

# 우리금융지주(316140)

## 우리카드와 우리종금 문제 일단락

### 6% 희석 내에서 카드와 종금이 자회사로 이동

지주 손자회사였던 우리카드와 우리종금이 지주의 자회사가 된다. 올해 초 지주 전환할 때 카드와 종금을 은행 자회사로 남겼던 것은 당시 지주 자회사로 바로 전환할 경우 주식이전에 따라 14% 희석이 발생할 수도 있었기 때문이다(18/6/20, ‘주주이익에 가장 부합하는 방향으로 지주사 전환’ 참고). 이번에는 지주 전환 이후의 지분이동 과정이기 때문에 좀 더 유연함을 발휘할 수 있었고, 결론적으로 6.2% 희석에 그치는 선에서 카드와 종금을 지주 자회사로 만들 수 있게 됐다.

### 우리카드는 50% 주식교환, 50% 현금매수

은행이 100% 보유한 카드 지분은 50%는 주식교환을 통해, 나머지 50%는 현금매수를 통해 우리금융에게 넘어간다. 교환비율은 ‘1 대 0.47’로 당초 예상했던 비율 ‘1 대 0.44’에서 크게 벗어나지 않았다. 이에 따라 4,210만주의 지주 신주가 발행되고, 자회사가 지주 주식을 보유하는 것이기 때문에, 9월 기준일을 기준으로 6개월 내에 해당 주식을 처분할 예정이다. 자문사 선임 후 국내외 다수의 전략적, 재무적 투자자를 알아볼 예정인데 현재부터 약 9개월간의 시간이 있고, 외국인 지분율이 타행 대비 낮아 투자자 모집에는 큰 어려움이 없을 전망이다.

### 우리종금은 대주주 보유분에 대해서 현금매수

우리금융은 은행이 보유 중이던 종금 지분 59.8%를 3,928억원을 주고 양수한다. 주당가액이 974원으로 시가보다 높은 이유는 취득가액은 상증법상 최종 시세가액의 130%를 적용해 산출해야 하기 때문이다. 소액주주 지분 처리에 대해서는 우리금융 내부등급법이 승인되는 내년 이후에 다양한 방안을 모색할 수 있을 것이다.

### 피할 수 없던 악재 마무리

언론을 통해 수 차례 보도됐던 방식 그대로 카드와 종금을 자회사로 이전했고, 주주가치 희석 우려가 이미 주가에 선반영된 점, 한진중공업 충당금 환입, 롯데카드 지분인수 등으로 올해 호실적이 예상되는 점을 고려하면 금번 지분 이동이 우리금융 주가에 미치는 악영향은 제한적이다.

	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2017A	6,473	2,735	1,512	1,998	27.5	25,767	NM	NM	0.43	8.0	NM
2018A	6,712	3,134	2,033	2,795	39.9	27,594	NM	NM	0.60	10.8	NM
2019F	7,120	3,392	1,954	2,873	2.8	29,692	4.9	0.47	0.57	10.5	4.6
2020F	7,442	3,582	1,986	2,919	1.6	31,962	4.8	0.44	0.56	9.8	4.6
2021F	7,814	3,836	2,109	3,100	6.2	34,412	4.5	0.41	0.56	9.7	5.0

## 매수(유지)

목표주가: 20,000원(유지)

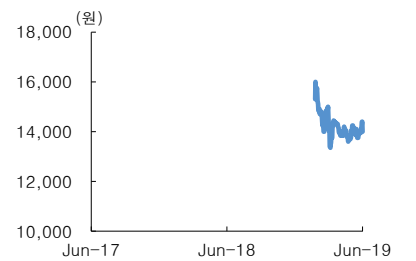
### Stock Data

KOSPI(6/21)	2,126
주가(6/21)	14,000
시가총액(십억원)	9,522
발행주식수(백만)	680
52주 최고/최저가(원)	16,000/13,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	21,593
유동주식비율/외국인지분율(%)	74.4/30.4
주요주주(%)	예금보험공사 18.3 국민연금 8.4

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.1	-	-
KOSPI 대비(%p)	(2.0)	-	-

### 주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 우리카드 소규모 주식교환 일정

항목	내용
교환계약일	2019-07-03
주주확정기준일	2019-07-01
주주명부폐쇄기간	2019-07-02~2019-07-09
반대의사통지접수기간	2019-07-10~2019-07-17
주주총회 예정일	-
주식매수청구권 행사기간	-
구주권제출기간	-
매매거래정지예정기간	-
교환일자	2019-09-10
신주권교부예정일	2019-09-25
신주 상장예정일	2019-09-26

