IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

우리금융 (053000)

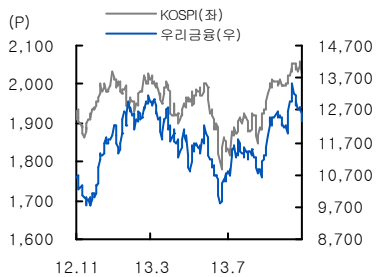
매수 (유지)

목표주가	15,000원
현재가 (11/1)	12,350원
KOSPI (11/1)	2,039.42pt
시가총액	9,954십억원
발행주식수	806,015천주
액면가	5,000원
52주 최고가	13,500원
최저가	9,740원
60일 일평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	21.6%
배당수익률 (12.12월)	2.1%
주주구성	
예금보험공사	56.97%
국민연금공단	6.01%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	1%	4%	21%
절대기준	-1%	0%	13%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	15,000	15,000	-

우리금융 주가추이



박 진 형

02 6915 5668
ihpark@ibks.com

부진한 실적이나 2014년에 대한 기대는 버릴 수 없어

13.3Q Review: 예상치를 훌쩍 넘는 충당금 규모, 부진한 실적 시현

우리금융의 13.3Q(P) 당기순이익은 864억원으로 QoQ 41.8%, YoY 82.9% 감소하며 예상치를 대폭 하회했다. 순이자이익과 비이자이익은 13.1Q 이후 견조하게 이어졌으나 충당금이 QoQ 42.5% 증가하며 부진한 실적을 시현했다.

실적의 특징은 1) 원화대출금이 QoQ 0.9% 증가(YTD +6.1%)했고, 2) NIM이 QoQ 4bp 축소(그룹기준, 13.2Q 2.16%→13.3Q 2.12%)했으며, 3) 비이자이익이 QoQ 12.2% 늘었으나, 4) 일회성 충당금 요인이 대거 발생하며 대손충당금이 13.2Q 5,700억원에서 13.3Q 8,120억원으로 QoQ 42.5% 증가했다. 대손충당금 증가의 주요 요인은 STX그룹 3,000억원((주)STX 2,328억원, STX조선 368억원, STX포스텍 186억원, STX엔진 125억원), 쌍용건설 818억원, 동양그룹 278억원 등이다.

대손비용 확대가 2013년 실적 축소의 원인, 이익지표 안정적 수준으로 2014년 실적 개선 기대해 볼 수 있어

13.3Q 실적은 반영한 동사의 2013년 당기순이익과 ROE 예상치는 각각 0.7조원과 3.6%이다. STX, 동양그룹 등 대기업 여신에 대한 충당금 확대가 전방위적으로 나타나면서 동사의 실적은 시장기대치를 크게 하회할 전망이다. 다만 순이자이익과 비이자이익 등 대손비용을 제외한 이익지표는 안정적 수준을 이어가고 있다.

이에 2014년 동사의 당기순이익과 ROE 전망치는 각각 1.3조원과 6.8%로 개선될 전망이다. 은행권 전반적으로 자산성장 확대, NIM 개선 여건 강화 등 이익지표가 완만한 개선 추세를 이어갈 것으로 예상되기 때문이다. 결국 동사가 이익안정성을 확보하기 위해서는 대손비용과 관련된 불확실성을 축소시켜야 한다. 순환적 경기개선 사이클에서 신용위험이 추가적으로 확대될 가능성은 제한적이기 때문에 2014년 대손비용은 2013년에 비해 개선될 전망이다.

