율	11.2	11.2	8.5	11.4	8.4	8.4	8.6	11.2	11.2	(0.2)	(2.8)	(0.0)	10.7

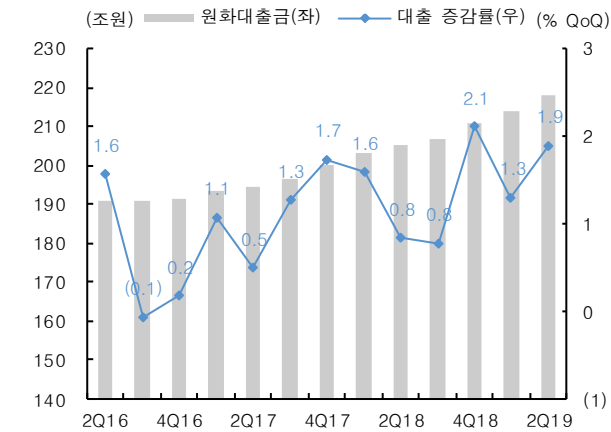
자료: 우리금융지주, 한국투자증권

〈표 3〉 2분기 특이 요인

항목	금액
대출채권매각익	530억원
총당금 환입	850억원(한진중공업)
총당금 전입	200억원(신용위험재평가)
판관비 QoQ 증가	300억원(광고선전비 증가, 건보료/증부세 인상 관련 등)

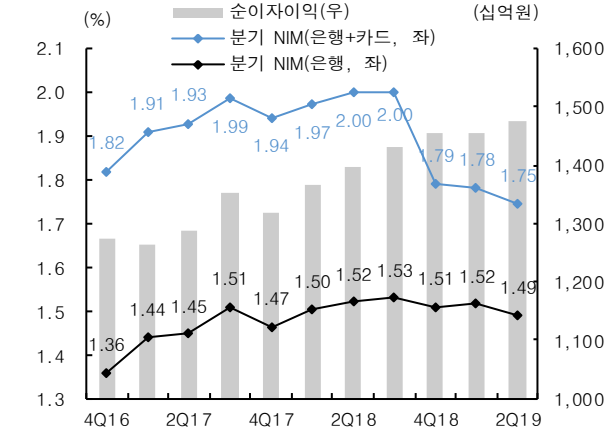
자료: 우리금융지주, 한국투자증권

[그림 1] 우리은행 대출 증감률

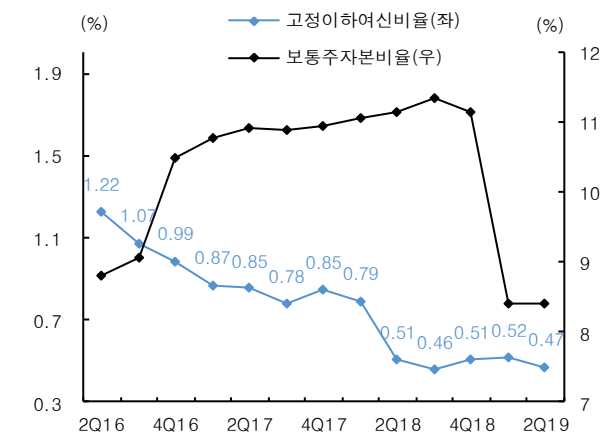


자료: 우리금융지주, 한국투자증권

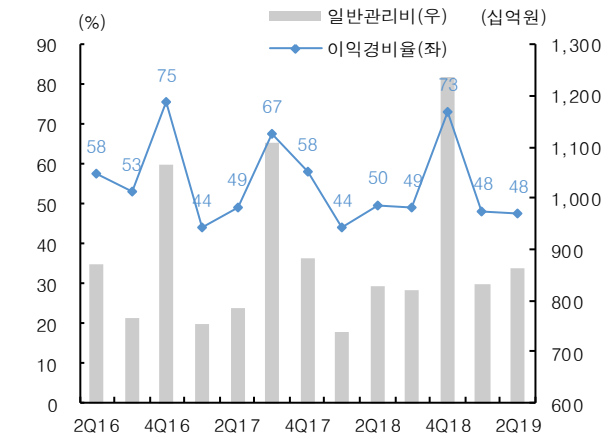
[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM

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 자본비율 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, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금잔액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총자산	316,295	340,447	363,498	380,338	400,876
현금 및 예치금	15,803	20,890	20,751	21,553	22,676
유가증권	37,979	46,745	50,865	53,065	55,762
대출채권	251,523	261,205	273,336	286,128	301,299
유형자산	2,478	2,441	3,155	3,023	3,234
투자부동산	371	378	472	483	484
관계기업투자	417	361	353	353	352
무형자산과 영업권	519	587	758	787	889
기타자산	7,206	7,839	13,808	14,947	16,179
총부채	295,731	318,494	338,183	353,131	371,675
예수금	234,695	248,718	260,504	272,633	287,070
당기손익인식지정금융부채	252	0	0	0	0
단기매매금융부채	26	165	142	145	153
차입부채	14,785	16,203	17,950	19,013	20,059
사채	27,870	28,726	30,451	31,967	33,678
기타부채	18,103	24,683	29,136	29,374	30,715
자기자본	20,565	21,953	25,316	27,207	29,201
(지배주주지분) 자기자본	20,366	21,740	21,526	23,126	24,820
자본금	3,381	3,381	3,401	3,401	3,401
보통주자본금	3,381	3,381	3,611	3,611	3,611
신종자본증권	3,018	3,162	500	500	500
자본잉여금	286	286	700	700	700
자본조정	(1,850)	(1,642)	(1,624)	(1,624)	(1,624)
기타포괄손익누계액	(90)	(572)	(173)	(173)	(173)
이익잉여금	15,620	17,125	18,723	20,322	22,017