주: 소규모 주식교환으로 주식매수청구권 없음. 다만 지분을 20% 이상 반대할 경우 주식교환 변경 또는 해지사유

자료: 금융감독원, 한국투자증권

〈표 2〉 우리카드 소규모 주식교환 주요 내용

	우리금융지주	우리카드
교환가액(원)	14,212	6,676
자산가치(원)	-	8,947
수익가치(원)	-	5,162
산출된 교환비율(A)	1	0.4697442
지주 신주배정비율(Ax50%)	-	0.2348651
주당 지급교부금(원, Ax50%)	-	3,338
현재 각 사 발행주식총수(천 주)	680,164	179,266
지주주식 교부수(천 주)	-	42,103
지급 교부금 총액(십억원)	-	598
지주희석율(발행신주/기존주식수)	6.2%	-
신주 지분율(발행신주/(기존주식+신주))	5.8%	-

주: 골드만삭스 통해 은행이 취득할 지주 주식을 국내외 전략적, 재무적 투자자에게 매각 추진

자료: 금융감독원, 한국투자증권

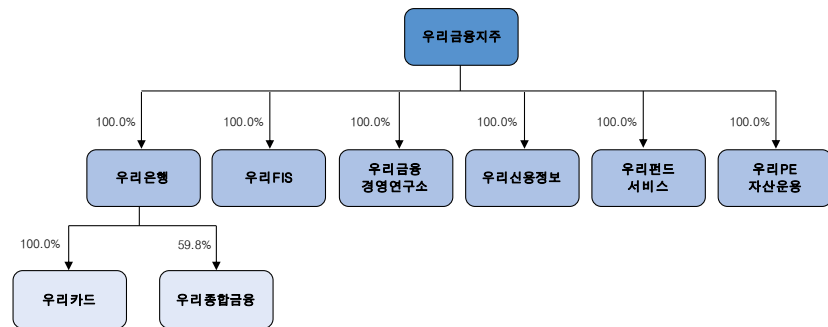
〈표 3〉 우리종금 주식 양수도(기존 대주주 지분 59.8% 현금 인수)

항목	내용
종금 취득주식수(천 주)	403,405
지분율(은행 보유분 전량)	59.8%
취득금액(십억원)	393
주당 취득액(원)	974
취득예정일	2019-09-10
이사회결의일	2019-06-21

주: 상증법상 계약일 이전 2개월간 최종 시세가액 평균액의 130%를 적용해 주당 취득액 결정

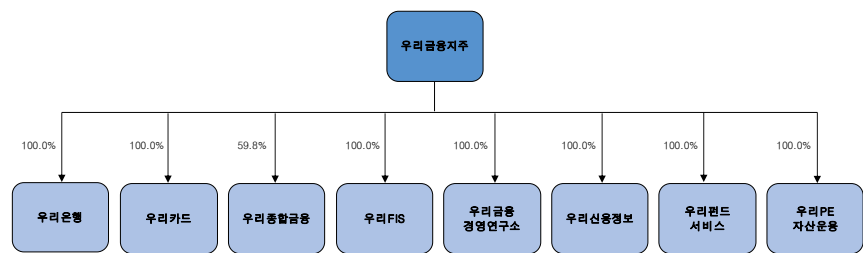
자료: 금융감독원, 한국투자증권

[그림 1] 현재 우리금융지주 지분 구성



자료: 한국투자증권

[그림 2] 우리카드와 우리종합금 주식 이동 이후 우리금융지주 지분 구성



자료: 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: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총자산	316,295	340,447	357,693	373,512	393,227
현금 및 예치금	15,803	20,890	22,256	23,409	24,687
유가증권	37,979	46,745	48,310	49,915	52,254
대출채권	251,523	261,205	274,737	287,025	302,244
유형자산	2,478	2,441	2,522	2,553	2,587
투자부동산	371	378	379	379	379
관계기업투자	417	361	356	356	356
무형자산과 영업권	519	587	716	765	859
기타자산	7,206	7,839	8,416	9,110	9,861
총부채	295,731	318,494	335,147	349,099	366,932
예수금	234,695	248,718	260,355	271,931	286,352
당기손익인식지정금융부채	252	0	0	0	0
단기매매금융부채	26	165	161	165	171
차입부채	14,785	16,203	17,051	17,827	18,775
사채	27,870	28,726	29,961	31,286	32,946
기타부채	18,103	24,683	27,619	27,891	28,689
자기자본	20,565	21,953	22,546	24,414	26,295
(지배주주지분) 자기자본	20,366	21,740	20,196	21,739	23,406
자본금	3,381	3,381	3,401	3,401	3,401
보통주자본금	3,381	3,381	3,401	3,401	3,401
신종자본증권	3,018	3,162	0	0	0
자본잉여금	286	286	312	312	312
자본조정	(1,850)	(1,642)	(1,559)	(1,559)	(1,559)
기타포괄손익누계액	(90)	(572)	(572)	(572)	(572)
이익잉여금	15,620	17,125	18,614	20,157	21,824

