



하나금융그룹

2021년 9월 10일 | Equity Research

우리금융 (316140)

공자위의 조속한 매각 결단을 환영

예보 보유 지분 10%, 블록세일 아닌 희망수량경쟁입찰 실시

우리금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 15,500원을 유지. 전일 공자위는 예금보험공사 보유 지분 15.3% 중 10%를 매각하기 위한 희망수량경쟁입찰을 실시한다고 발표. 최소입찰물량은 1%로 4% 이상 취득 투자자에게는 사외이사추천권을 부여할 방침. 처분제한기간은 사외이사 추천시 1년, 비추천시 6개월임. 이는 2016년 과점주주로의 매각 방식과 동일한 방법으로 그 당시에는 매각예정지분율이 30%였던 반면 지금은 최대 10%라는 점이 차이가 있음. 만약 유효경쟁이 성립되지 않거나 입찰가격이 기준에 미치지 못한 경우 블록세일로 전환될 수도 있음을 명시. 10월 8일까지 투자자들에게서 투자의향서를 제출받고, 실사를 거쳐 11월에 본입찰 마감 및 낙찰자 선정 예정

조속한 결단 대환영. 오버행 우려 없어져야 주주가치 제고 가능

우리금융이 타시중은행대비 주가가 할인받는 이유가 수익성이 다소 열위에 있는 점 외에도 잠재 오버행 우려가 크게 작용하고 있기 때문이라는 점에서 공자위의 조속한 매각 결단을 대환영. 궁극적으로 오버행 우려가 어느정도 해소되어야 향후 주주가치 제고 가능성이 높아지기 때문. 물론 공자위의 비공개 매각예정가격이 어느 수준인지 기늠하기 어렵고, 매각 성공 여부 또한 단언하기는 쉽지 않지만 현 주가 수준에서 매각을 진행한다는 것은 결국 매각 BEP인 12,200원 내외를 고집하지는 않겠다는 의지가 높은 것으로 유추할 수 있고, 잠재 투자 수요도 어느정도 확인된 이후 매각 결정을 내렸을 공산이 커 금번 매각 작업 성공 가능성은 어느때보다 높다고 판단. 또한 금번 입찰에 우리사주조합도 일정물량을 참여할 것으로 예상됨

추가 오버행 리스크 상존하지만 현실화 가능성 낮다고 판단

결국 11월 본입찰 당시의 주가 수준이 잠재투자자들의 입찰참여가격에 가장 큰 영향을 미칠텐데 금번 지분 매각 공고에 따라 일시적인 투자심리 위축 가능성은 있지만 결국 우리금융 주가는 향후 은행업종 주가 흐름을 따라갈 것으로 전망. 희망수량경쟁입찰 실패시 블록세일 전환 가능성이 있고, 전량 매각 가정후에도 잔여지분 5.3% 추가 매각 가능성이 있다는 점에서 오버행 리스크는 여전히 상존. 그러나 공자위의 매각 의지가 강해 가격 요소는 영향력이 적을 수 있는데다 예보 잔여지분 5.3% 또한 적어도 향후 1~2년간은 출회 가능성 낮다고 판단

Update

BUY

| TP(12M): 15,500원 | CP(9월 9일): 10,800원

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,114.70		
52주 최고/최저(원)	11,950/8,080	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	7,863.1	영업이익(십억원)	3,276
시가총액비중(%)	0.35	순이익(십억원)	2,467
발행주식수(천주)	728,060.5	EPS(원)	3,192
60일 평균 거래량(천주)	2,807.1	BPS(원)	34,214
60일 평균 거래대금(십억원)	31.5		36,912
21년 배당금(예상,원)	780		
21년 배당수익률(예상,%)	7.2		
외국인지분율(%)	28.31		
주요주주 지분율(%)			
예금보험공사	15.13		
국민연금공단	9.80		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(2.7) 6.9 28.3		
상대	1.8 2.2 (2.2)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총영업이익	십억원	6,940	6,821	7,987	8,527	8,955
세전이익	십억원	2,723	2,001	3,313	3,392	3,598
지배순이익	십억원	1,872	1,307	2,267	2,313	2,470
EPS	원	2,593	1,811	3,115	3,178	3,394
(증감률)	%	-13.2	-30.2	72.0	2.0	6.8
수정BPS	원	29,793	31,931	34,996	38,174	41,568
DPS	원	700	360	780	830	920
PER	배	4.5	5.4	3.5	3.4	3.2
PBR	배	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	%	8.7	5.9	9.3	8.7	8.5
ROA	%	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
배당수익률	%	6.0	3.7	7.2	7.7	8.5