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
순영업이익	6,658	6,022	5,402	6,170	6,858
영업이익	3,086	2,229	1,153	1,885	2,142
순이익	2,137	1,584	674	1,309	1,505
자기자본	17,185	18,364	18,750	20,023	21,491
BPS(원)	21,320	22,784	23,262	24,842	26,664
증감률(%)	18.2	6.9	2.1	6.8	7.3
EPS(원)	2,651	1,965	836	1,625	1,867
증감률(%)	78.7	-25.9	-57.4	94.3	14.9
ROA(%)	0.7	0.5	0.2	0.4	0.4
ROE(%)	13.5	8.9	3.6	6.8	7.2
PBR(배)	0.4	0.5	0.53	0.5	0.5
PER(배)	3.6	6.0	14.8	7.6	6.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

121036/20131103165856

투자의견 매수와 목표주가 15,000원 유지, 은행주 상승 국면에서 배제되지는 않을 전망

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 15,000원을 유지한다. 목표주가는 2013년, 2014년 예상 BPS 평균 24,052원에 목표PBR 0.62배(지속가능 ROE 5.2%, COE 8.3%)를 적용해 산출했다. 13.3Q 실적을 반영해 2013년 예상 당기순이익을 각각 40.2%, 17.7% 하향하며 이에 따라 목표주가를 산출 기준인 BPS 예상치가 3.4% 하락했다. 수익예상을 하향하나 목표주가는 유지하는데, 그 이유는 1) 2014년 수익예상 하향에 의한 BPS 감소 폭은 미미하며, 2) 충당금 관련 불확실성은 지속적이지 않아 향후 수익예상 상향 가능성도 배제할 수 없기 때문이다.

한편 동사의 주가는 은행주 상승 국면에서 소외되지는 않을 전망이다. 동사의 PBR(12개월 선행기준)은 0.49배로 절대적 저평가 수준에 있고, 은행평균 PBR 0.6배와 비교하면 상대적으로도 더욱 저평가되어 있기 때문이다.

표 1. 우리금융 13.3Q(P) Review (단위: 십억원, %)

	13.3Q(P)			13.2Q	QoQ	12.3Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	175.5	466.2	-62.3	291.6	-39.8	687.5	-74.5
세전순이익	195.7	471.4	-58.5	308.1	-36.5	738.2	-73.5
당기순이익	86.4	329.6	-73.8	148.4	-41.8	503.9	-82.9

표 2. 우리금융 분기별 실적추이 및 전망

	2012					2013(F)					2013.3Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q(P)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	922.1	447.8	687.5	171.2	2,228.6	343.9	291.6	175.5	342.5	1,153.5	-74.5	-39.8
세전순이익	940.8	429.1	738.2	183.2	2,291.3	348.0	308.1	195.7	355.9	1,207.6	-73.5	-36.5
당기순이익	645.0	292.6	503.9	142.0	1,583.6	210.0	148.4	86.4	229.2	673.9	-82.9	-41.8

표 3. 우리금융 연간 이익추정 변경

	변경전		변경후		변경률	
	2013(F)	2014(F)	2013(F)	2014(F)	2013(F)	2014(F)
영업이익	1,730.7	2,272.6	1,153.5	1,884.9	-33.4	-17.1
세전순이익	1,783.0	2,325.9	1,207.6	1,945.5	-32.3	-16.4
당기순이익	1,126.9	1,591.0	673.9	1,309.4	-40.2	-17.7

주: 당기순이익은 지배회사지분 기준
자료: IBK투자증권

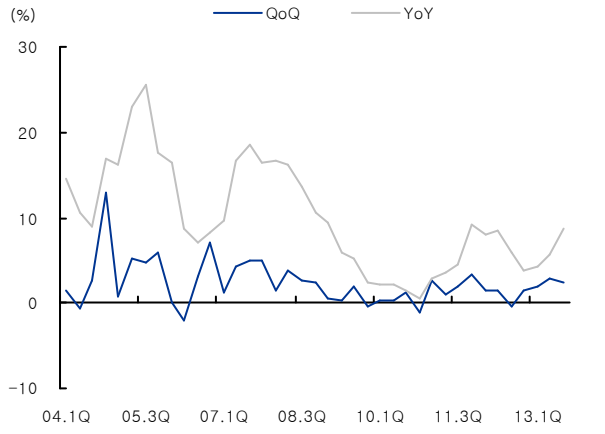
표 4. 은행별 Valuation 및 주가 성과 (단위: 십억원, 원, %)

