

# 우리금융지주 (316140)

## 동양생명/ABL생명 인수 결정

2024년 8월 29일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	18,000 원 (유지)
✓ 상승여력	12.3%	✓ 현재주가 (8월 28일)	16,030 원

### 신한생각 비은행 강화를 통한 밸류에이션 간극 축소 기대

우리투자증권 출범, 생명보험사 인수 추진 등 비은행 라인업 강화 전략을 지속하는 가운데 밸류업 프로그램에도 적극 동참. 부족한 자본력 하에서 최선의 행보로 평가. 경쟁은행들과의 점진적인 밸류에이션 갭 해소 기대

### 동양생명·ABL생명 SPA(주식매매계약) 체결

전일 우리금융지주 이사회는 동양생명 75.3%, ABL생명 100% 지분 패키지 인수안 승인. 총 인수가액은 1.55조원(동양생명 1.28조원 + ABL생명 0.27조원)으로 2분기말 장부가액 기준 각각 PBR 0.78배, 0.36배 수준

예상대비 낮은 인수가로 오버페이 논란은 물론 자본비를 하락 우려 불식. 사측은 약 7~8천억원 내외의 염가매수차익을 고려할 경우 보통주자본비를 (2Q24 12.0%) 하락 폭은 10bp 내외일 것으로 소통. 참고로 인수 지분율을 감안한 FY23 기준 양사 단순 합산 순이익은 약 2,800억원. 우리금융지주의 FY23 지배주주순이익 2.5조원 대비 11.3%에 해당되는 규모

그간 금융지주사 M&A 사례를 참고할 때 향후 동양생명 잔여 지분 매입을 통한 완전 자회사 추진 예상. 이후 ABL생명과 합병 후 통합법인 설립이 유력한 시나리오. 다만 최근 불거진 전임 회장 관련 노이즈는 넘어야 할 산. 구체적인 인수 시점을 밝히지 않은 것도 같은 맥락으로 해석

### Valuation & Risk

성공적인 딜 클로징 가정시 ROE 개선에 따른 주가 재평가 가능. 그러나 단기적으로 인수 관련 불확실성이 잔존하고 있는 만큼 실적 추정치 및 밸류에이션에 반영하기엔 시기상조. 투자의견 매수, 목표주가 18,000원 유지

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	9,845.7	5,315.8	4,430.5	3,141.7	3.0	11.5	0.3	8.7
2023	9,837.2	5,393.8	3,499.0	2,506.3	3.8	8.3	0.3	7.7
2024F	10,423.7	5,843.8	4,153.6	3,069.2	3.9	9.3	0.3	7.7
2025F	10,732.1	5,969.3	4,197.3	3,131.1	3.8	8.8	0.3	7.9
2026F	11,217.9	6,274.8	4,428.5	3,303.6	3.6	8.6	0.3	8.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [은행]

은경원 연구위원

✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원

✉ phw@shinhan.com

### Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

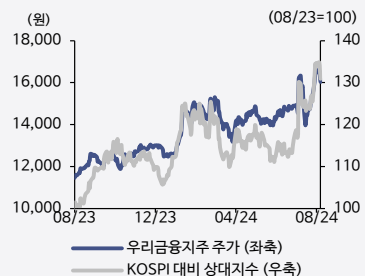
시가총액	11,903.7십억원
발행주식수(유동비율)	742.6백만주(88.5%)
52주 최고가/최저가	16,600 원/11,650 원
일평균 거래액 (60일)	41,073백만원
외국인 지분율	44.7%

### 주요주주 (%)

우리금융지주우리사주 외 1인	8.7
국민연금공단	6.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(0.9)	12.7	37.6	24.8
상대	0.6	14.1	30.1	23.9

