



우리금융지주 (316140)

적은 비용으로 확장 기회를 얻은 것에 의의

Buy(유지)

목표주가 18,000원, 전일 주가(5/3): 14,130원

Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

한국포스증권과 우리증권의 합병 및 인수 결정

- 우리금융지주는 완전자회사인 우리종합금융(이하 우리종금)과 한국포스증권을 합병하고, 완료 시 존속법인을 자회사로 편입할 것을 공시
- 한국포스증권은 우리종금 발행주식수에 합병비율을 적용한 보통주 4.7억주를 합병신주로 발행하여 우리금융지주에 교부하고 우리종금을 소멸법인으로 하여 절차를 진행할 예정. 이때 합병회사에 대한 지분율은 우리금융지주 97.1%, 한국증권금융 1.5% 등으로 예정됨
- 2023년 말 재무제표를 기준으로 추산할 때, 합병회사(이하 가칭 '우리투자증권')의 재무상태는 자본총계 1.1조원대, 자본금 2,429억원으로 예상. 집합투자증권 판매업(투자매매업, 투자중개업)에 대한 인가를 보유한 한국포스증권은 자본 규모로 인해 영역 확장에 어려움이 있었을 것으로 보이나, 합병 후 우리투자증권은 인프라 구축이 완료되면 추가적인 인가업무 단위 취득이 가능할 전망. 한편 합병에 따른 순자산가액 차이는 자본잉여금으로 분류할 것으로 가정했는데, 추후 이익잉여금으로의 전입이 가능할 것으로 기대
- 한국포스증권을 존속법인으로 함으로써 증권업 라이선스를 확보하는 동시에, 종금 라이선스도 겸업이 허가될 경우 초대형 IB에 대한 인가(최소 자기자본 4조원) 없이도 발행어음 업무가 가능할 전망. 전례로써 메리츠종금증권이 10년간 종금 라이선스를 활용한 바 있음
- 합병기일은 오는 8월 1일이며, 이후 우리금융지주의 원웹 런칭 시 현재 개발 중인 MTS를 탑재하는 등으로 본격적인 영업이 개시될 것으로 예상됨
- 이후 완전자회사화를 원한다면 잔여 지분의 취득이 필요. 여타 주주의 주식수와 합병 후 순자산가치를 고려할 때, 잔여 지분의 산술적 가치는 330억원으로 추산

적은 비용으로 증권업 진출의 기회를 얻은 것에 의의를 뒤야

- 양사를 합병해도 우리투자증권의 규모는 자본총계 기준 증권업계 18위(1위 미래 9.47조원, 17위 BNK 1.19조원 등)이고 자산총계로는 우리금융지주의 1%대에 불과함. 다만 현 시점에서 합병에 따른 직접적인 자금 소요가 없고, 자본비율 영향도 제한적(RWA +0.1% → CET1 -1bp대 추정)이므로 부담 요인은 거의 없다고 판단
- 이번 결정은 적은 비용으로 증권업 라이선스를 취득한 데 의의가 있으며, 추후 추가적인 증권사 인수의 가능성은 여전히 열려 있는 것으로 판단됨

[표1] 우리종금-한국포스증권 합병 관련 요약

	한국포스증권	우리종금
특성	존속회사	소멸회사
주당 가치	2,821원	963원
합병비율	0.34127	1
이사회 결의일		5/3일
주주총회일		7/19일
합병기일		8/1일

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 우리종금-한국포스증권 합병 관련 요약

(단위: 천 주, 십억 원)

	한국포스증권	우리종금	우리투자증권(가칭)
특성	존속회사	소멸회사	합병후
주식수	13,966	1,382,850	485,890
주요 주주의 보유주식수			
우리금융		1,382,850	471,924 (97.1%)
한국증권금융	7,217		7,217 (1.5%)
파운트	4,000		4,000 (0.8%)
그 외	2,749		2,749 (0.6%)

재무상태 (2023년 말 기준)

자산총계	233	6,376	6,609
현예금	182	573	755
금융자산	31	5,724	5,755
기타자산	20	79	98
부채총계	184	5,274	5,458
예수부채	178	4,296	4,474
차입부채	0	679	679
기타부채	6	299	305
자본총계	48	1,102	1,151
자본금	70	691	243
이익잉여금	-21	147	-21
기타자본	-1	263	928

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

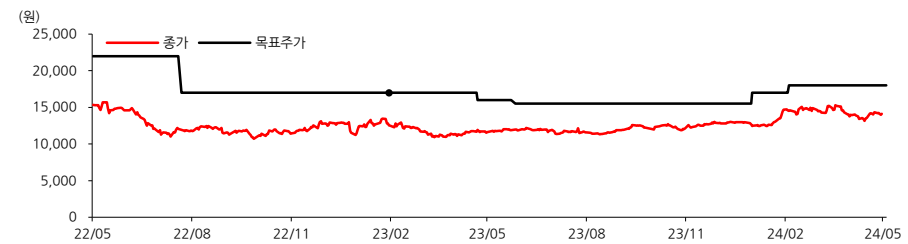
(공표일: 2024년 5월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[우리금융지주 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.07.06	2022.07.25	2022.10.04	2022.10.26	2023.01.06	2023.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	22,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
일 시	2023.04.25	2023.05.30	2023.06.30	2023.07.07	2023.07.28	2023.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	16,000	15,500	15,500	15,500	15,500	15,500
일 시	2023.10.27	2024.01.04	2024.02.07	2024.03.14	2024.04.12	2024.05.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	15,500	17,000	18,000	18,000	18,000	18,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수평주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.07.25	Buy	17,000	-29.55	-20.71
2023.04.25	Buy	16,000	-26.19	-24.75
2023.05.30	Buy	15,500	-21.59	-15.87
2024.01.04	Buy	17,000	-23.01	-13.24
2024.02.07	Buy	18,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%