Issue Comment

2024. 8. 29

우리금융지주

포트폴리오 다변화 진행 중

금융
Analyst 조아해
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

▶ 우리금융, 동양생명 및 ABL 생명 인수 공시

우리금융은 동양생명 지분 75.3% (취득가 1.28조원; 6월말 기준 0.76배) 및 ABL생명 지분 100% (취득가 0.27조원; 6월말 기준 0.35배) 인수를 결정함을 공시. 취득예정일자는 미확정이며, 향후 감독당국의 인허가 등 관련 일정 진행 확인 필요

▶ 우리금융 CET-1비율 연말 Target 달성 충분

우리금융은 지난 2Q24 실적발표 당시 24년말 CET-1비율 목표를 12.2% 이상을 제시. 인수에 따른 자본비율 영향이 예상대비 제한적으로 충분히 달성 가능한 것으로 판단.

인수 관련 영향 (-46bp) 및 염가매수 차익 (+38bp) 고려 시, M&A로 인한 CET-1비율 영향폭은 8bp로 추정. 하반기 당사 이익 및 RWA 2% 단순 가정 시, 연말 CET-1비율은 12.3%로 추정 가능. 해당 자본비율은 주주환원계획 상 2구간으로 주주환원율 최대 35% 가능한 수준

한편 2024년 당사 예상치 및 동양생명과 ABL 생명 2023년 연간 당기순이익 합산 기반 우리금융의 ROE 개선 효과는 0.6%p로 추정

▶ 보험사 현황

동양생명과 ABL생명 합산 CSM잔액은 1Q24 기준 3.6조원으로 생보사 내 6위 수준 예상. 다만 해당 보험사의 K-ICS비율은 160%대이나, 후순위채 발행을 준비하고 있는 상황. 후순위채 발행 3,000억원 규모 단순 가정 시, 동양생명과 ABL 생명 각각 K-ICS비율 180%, 190%대로 개선 가능

▶ Top-line 다변화 기대 가능

우리금융의 보험사 인수는 1) 자본비율 영향이 예상대비 제한적인 가운데, 2) 중장기적으로 4대 시중은행 중 은행 의존도가 가장 높은 상황 (1H24 기준 90% vs. 3대 평균 67%)을 고려 시, 다변화된 이익 구조 기반 구축이라는 점에서 긍정적. 더 나아가 인구 고령화라는 인구 구조적 변화 속 은행과 생보사 간의 시너지 전략 유효. 은행의 주요 대출 고객은 20~60대로 은퇴 시점 이후 개인에 대한 접점이 필요. 생보사의 월지급식 연금 수령 고객의 경우, 1) 연금 수령액을 일정 기간 예금 등의 형태로 유치한 이후, 2) 잉여자금에 대한 운용, 혹은 부족 자금에 대한 대출 수요가 발생. 이 과정에서 생보사를 보유한 금융지주는 고객의 예금은 물론 부수적인 업무와 관련된 수익 창출 기회 확보 가능

표1 우리금융, 동양생명 및 ABL생명 인수 개요

(조원)	지분율 (%)	취득금액	주당 가격 (원)	지분율 감안 취득금액	* 순자산	지분율 감안 순자산	PBR (배)
동양생명	75.34	1.28	10,562	1.70	2.25	1.69	0.76
ABL생명	100.00	0.27	85,415	0.27	0.75	0.75	0.35
합계		**1.55**		**1.97**	**3.00**	**2.44**	**0.63**

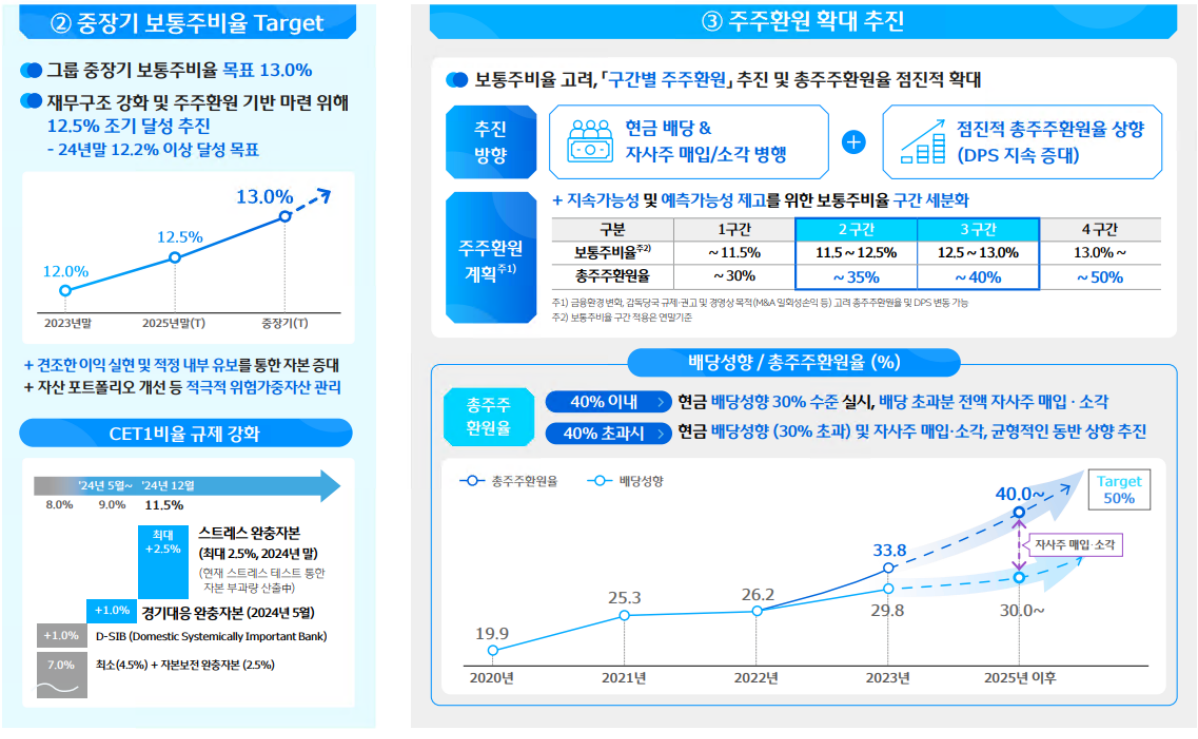
주: *2Q24 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표2 인수에 따른 자본비율 영향 시나리오