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 동양생명 및 ABL생명 주요 재무 지표

(십억원, %)		FY20	FY21	FY22	FY23	FY24.1H
동양생명	총자산	36,253	37,103	37,420	32,869	33,306
	총자본	3,070	3,044	1,910	2,904	2,193
	순이익	120	276	74	271	168
	ROA	0.3	0.8	0.2	0.8	1.0
	ROE	4.2	9.0	3.0	11.2	13.2
ABL생명	총자산	20,609	20,516	19,368	17,401	17,759
	총자본	268	1,503	837	1,099	740
	순이익	83	53	(29)	80	41
	ROA	0.4	0.3	(0.1)	0.4	0.5
	ROE	26.3	5.9	(2.5)	8.3	8.8
동양생명 +ABL생명	총자산	56,862	57,620	56,788	50,270	51,065
	총자본	3,338	4,547	2,747	4,003	2,933
	순이익	203	328	45	351	209
	ROA	0.4	0.6	0.1	0.7	0.8
	ROE	6.5	8.3	1.2	10.4	12.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: FY24.1H의 경우 단순 연율화

## 동양생명 + ABL생명 인수 Summary

(십억원, %, 배)	2Q24 자기자본	인수 자본율	인수 가액	인수 PBR
동양생명	2,193	75.3	1,284	0.78
ABL생명	740	100.0	265	0.36
합산	2,392	-	1,549	0.65

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 우리금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	FY23	FY24F	FY25F
순이자이익	2,219	2,194	2,187	2,143	2,198	2,197	2,209	2,209	8,743	8,814	9,075
순수수료이익	418	424	435	443	503	555	501	465	1,720	2,024	2,088
기타비이자이익	(86)	(146)	(146)	(248)	(151)	(20)	(108)	(134)	(626)	(414)	(431)
총영업이익	2,550	2,473	2,477	2,338	2,550	2,732	2,601	2,541	9,837	10,424	10,732
판관비	1,037	1,021	998	1,388	1,032	1,069	1,042	1,437	4,443	4,580	4,763
총전영업이익	1,513	1,452	1,479	950	1,518	1,662	1,559	1,104	5,394	5,844	5,969
총당금전입액	261	556	261	816	368	409	421	492	1,895	1,690	1,772
영업이익	1,252	895	1,218	133	1,151	1,253	1,138	612	3,499	4,154	4,197
영업외손익	18	(17)	29	(11)	(7)	(6)	3	8	18	(2)	(2)
세전이익	1,270	878	1,247	122	1,144	1,247	1,141	620	3,517	4,151	4,195
법인세비용	324	211	329	27	305	285	262	143	891	995	965
당기순이익	947	667	918	95	839	961	878	477	2,627	3,156	3,230
지배주주	914	625	899	68	824	931	851	463	2,506	3,069	3,131
비지배지분	33	42	19	27	15	30	27	14	121	87	99

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

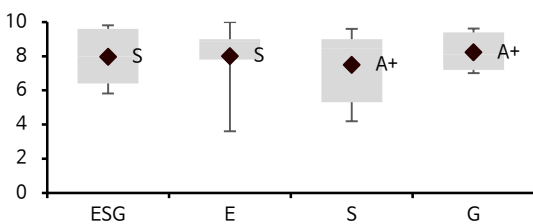
## ESG Insight

## Analyst Comment

- ◆ 1) CET1비율 13% 이상, 2) 주주환원을 50% 등을 중장기 목표로 하는 기업가치 제고계획 발표(국내 은행지주 최초)
- ◆ 중장기 그룹 Target ROE 및 PBR은 각각 10%, 0.8배로 제시. 한편 올해말 CET1비율 12.2% 이상 달성 목표
- ◆ 2030년까지 ESG 금융 100조원 지원 및 2050년까지 자산 포트폴리오 '탄소 중립' 달성 계획 발표
- ◆ 2023년 3월 상생금융 플랜에 이어 연초 민생금융지원 일환으로 3,557억원 규모 자영업자 이자 캐시백 발표

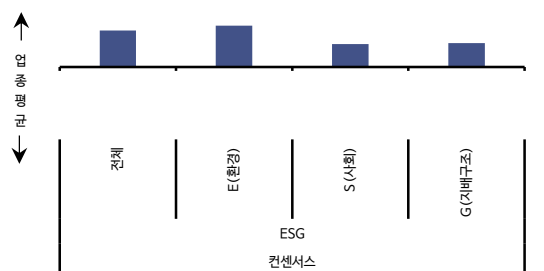
## 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

