

우리금융지주 (316140)

Company Issue Brief

금융 | 2024. 7. 1

롯데손보에서 동양생명+ABL로 선회

| Analyst 전배승 | bsjun@ls-sec.co.kr

롯데손보 인수추진 중단. 동양생명+ABL로 선회

- ▶ 우리금융지주는 6/28 공시를 통해 롯데손해보험 인수를 추진하지 않기로 결정. 또한 동양생명과 ABL생명의 대주주와 비구속적 양해각서(MOU)를 체결하고 인수를 검토중인 것으로 발표
- ▶ 우리금융의 지난해말 이중레버리지비율은 98.6%로 경영실태평가 1등급(120%) 기준으로도 5조원 수준의 출자여력을 보유. 부채비율 또한 7.4%에 불과해 타 금융지주 대비 현저히 낮음
- ▶ 다만 보통주자본비율이 11.96%로 상대적으로 낮으며, 바젤3 기준상 보험사를 인수할 경우 보통주자본의 10% 이내는 출자금액의 250% 위험가중치를 적용하고 10% 초과분에 대해서는 보통주자본에서 출자액을 전액 차감하게 됨
- ▶ 이 경우 보통주자본의 10% 한도내 최대 출자가능액은 1.8조원이며(케이뱅크 등 주요 관계기업 차감), 인수 후 보통주자본비율은 11.72%로 약 25bp 하락 영향이 있음. 만약 인수규모가 2.5조원을 상회할 경우 CET1비율이 11.5%를 하회하게 되어 추가 자본규제(스트레스 완충자본 등) 및 밸류업 추진 관점에서 자본관리에 부담이 생길 수 있음

자본 및 가격부담 경감. 보험업 진출에 의미

- ▶ 롯데손보 주가는 M&A 기대감을 반영해 6/28 하락 이전 PBR 1배 이상에서 형성. 따라서 롯데손보를 언론보도 상 매각 희망가인 2~3조원 수준에서 인수했을 경우 자본부담 뿐 아니라 PBR 2배에 달하는 가격을 지불하는 것 이어서 고가인수 논란을 피하기 어려웠을 것. 따라서 롯데손보 본입찰에 참여하지 않은 것은 적절한 결정으로 판단
- ▶ 동양생명+ABL의 최종 인수가격이 1.5~2조원 수준에서 결정될 경우 PBR은 0.6~0.8배이고 염가매수차익 또한 발생해 자본관리 부담이 상대적으로 적을 듯. ABL의 경우 경과조치전 키스비율이 130%로 낮고 부채할인율 강화추세 등을 감안하면 추가자본 소요가 예상되나 절대규모가 크지 않아 부담은 제한적. 중위권 생보사 인수에 보다 큰 의미를 둘 수 있음

Buy (유지)

목표주가 (유지)	16,500 원
현재주가	14,690 원
상승여력	12.3 %
시가총액	109,087 억원
KOSPI (06/28)	2,797.82 pt

Stock Data

90일일평균거래대금	253.63 억원
외국인 지분율	42.7%
절대수익률 (YTD)	13.0%
상대수익률(YTD)	7.6%
배당수익률(24E)	7.8%

재무데이터

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
총영업이익	9,846	9,837	10,339	10,640
영업이익	4,431	3,499	4,031	4,238
순이익	3,142	2,506	2,922	3,114
ROE (%)	11.5	8.2	8.8	8.8
PER (x)	3.1	3.6	3.7	3.5
PBR (x)	0.38	0.32	0.36	0.33

주: K-IFRS 연결 기준

자료: LS증권 리치시센터

Stock Price



그림1 우리금융지주 이중레버리지비율과 출자여력

금융지주	이중레버리지비율(23.12)	금융지주	부채비율(23.12)
우리	98.6	우리	7.4
KB	106.7	KB	17.9
JB	110.4	농협	25.3
DGB	116.2	하나	30.8
신한	117.7	BNK	31.9
농협	119.0	DGB	32.5
메리츠	122.4	JB	35.2
하나	123.9	메리츠	36.4
BNK	125.4	신한	42.9
한국	129.5	한국	54.9

자회사 출자총액(A)	23,670
자본총계(B)	24,001
이중레버리지비율(A/B)	98.6

추가출자 가능금액(십억원)	이중레버리지비율		
	115%	120%	130%
	3,931	5,131	7,531

자료: LS증권 리서치센터

그림2 우리금융지주 보통주자본 10%이내 출자시 재무영향 추정

(2024.03 기준. 단위: 십억원)