## 주요재무지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
수익성(%)					
ROE	8.0	10.8	10.5	9.8	9.7
ROA	0.43	0.60	0.57	0.56	0.56
순이자마진(NIM)	1.63	1.70	1.66	1.66	1.66
예대금리차(NIS)	1.79	1.86	1.78	1.79	1.79
Cost-income ratio	54.5	54.0	52.5	52.0	51.1
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	19.9	34.5	(3.9)	1.6	6.2
대출채권 증가율	6.8	3.8	5.2	4.5	5.3
총전이익 증가율	14.5	14.6	8.2	5.6	7.1
대손비용 증가율	(5.9)	(58.1)	51.5	28.1	10.5
총자산 증가율	1.8	7.6	5.1	4.4	5.3
대출채권/예수금	107.2	105.0	105.5	105.6	105.5
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	0.83	0.51	0.56	0.51	0.56
NPL 커버리지 비율	87.7	119.4	128.5	152.9	160.9
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	15.4	15.6	11.4	13.9	14.1
보통주자본비율(CET1)	11.0	11.2	8.7	11.1	11.4
기본자본비율(Tier 1 ratio)	13.9	14.1	9.6	12.1	12.4

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

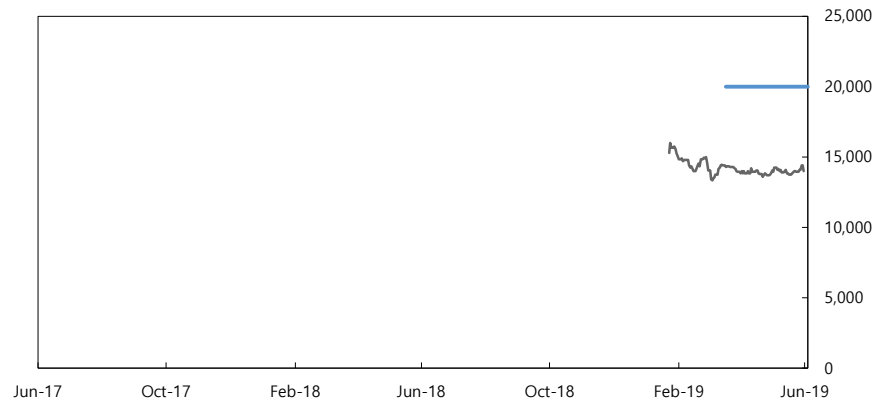
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총영업이익	6,473	6,712	7,120	7,442	7,814
순이자이익	5,221	5,651	5,963	6,237	6,546
이자수익	8,551	9,685	10,598	11,081	11,632
이자비용	3,330	4,034	4,635	4,845	5,087
비이자이익	1,252	1,061	1,157	1,205	1,269
순수수료 수익	1,070	1,070	1,165	1,221	1,282
유가증권 처분/평가	717	539	575	557	564
기타비이자이익 항목	(536)	(548)	(583)	(573)	(577)
대손상각비+충당부채순전입액	785	329	498	638	705
순영업수익	5,688	6,383	6,622	6,804	7,110
판관비	3,531	3,624	3,742	3,873	3,992
인건비	2,324	2,323	2,298	2,333	2,385
각종 상각비	184	217	393	429	483
고정비성 경비	514	544	527	557	563
변동비성 경비	510	541	525	554	561
영업이익	2,157	2,759	2,880	2,931	3,117
영업외이익	(207)	46	13	14	14
(총당금적립전이익)	2,735	3,134	3,392	3,582	3,836
법인세비용차감전계속사업이익	1,950	2,805	2,894	2,944	3,131
법인세비용	419	753	763	786	836
(실효세율)(%)	21.5	26.9	26.4	26.7	26.7
계속사업이익	1,530	2,052	2,130	2,158	2,295
중단사업이익	0	0	(0)	0	0
당기순이익	1,530	2,052	2,130	2,158	2,295
(지배주주지분) 당기순이익	1,512	2,033	1,954	1,986	2,109

## Valuation

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	25,767	27,594	29,692	31,962	34,412
EPS(KIS기준)	1,998	2,795	2,873	2,919	3,100
DPS	600	650	650	650	700
주가 지표(배)					
P/B	NM	NM	0.47	0.44	0.41
P/E	NM	NM	4.9	4.8	4.5
P/PPE	NM	NM	3.9	3.6	3.4
배당수익률(%)	NM	NM	4.6	4.6	5.0
배당성향(%)	26.7	21.5	22.6	22.3	22.6
ROE 분해(%)					
ROE	8.0	10.8	10.5	9.8	9.7
레버리지(배)	18.5	18.2	18.3	17.7	17.2
이자부자산 비율	89.7	92.7	91.9	91.5	91.5
순이익/이자부자산	0.48	0.64	0.62	0.61	0.62
순이자이익률	1.87	1.93	1.91	1.91	1.92
비이자이익률	0.45	0.36	0.37	0.37	0.37
대손상각비율	(0.28)	(0.11)	(0.16)	(0.19)	(0.21)
판관비율	(1.27)	(1.24)	(1.20)	(1.18)	(1.17)
기타이익률	(0.29)	(0.30)	(0.30)	(0.29)	(0.30)

## 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 6월 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. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	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.