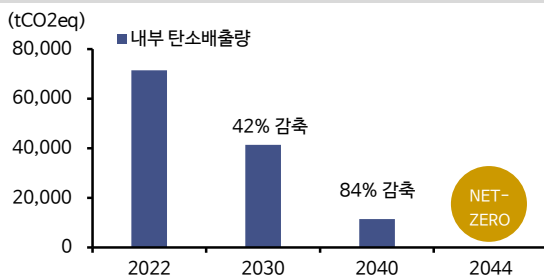
## ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

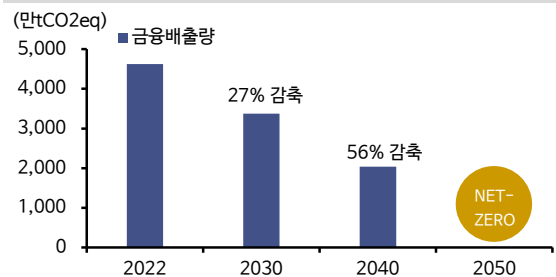
## Key Chart

## 내부 탄소배출량 감축목표



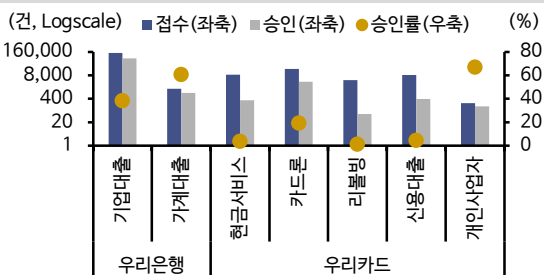
자료: 우리금융지주, 신한투자증권

## 금융배출량 감축목표



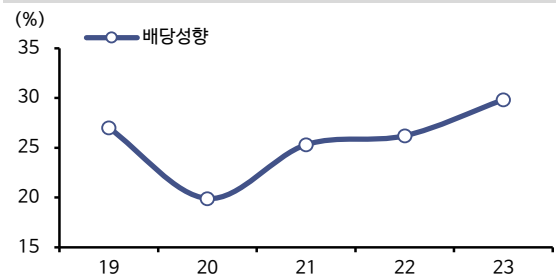
자료: 우리금융지주, 신한투자증권

## 금융소비자 보호(금리인하요구권)



자료: 우리금융지주, 신한투자증권

## 배당성향



자료: 우리금융지주, 신한투자증권

### Balance Sheet

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	34,219	30,557	26,678	27,928	29,274
대출채권	355,761	373,162	393,955	412,560	432,602
금융자산	82,520	85,217	87,997	92,152	96,629
유형자산	3,143	3,177	3,364	3,523	3,694
기타자산	4,832	5,893	6,242	6,537	6,855
<b>자산총계</b>	<b>480,474</b>	<b>498,005</b>	<b>518,237</b>	<b>542,701</b>	<b>569,054</b>
예수부채	342,105	357,784	376,167	393,791	412,772
차입부채	28,430	30,987	25,994	26,850	27,976
사채	44,198	41,239	36,101	37,290	38,854
기타부채	34,114	34,597	43,899	45,956	48,171
<b>부채총계</b>	<b>448,847</b>	<b>464,607</b>	<b>482,162</b>	<b>503,886</b>	<b>527,773</b>
자본금	3,640	3,803	3,803	3,803	3,803
신종자본증권	3,112	3,611	4,409	4,409	4,409
자본잉여금	682	936	938	938	938
자본조정	(1,784)	(1,688)	(1,700)	(1,685)	(1,691)
기타포괄손익누계액	(639)	19	4	(1)	(3)
이익잉여금	23,750	24,986	26,962	29,574	31,934
비지배지분	2,865	1,731	1,660	1,778	1,891
<b>자본총계</b>	<b>31,627</b>	<b>33,397</b>	<b>36,075</b>	<b>38,815</b>	<b>41,281</b>