## 주요재무지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
수익성(%)					
ROE	8.0	10.8	11.1	9.8	9.6
ROA	0.43	0.60	0.61	0.57	0.57
순이자마진(NIM)	1.63	1.70	1.66	1.65	1.65
예대금리차(NIS)	1.79	1.86	1.78	1.77	1.77
Cost-income ratio	54.5	54.0	51.2	50.2	48.8
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	19.9	34.5	1.8	0.8	4.6
대출채권 증가율	6.8	3.8	4.6	4.7	5.3
총전이익 증가율	14.5	14.6	12.8	4.3	7.8
대손비용 증가율	(5.9)	(58.1)	42.2	28.3	23.8
총자산 증가율	1.8	7.6	6.8	4.6	5.4
대출채권/예수금	107.2	105.0	104.9	104.9	105.0
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.83	0.51	0.52	0.44	0.49
NPL 커버리지 비율	87.7	119.4	130.0	159.1	167.2
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.4	15.6	14.8	14.1	14.3
보통주자본비율(CET1)	11.0	11.2	11.2	10.7	11.0
기본자본비율(Tier 1 ratio)	13.9	14.1	13.0	12.3	12.5

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

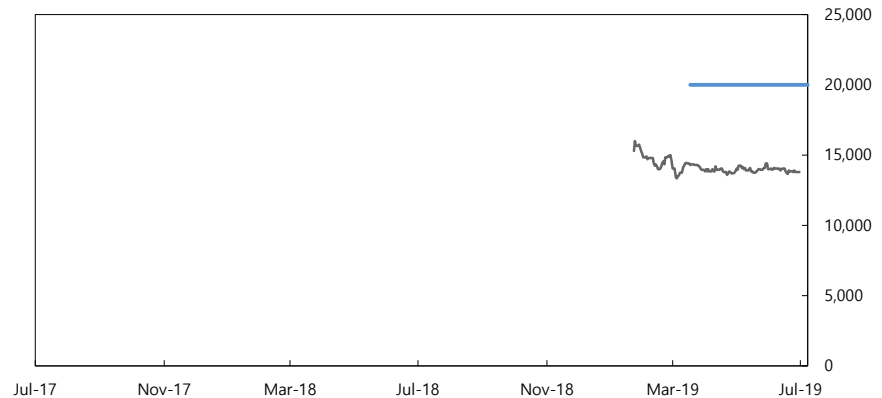
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총영업이익	6,473	6,712	7,087	7,380	7,742
순이자이익	5,221	5,651	5,969	6,217	6,528
이자수익	8,551	9,685	10,752	11,157	11,716
이자비용	3,330	4,034	4,783	4,940	5,188
비이자이익	1,252	1,061	1,118	1,163	1,214
순수수료 수익	1,070	1,070	1,131	1,182	1,254
유가증권 처분/평가	717	539	503	480	491
기타비이자이익 항목	(536)	(548)	(516)	(499)	(531)
대손상각비+충당부채순전입액	785	329	468	600	743
순영업수익	5,688	6,383	6,619	6,780	6,999
판관비	3,531	3,624	3,625	3,706	3,780
인건비	2,324	2,323	2,299	2,334	2,386
각종 상각비	184	217	430	460	454
고정비성 경비	514	544	421	440	448
변동비성 경비	510	541	476	472	493
영업이익	2,157	2,759	2,994	3,073	3,219
영업외이익	(207)	46	73	12	13
(총당금적립전이익)	2,735	3,134	3,534	3,686	3,974
법인세비용차감전계속사업이익	1,950	2,805	3,066	3,086	3,232
법인세비용	419	753	816	824	863
(실효세율)(%)	21.5	26.9	26.6	26.7	26.7
계속사업이익	1,530	2,052	2,250	2,262	2,369
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,530	2,052	2,250	2,262	2,369
(지배주주지분) 당기순이익	1,512	2,033	2,070	2,086	2,182

## Valuation

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	25,767	27,594	29,111	31,326	33,672
EPS(KIS기준)	1,998	2,795	2,856	2,864	2,996
DPS	600	650	650	650	700
주가 지표(배)					
P/B	—	—	0.47	0.44	0.41
P/E	—	—	4.8	4.8	4.6
P/PPE	—	—	3.9	3.7	3.4
배당수익률(%)	—	—	4.7	4.7	5.1
배당성향(%)	26.7	21.5	22.7	22.5	23.2
ROE 분해(%)					
ROE	8.0	10.8	11.1	9.8	9.6
레버리지(배)	18.5	18.2	18.3	17.3	16.8
이자부자산 비율	89.7	92.7	91.9	90.1	90.2
순이익/이자부자산	0.48	0.64	0.66	0.63	0.63
순이자이익률	1.87	1.93	1.91	1.90	1.90
비이자이익률	0.45	0.36	0.36	0.35	0.35
대손상각비율	(0.28)	(0.11)	(0.15)	(0.18)	(0.22)
판관비율	(1.27)	(1.24)	(1.16)	(1.13)	(1.10)
기타이익률	(0.29)	(0.30)	(0.30)	(0.31)	(0.31)

## 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 7월 22일 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 주가등락 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. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	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.