종목	시가총액	종가	Valuation			절대수익률				KOSPI대비			
			PBR	PER	ROE	1W	1M	6M	YTD	1W	1M	6M	YTD
KOSPI	1,199,447	2,039.42	1.06	9.77	-	0.3	2.0	3.8	2.1				
KOSDAQ	123,768	534.74	1.66	11.16	-	0.1	0.8	-5.2	7.7				
KRX은행	72,658	828.18	0.60	8.85	-	-0.1	6.5	14.6	13.8	-0.4	4.4	4.6	10.3
신한	22,193	46,800	0.78	10.53	7.61	1.0	6.0	22.8	20.5	0.7	3.9	6.8	18.3
KB	15,898	41,150	0.59	9.38	6.45	-2.0	8.3	14.3	8.6	-2.3	6.1	6.9	10.1
하나	11,726	40,450	0.56	8.52	6.58	1.1	8.9	14.9	16.6	0.9	6.7	5.1	10.7
우리	9,954	12,350	0.49	7.92	6.31	-3.1	0.8	3.8	4.7	-3.4	-1.2	1.1	-0.1
기업	6,712	12,200	0.53	7.79	6.96	-1.6	2.1	-3.2	3.0	-1.9	0.1	0.3	-6.8
BS	3,278	16,950	0.91	8.32	11.39	3.0	6.9	16.9	28.4	2.8	4.8	1.0	12.6
DGB	2,279	17,000	0.77	7.87	10.14	2.4	5.3	10.4	16.8	2.2	3.2	-6.1	6.3

자료: Quantiwise, Valuation은 Fwd,12M Consensus기준

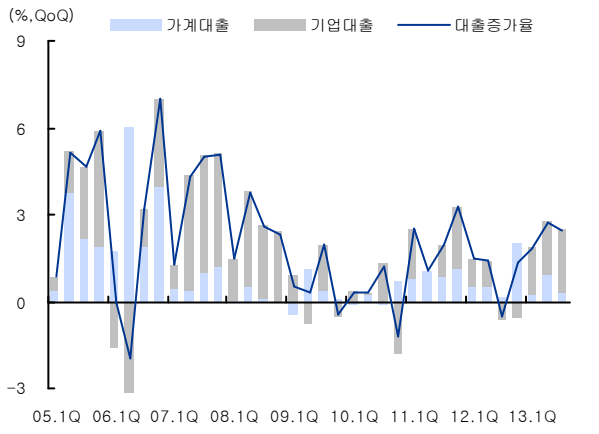
121036/20131103165856

그림 1. 우리금융 은행부문 원화대출금 성장률



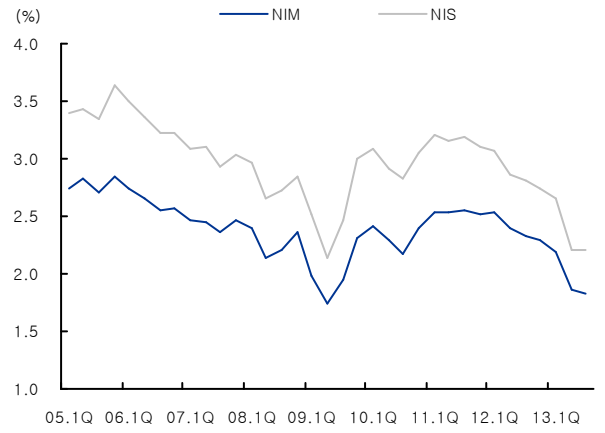
주: 2010년까지는 K-GAAP 기준, 2011년부터는 K-IFRS 기준
자료: 우리금융

그림 2. 우리금융 은행부문 대출증가율과 부문별 기여도



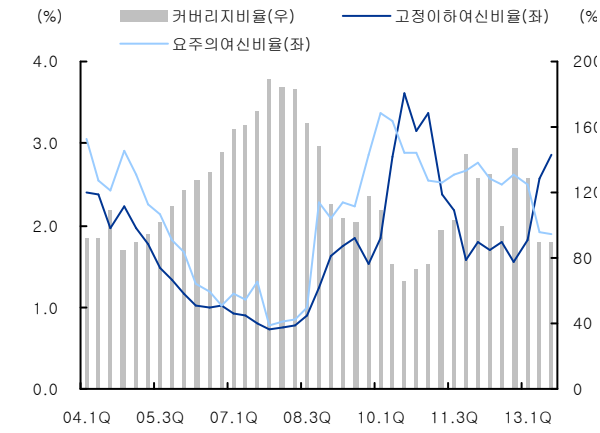
주: 2010년까지는 K-GAAP 기준, 2011년부터는 K-IFRS 기준
자료: 우리금융