보통주자본	26,895
위험가중자산	224,821
보통주자본비율	11.96%

주요 관계기업에 대한 지분법적용투자자산의 장부금액(십억원)		
피투자회사	지분율	장부가
주식회사 케이뱅크	12.6%	260
롯데카드주식회사	20.0%	587
합계		847

(십억원)

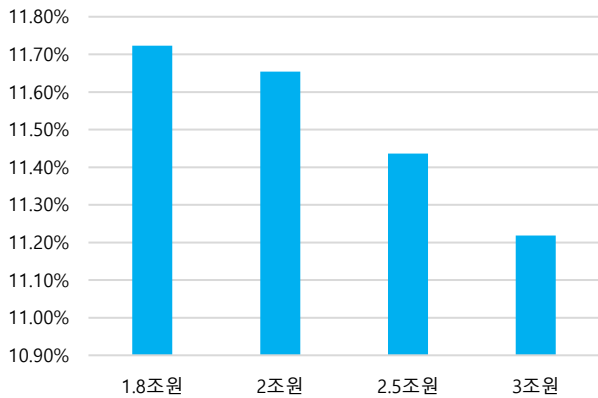
보통주자본의 10% 규모	2,690
케이뱅크/롯데카드 출자금	847
케뱅/롯데 출자금 차감후	1,842

(십억원)

250% 가중치 적용시 RWA 증분	4,605
250% 적용후 총 위험가중자산 규모	229,426
(RWA 변화율)	2.0%
M&A 이후 CET1 % 추정	11.72%
(보통주자본비율 변화)	-0.24%

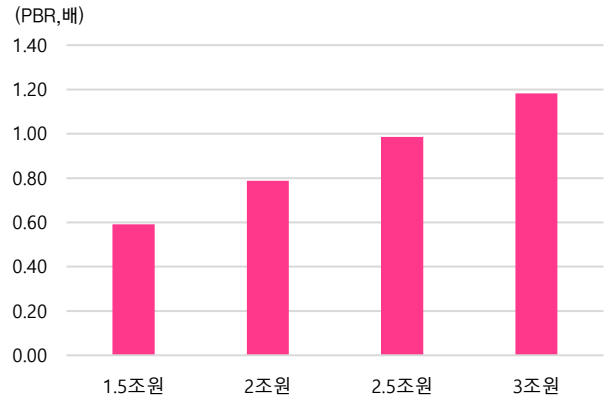
자료: LS증권 리서치센터

그림3 출자규모에 따른 보통주자본비율 추정



자료: LS증권 리서치센터

그림4 동양생명+ABL 최종 인수가격에 따른 PBR 추정



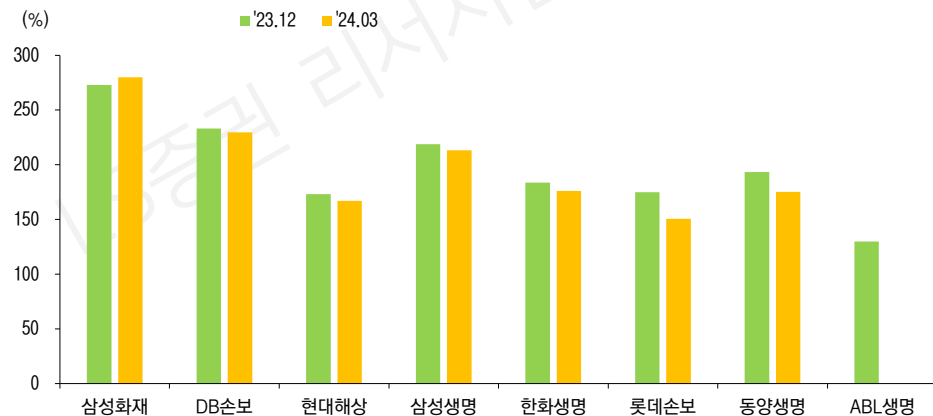
자료: LS증권 리서치센터

그림5 인수대상 회사별 주요지표 비교

(단위:원)	롯데손보	동양생명	ABL생명
자본총계(24.03)	1,093,629,988,927	2,531,588,349,487	889,466,110,507
신종자본증권	45,370,260,000	344,567,360,747	0
신종차감 자본총계	1,048,259,728,927	2,187,020,988,740	889,466,110,507
발행주식수	310,336,320	161,358,585	3,106,736
자사주	1,226,290	5,468,510	0
유통주식수	309,110,030	155,890,075	3,106,736
BPS	3,391	14,029	286,302
현재주가(6/28)	2,915	7,820	
시가총액	904,600,000,000	1,261,800,000,000	
PBR	0.86	0.56	

