



기업분석 | 은행

Analyst

전배승

02 3779 8978

bsjun@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	13,500 원
현재주가	10,100 원

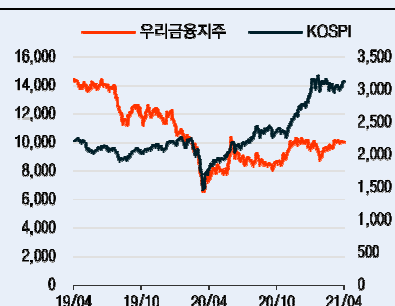
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(4/6)	3,127.08 pt
시가총액	72,949 억원
발행주식수	722,268 천주
52 주 최고가/ 최저가	10,350 / 7,300 원
90 일 일평균거래대금	216.61 억원
외국인 지분율	25.6%
배당수익률(21.12E)	6.1%
BPS(21.12E)	31,731 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.8%
	6개월 -13.3%
	12개월 -42.0%
주주구성	예금보험공사 (외 1인) 17.3%
	국민연금공단 (외 1인) 9.9%
	우리금융지주우리사주 (외 1인) 8.4%

Stock Price



우리금융지주 (316140)

큰 폭의 수익성 개선 예상

1분기 예상순이익 6,085억원. 실적호조 예상

2021년 1분기 순이익은 6,085억원으로 시장 예상을 상회할 것으로 추정. 이자이익이 전 분기대비 3.4% 크게 증가하며 이익성장을 견인할 전망. 또한 지난 4분기 발생했던 추가 충당금 적립, 라임펀드 관련 비용, 유가증권 평가손 등 추가적인 손실인식 요인들이 소멸되며 비용감소와 큰 폭의 비이자이익 개선이 예상됨. 특별한 일회성 요인이 없는 가운데 수익성이 회복되고 우리금융캐피탈(구 아주캐피탈) 인수효과가 더해지며 경상이익 창출역량이 확대됨에 따라 1분기 실적에 대한 긍정적 평가가 가능할 전망

2021년 큰 폭의 이익증가를 전망

1분기 중 NIM이 5bp 이상 상승한 가운데 대출증가를 또한 2.8%로 높은 수준을 기록할 것으로 보임. 최근 시장금리 상승이 대출금리에 반영되고 조달금리 하락기조가 이어지고 있어 2분기에도 추가적인 마진개선이 가능할 전망. 라임펀드관련 추가손실 발생 가능성이 제한적인 가운데 이자유예대출에 대해서도 20%내외 충당금 적립이 이뤄진 것으로 보여 1분기 이후에도 긍정적 실적흐름이 예상됨. 2020년 증권자회사 부채와 추가비용 인식으로 업종 내 실적이 상대적으로 부진했으나 2021년에는 큰 폭의 이익성장이 가능할 전망. 하반기 내부등급법 승인시 보통주자본비율 100bp이상 상승 가능

목표주가 13,500원으로 상향. 업종 내 관심종목 유지

실적추정치 변경을 반영해 목표주가를 기존 13,000원에서 13,500원으로 상향함. PBR 0.3배의 현 주가는 예상 수익성 대비 저평가 정도가 크다고 판단. 수익성 개선과 함께 밸류에이션 매력에 지속 부각될 것으로 보여 업종 내 관심종목으로 지속 추천. 2021년 예상 배당수익률 또한 6.1%에 달함

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
총영업이익	6,940	6,821	7,611	7,995	8,326
총전영업이익	3,174	2,865	3,564	3,829	4,037
영업이익	2,800	2,080	2,643	2,794	2,956
순이익	1,872	1,307	1,808	1,916	2,038
EPS (원)	2,592	1,810	2,504	2,653	2,822
증감률 (%)	-14.2	-30.2	38.3	6.0	6.4
BPS (원, adj.)	28,401	29,294	31,731	34,057	36,503
ROE (%)	9.3	5.9	7.5	7.5	7.5
ROA (%)	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
PER (x)	5.1	5.0	4.0	3.8	3.6
PBR (x)	0.47	0.31	0.32	0.30	0.28

주: IFRS 연결 기준

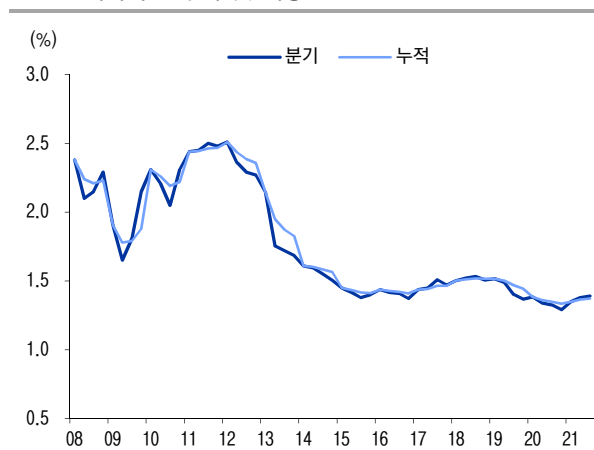
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 우리금융지주 분기실적