### Income Statement

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	8,697	8,743	8,814	9,075	9,513
이자수익	14,655	20,642	21,804	22,436	23,296
이자비용	5,958	11,899	12,990	13,361	13,783
순수수료이익	1,710	1,720	2,024	2,088	2,155
수수료수익	2,500	2,544	2,796	2,884	2,977
수수료비용	790	831	839	796	822
기타비이자이익	(561)	(626)	(414)	(431)	(450)
총영업이익	9,846	9,837	10,424	10,732	11,218
판관비	4,530	4,443	4,580	4,763	4,943
총전영업이익	5,316	5,394	5,844	5,969	6,275
충당금전입액	885	1,895	1,690	1,772	1,846
영업이익	4,431	3,499	4,154	4,197	4,428
영업외손익	55	18	(2)	(2)	(2)
세전이익	4,485	3,517	4,151	4,195	4,426
법인세비용	1,161	891	995	965	1,018
당기순이익	3,324	2,627	3,156	3,230	3,408
<b>지배주주</b>	<b>3,142</b>	<b>2,506</b>	<b>3,069</b>	<b>3,131</b>	<b>3,304</b>
비지배지분	182	121	87	99	105

### Key Financial Data I

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표 (원)					
EPS	4,315	3,403	4,148	4,217	4,449
BPS	39,505	42,116	46,348	49,879	53,048
DPS	1,130	1,000	1,240	1,270	1,330
Valuation (%)					
PER (배)	3.0	3.8	3.9	3.8	3.6
PBR (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률	8.7	7.7	7.7	7.9	8.3
배당성향	26.2	29.8	30.0	30.0	30.0
수익성 (%)					
NIM	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7
ROE	11.5	8.3	9.3	8.8	8.6
ROA	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
Credit cost	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4
효율성 (%)					
예대율	104.0	104.3	104.7	104.8	104.8
C/I Ratio	46.0	45.2	43.9	44.4	44.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

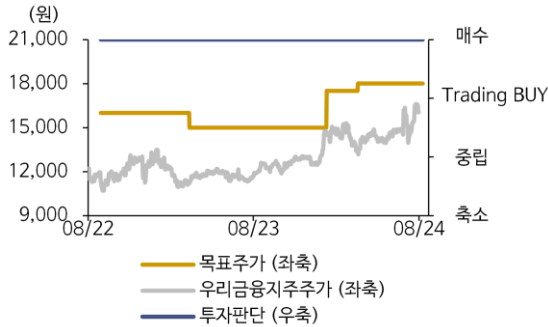
### Key Financial Data II

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자본적정성					
BIS Ratio	15.3	15.8	16.1	16.1	16.3
Tier 1 Ratio	13.6	14.1	14.4	14.6	14.8
CET 1 Ratio	11.6	12.0	12.2	12.4	12.7
자산건전성					
NPL Ratio	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
Precautionary Ratio	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
NPL Coverage	214.2	230.2	182.6	176.0	175.1
성장성					
자산증가율	7.4	3.6	4.1	4.7	4.9
대출증가율	2.0	4.9	5.6	4.7	4.9
순이익증가율	21.4	(20.2)	22.5	2.0	5.5
Dupont Analysis					
순이자이익	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7
비이자이익	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
판관비	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
대손상각비	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.3)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 우리금융지주(316140)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 05월 26일		커버리지제외	-	-
2022년 09월 26일	매수	16,000	(24.4)	(15.8)
2023년 03월 27일		6개월경과	(29.8)	(28.7)
2023년 04월 10일	매수	15,000	(21.2)	(16.1)
2023년 10월 11일		6개월경과	(15.0)	(1.7)
2024년 02월 07일	매수	17,500	(17.1)	(12.6)
2024년 04월 16일	매수	18,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완, 박현우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 우리금융지주를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 27일 기준)

매수 (매수)	93.85%	Trading BUY (중립)	4.62%	중립 (중립)	1.54%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------