그림 3. 우리금융 은행부문 NIM과 NIS 추이



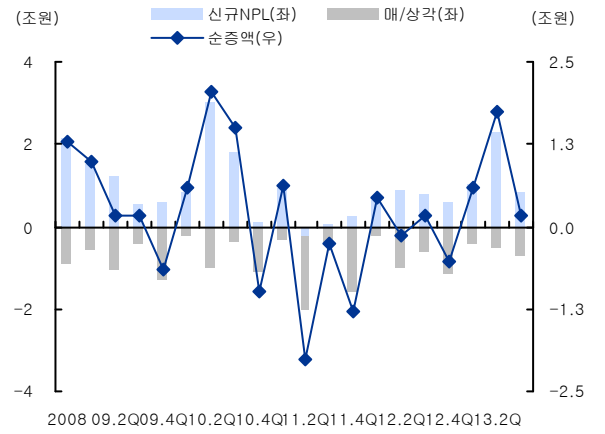
주: 2010년까지는 K-GAAP 기준, 2011년부터는 K-IFRS 기준
자료: 우리금융

그림 4. 우리금융 은행부문 자산건전성지표 추이



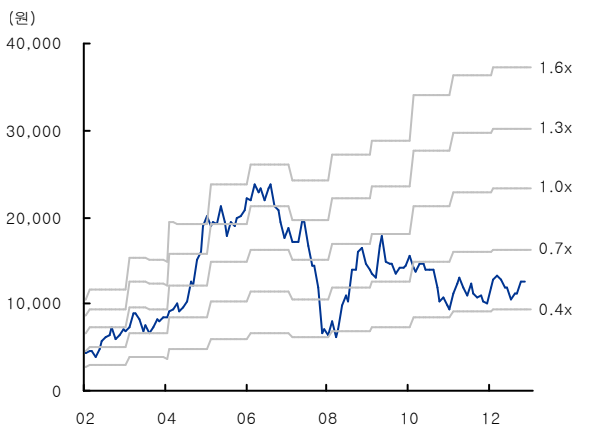
주: 2010년까지는 K-GAAP 기준, 2011년부터는 K-IFRS 기준
자료: 우리금융

그림 5. 우리금융 부문별 NPL순증 추이



주: 2010년까지는 K-GAAP 기준, 2011년부터는 K-IFRS 기준
자료: 우리금융

그림 6. 우리금융 PBR 밴드 차트



주: 2010년까지는 K-GAAP 기준, 2011년부터는 K-IFRS 기준
자료: 우리금융

121036/20131103165856

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

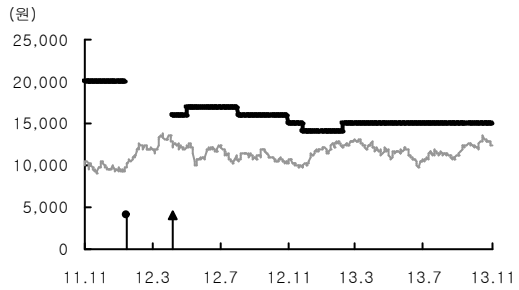
종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

우리금융 주가 및 목표주가 추이



과거 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가	추천일자	투자의견	목표주가
2011.02.07	매수	20,000원			
2012.01.16	중립	-			
2012.04.08	매수	16,000원			
2012.05.04	매수	17,000원			
2012.08.03	매수	16,000원			
2012.11.01	매수	15,000원			
2012.11.28	매수	14,000원			
2013.02.08	매수	15,000원			
2013.11.03	매수	15,000원			

121036/20131103165856