(단위:십억원)	2019	2020				2021E			
	1Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	QoQ(%)	YoY(%)	2QE
총영업이익	1,725	1,777	1,632	1,714	1,698	1,948	14.7	9.6	1,904
순이자수익	1,455	1,463	1,478	1,487	1,570	1,624	3.4	11.0	1,660
순수수료수익	275	274	224	233	283	286	1.0	4.3	277
기타비이자이익	-5	40	-70	-6	-155	39	-	-	-33
판관비	831	893	897	899	1,268	900	-29.0	0.9	933
충전영업이익	893	884	735	815	430	1,048	143.5	18.5	971
대손비용	59	111	336	140	198	182	-7.8	64.3	203
영업이익	834	773	399	675	233	865	272.0	11.9	769
영업외손익	-8	-21	-118	1	59	7	-	-	7
세전이익	826	753	281	676	291	872	199.4	15.9	776
법인세	211	195	65	154	72	211	-	-	176
지배주주순이익	569	518	142	480	166	609	265.5	17.4	547

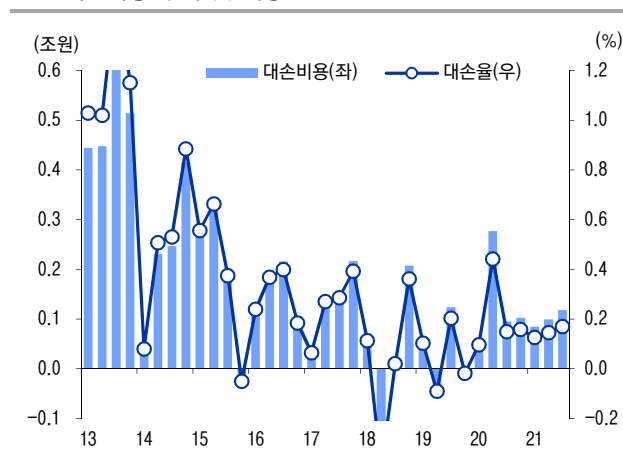
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 순이자마진 추이 및 예상



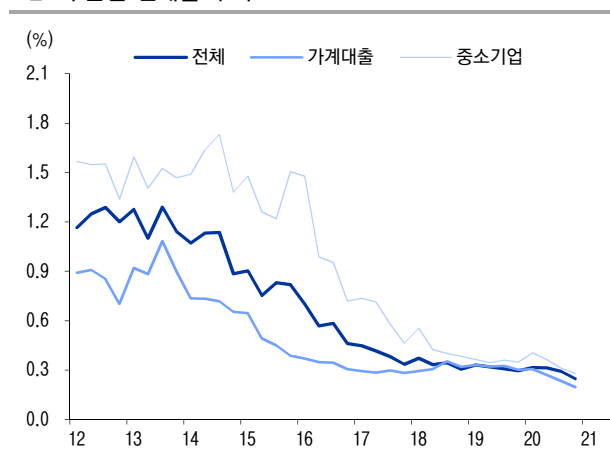
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 대손비용 추이 및 예상



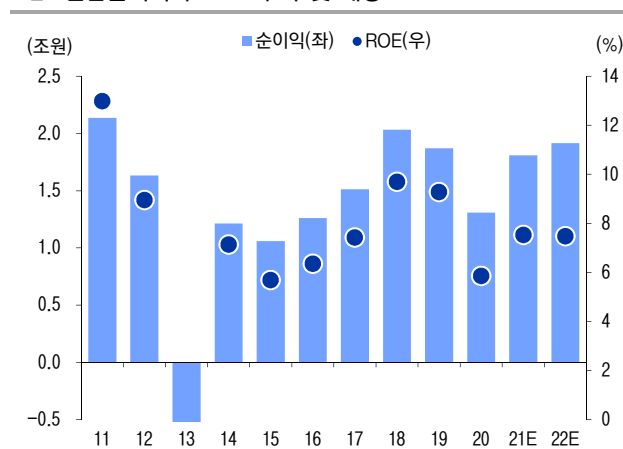
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 부문별 연체율 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 연간순이익과 ROE 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

우리금융지주 (316140)