자료: LS증권 리서치센터

그림6 보험사별 킷스비율



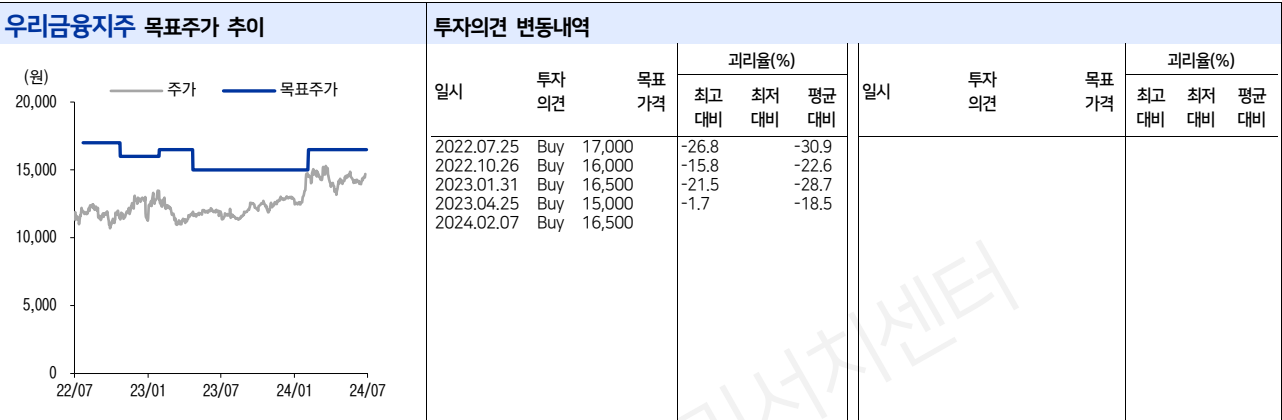
자료: LS증권 리서치센터

주: 경과조치 적용전 기준

그림7 회사별 자본관리정책 비교

증권사	발표시기	주주환원 강화방안	자본비율 (24년 3월말)
KB금융	· 총액기준 분기 균등배당(24년 1.2조원) · 매년 최소 DPS 유지 및 점진적 확대 · 자사주 매입소각 탄력적 실시	· 연도말 CET1 비율은 13% 중반으로 관리 · 자산성장 목표 달성후 13% 초과자본은 주주환원 재원으로 적극 활용	13.4% (CET1)
신한지주	· 분기/결산 주당현금배당 균등화 · 24년 자본배분계획(성장6 : 주주환원4) 등을 고려해 자사주 매입소각 규모 결정	· 중장기 CET1 비율 관리목표를 기존 12%에서 13%로 상향	13.09% (CET1)
하나금융	· CET1 13-15%: 자본비율 증가분 50% 해당자본 주주환원 · CET1 13.5% 초과시: 초과자본 주주환원 원칙 · 중장기 주주환원을 목표 50%	· 보통주자본비율 관리목표 13-13.5%	12.88% (CET1)
우리금융	· CET1 11.5-13.0%: 총주주환원을 30~35% (현금배당 및 자사주 매입소각 병행) · CET1 13% 초과: 총주주환원을 35% 이상 추진	· 중장기 목표 CET1 비율 13.0% · 자산포트폴리오 개선 등 RWA 관리	11.96% (CET1)
삼성화재	· K-ICS비율 220% 이상을 초과자본으로 규정 주주환원 + 국내외 사업확대 재원으로 활용 · 중장기 주주환원을 목표 50%	· K-ICS 비율 220%까지를 적정자본 수준으로 설정 (최소지급여력 200% + 시장/제도변동 버퍼 20%) · K-ICS 비율 220% 이상 초과자본으로 규정	277.4% (K-ICS)
삼성생명	· 적정 지급여력비율 유지 하, 총주주환원을 제고 다각적 검토	· 구체적으로 제시한 자본정책은 없으며, 향후 K-ICS 비율 200~220% 범위 유지 전망(24.3월말 금리/주가 유지시)	210.0% (K-ICS)

자료: LS증권 리서치센터



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.7% 7.3% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경 투자의견 비율은 2024. 7. 1 ~ 2023. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)