(십억원)	2Q24
CET-1자본	27,824
RWA	231,194
CET-1비율 (%)	**12.0**
인수가	1,970
RWA 증가분	4,924
CET-1 자본 영향	(482)
CET-1 비율 (%)	**11.6**
영향 (bp)	*(46)*
염가매수차익	895
CET-1 비율 (%)	**12.0**
영향 (bp)	***(8)***
2H24 이익 (당사 추정치) 및 RWA 2% 가정 시 CET-1비율 (%)	**12.3**
2H24 당사 추정치	1,314
CET-1자본	29,551
RWA 2% 가정	240,840

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 우리금융지주 2024 기업가치 제고계획: CET-1 비율 및 주주환원 관련 부분



자료: 우리금융지주

표3 보험사 현황 및 우리금융 인수 효과 추정

(십억원)	우리금융지주		
	2023	1H24	2024E (A)
당기순이익	2,506.3	1,755.4	3,069
ROE (%)	8.3	10.8	8.5
총자산	498,005	508,631	522,309
총자본	33,397	35,147	36,136

(십억원)	동양생명		ABL생명		합산	
	2023	1H24	2023	1H24	2023 (B)	1H24
당기순이익	295.7	175.3	80.4	42.5	376.1	217.8
ROE (%)	10.0	15.6	7.3	11.3		
총자산	32,896	33,347	17,355	17,707	50,251	51,054
총자본	2,952	2,248	1,108	750	4,059	2,999
K-ICS비율 (%)	193.4	167.1	186.0	*160.6		
기말 CSM	2,542	2,754	870	918	3,412	3,672

(십억원)	우리금융지주	
	2024E (A+B)	*인수 효과 (%, %p)*
당기순이익	3,445.1	*12.3*
ROE (%)	9.1	*0.6*

주: 우리금융 당사 추정치, *1Q24 기준 / 자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표4 생보사 CSM 잔액 순위

순위	(십억원)	2023년03월말	2023년06월말	2023년09월말	2023년12월말	2024년03월말
1	삼성생명	11,235	11,913	11,652	12,247	12,505
2	한화생명	9,879	10,123	9,799	9,238	9,244
3	신한라이프	7,028	7,041	7,203	7,169	7,278
4	교보생명	5,898	6,088	6,466	6,115	6,214
5	농협생명	4,531	4,625	4,606	4,477	4,909
6	KB라이프	3,161	3,212	3,238	3,018	3,089
7	**동양생명**	**2,486**	**2,506**	**2,575**	**2,542**	**2,691**
8	흥국생명	1,918	2,219	2,170	2,243	2,276
9	메트라이프생명보험	1,879	1,933	2,138	2,071	2,108
10	미래에셋생명	2,007	2,094	1,944	2,021	2,092
11	DB생명	1,665	1,717	1,761	1,655	1,670
12	AIA생명보험	1,522	1,552	1,555	1,477	1,489
13	**ABL생명**	**790**	**867**	**844**	**870**	**894**
14	DGB생명	699	748	794	757	789
15	라이나생명	483	498	512	684	707
16	KDB생명	514	604	584	583	585
17	IBK연금보험	307	304	313	456	387
18	하나생명	213	235	277	302	366
19	푸본현대생명	139	170	175	166	178
20	처브라이프생명	160	145	144	112	111

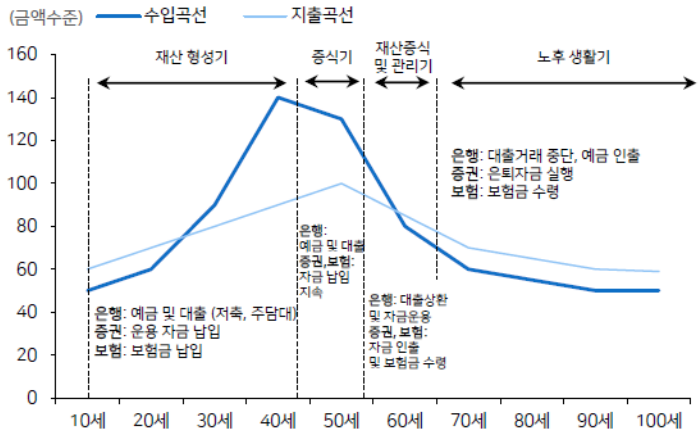
자료: Fisis, 메리츠증권 리서치센터

표5 K-ICS비율 관련 후순위채 단순 가정 시나리오

(십억원)	동양생명	ABL생명*	3,000억원 후순위채 발행 고려 시	
지급여력금액	3,952	1,523	4,225	1,823
지급여력기준금액	2,349	949	2,349	949
K-ICS비율 (%)	**167.1**	**160.6**	**179.9**	**192.2**

주: *1Q24 기준 / 자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림2 **고령화 시대: 은행 + 생보의 시너지**



자료: 은행연합회, 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.