손익계산서

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
총영업이익	6,940	6,821	7,611	7,995	8,326
순이자수익	5,894	5,999	6,667	6,917	7,191
순수수료수익	1,103	1,014	1,096	1,172	1,234
기타비이자이익	-56	-192	-153	-94	-99
판관비	3,766	3,956	4,047	4,166	4,289
총전영업이익	3,174	2,865	3,564	3,829	4,037
신용손실충당금전입액	374	784	921	1,035	1,081
영업이익	2,800	2,080	2,643	2,794	2,956
영업외손익	-77	-79	29	30	32
세전이익	2,723	2,001	2,671	2,825	2,988
법인세	685	486	651	697	737
중단영업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,038	1,515	2,020	2,128	2,250
지배주주순이익	1,872	1,307	1,808	1,916	2,038

주요자회사 순이익

우리은행	1,506	1,363	1,687	1,809	1,916
우리카드	114	120	107	112	116

주요투자지표

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)/Valuation					
PPOP/Shares	4,395	3,966	4,934	5,301	5,589
EPS	2,592	1,810	2,504	2,653	2,822
BPS	28,401	29,294	31,731	34,057	36,503
DPS	700	360	620	670	732
PER	5.1	5.0	4.0	3.8	3.6
PBR	0.47	0.31	0.32	0.30	0.28
수익성/효율성/건전성(%)					
ROE	9.3	5.9	7.5	7.5	7.5
ROA	0.53	0.34	0.4	0.4	0.4
NIM(그룹)	1.71	1.58	1.61	1.65	1.65
NIM(은행)	1.44	1.33	1.38	1.41	1.41
판관비/총영업이익	54.3	58.0	53.2	52.1	51.5
대손비용률(그룹)	0.14	0.28	0.30	0.32	0.31
대손비용률(은행)	0.05	0.21	0.18	0.20	0.20
고정비하여신비용(은행)	0.40	0.32	0.31	0.31	0.31
커버리지비용(은행)	121.8	154.0	178.1	176.6	174.1

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

재무상태표

(십억원)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
현금및현금성자산	6,393	9,991	10,403	10,975	11,533
대출채권	293,718	320,106	340,765	359,358	377,533
유가증권	56,931	62,806	66,913	70,597	74,192
유형자산	3,365	3,287	3,279	3,270	3,262
무형자산	844	792	846	892	937
기타비이자부자산	731	2,099	2,231	2,354	2,473
자산총계	361,981	399,081	424,437	447,446	469,930
예수부채	264,686	291,477	310,548	327,650	344,338
차입금	18,999	20,745	21,879	23,084	24,260
사채	30,858	37,479	39,980	42,045	44,084
기타비이자부부채	21,946	22,653	23,331	24,077	24,679
부채총계	336,488	372,355	395,739	416,856	437,361
지배기업소유지분	21,510	23,054	24,814	26,494	28,260
자본금	3,611	3,611	3,611	3,611	3,611
신종자본증권	998	1,895	1,895	1,895	1,895
이익잉여금	18,525	19,268	21,028	22,708	24,475
기타자본	-1,623	-1,721	-1,721	-1,721	-1,721
비지배지분	3,982	3,672	3,884	4,096	4,308
자본총계	25,492	26,726	28,698	30,590	32,569

주요재무지표

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
성장성(%)					
총자산증가율	6.3	10.2	6.4	5.4	5.0
원화대출금증가율(은행)	4.9	9.8	6.5	5.5	5.1
원화예수금증가율(은행)	6.0	9.2	6.5	5.5	5.1
자기자본증가율	16.1	4.8	7.4	6.6	6.5
총영업이익증가율	3.4	-1.7	11.6	5.1	4.1
지배순이익증가율	-0.7	-25.6	33.3	5.3	5.8
EPS증가율	-14.2	-30.2	38.3	6.0	6.4
BPS증가율	2.9	3.1	8.3	7.3	7.2
안정성(%)					
원화에대율(은행)	93.1	93.6	93.6	93.6	93.6
레버리지	14.2	14.9	14.8	14.6	14.4
BIS비율	11.9	13.7	13.8	14.0	14.2
기본자본비율	9.9	11.7	11.8	12.0	12.1
보통주자본비율	8.4	10.0	10.1	10.2	10.3
배당성향	27.0	19.9	24.8	25.2	26.0

우리금융지주 목표주가 추이		투자의견 변동내역						
(원)	주가 목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
					최고 대비	최저 대비	평균 대비	
25,000		2019.04.11	Buy	20,000	-28.0		-30.2	
20,000		2019.05.14		커버리지제외				
15,000		2019.07.23	변경	전배승				
10,000		2019.07.23	Buy	19,000	-26.3		-34.8	
5,000		2019.08.27	Buy	18,000	-30.0		-32.9	
0		2019.10.30	Buy	17,000	-27.1		-32.7	
		2020.02.10	Buy	15,000	-31.0		-42.8	
		2020.04.13	Buy	10,000	3.5		-13.2	
		2020.07.20	Buy	11,000	-16.0		-21.5	
		2020.10.27	Buy	12,000	-14.2		-18.0	
		2021.01.19	Buy	13,000				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)