Analyst 최정식, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafn.com

RA 정진용
02-3771-3126
Jinyong.jung@hanafn.com

표 1. 금융위원회 '우리금융지주 참여지분 매각' 공고 내용

주제	내용
1. 매각 물량 및 입찰 가능 물량	<ul style="list-style-type: none"> - 총 매각물량: 10% - 입찰가능물량: 최소 1%, 최대 10%
2. 매각방안의 주요 내용	<ul style="list-style-type: none"> - 매각 방식: 희망수량 경쟁입찰 - 원칙적으로 입찰가격 순으로 결정하되, 과점주주 매각의 특수성을 감안하여 비가격요소도 일부 반영 - 단, 유효경쟁이 성립되지 않거나 입찰가격이 공자위 기준에 미달하는 경우 블록세일로 전환 가능
3. 매각 인센티브	<ul style="list-style-type: none"> - 금번 매각 과정에서 4% 이상의 지분을 취득하는 투자자(기존주주 포함)는 사외이사 추천권 확보 가능
4. 매각 계획	<ul style="list-style-type: none"> - 매각 공고(9월 9일) → 투자의향서(LOI) 접수 마감(10월 8일) → 입찰 마감, 낙찰자 선정(11월 중) - 금년 내 매각절차 종료 예정
5. 비고	<ul style="list-style-type: none"> - 이번 입찰이 성공적으로 마무리 될 경우 예보는 소수지분만을 보유하게 됨에 따라 향후 사회이사 추천권이 부여되는 희망수량 경쟁입찰 방식은 더 이상 없을 것으로 예상

자료: 금융위원회, 하나금융투자

표 2. 예금보험공사의 우리금융지주 매각 로드맵

시기	내용
2016. 11	과점주주 매각 방식으로 한화생명(4.0%), 동양생명(4.0%), 키움증권(4.0%), 한국투자증권(4.0%), 미래에셋자산운용(3.7%), 유진자산운용(4.0%), IMM프라이빗에쿼티(6.0%)에 우리금융지주 지분 29.7%를 매각
2021. 4	우리금융지주 지분 2%를 블록딜 방식으로 매각
2021. 9	우리금융지주 지분 10%를 희망수량 경쟁입찰 매각 방식을 추진할 것으로 공고. 올해 11월 중 입찰 마감 및 낙찰자 선정이 이루어지며 올해 안에 매각절차가 종료될 것
2022~2023	잔여지분(약 5.3%)은 국민부담을 최대한 경감시킬수 있도록 완전 민영화에 따른 Upside Gain을 충분히 감안하여 공자위 논의를 통해 매각될 것. 2022년까지 완전 매각을 하는 것을 목표로 추진하며, 2022년말까지 잔여 물량이 있을 경우 2023년에 잔여물량 전체를 매각

자료: 금융위원회, 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	5,894	5,999	6,778	7,229	7,602
순수수료이익	1,103	1,014	1,416	1,482	1,534
당기순이익(상당수익)	0	0	0	0	0
비이자이익	-56	-192	-208	-184	-182
총영업이익	6,940	6,821	7,987	8,527	8,955
일반판권비	3,766	3,956	3,949	4,102	4,261
순영업이익	3,174	2,865	4,038	4,425	4,693
영업외손익	-77	-79	51	-32	-35
총당금적립전이익	3,097	2,786	4,089	4,394	4,659
제3당금전입액	374	784	795	1,021	1,080
경상이익	2,723	2,001	3,313	3,392	3,598
법인세전순이익	2,723	2,001	3,313	3,392	3,598
법인세	685	486	799	812	860
총당기순이익	2,038	1,515	2,514	2,581	2,739
외부주주지분	165	208	247	268	268
연결당기순이익	1,872	1,307	2,267	2,313	2,470

Dupont Analysis					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
순수수료이익	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
당기순이익(상당수익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.0	1.8	1.9	1.9	1.9
판권비	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
총전영업이익	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
세전이익	0.8	0.5	0.8	0.8	0.8
법인세비용	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
비자비자본이익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
당기순이익	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5

Valuation					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(원)	2,593	1,811	3,115	3,178	3,394
BPS(원)	29,793	31,931	34,996	38,174	41,568
실질BPS(원)	29,793	31,931	34,996	38,174	41,568
PER(×)	4.5	5.4	3.5	3.4	3.2
PBR(×)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
수장PBR(×)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
비당률(%)	140	72	15.6	16.6	18.4
비당수익률(%)	6.0	3.7	7.2	7.7	8.5

자료: 하나금융투자

재무상태표					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
현금 및 예치금	6,393	9,991	13,121	15,013	17,051
유가증권	56,927	62,806	51,443	55,425	59,685
대출자본	293,718	320,106	350,946	362,984	375,503
고정자산	3,365	3,287	4,443	4,626	4,819
기타자산	1,579	2,891	15,429	16,200	17,010
자산총계	361,981	399,081	435,382	454,248	474,068
예수금	264,686	291,477	310,441	324,058	338,330
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	18,999	20,745	21,046	21,984	22,967
사채	30,858	37,479	42,279	43,272	44,313
기타부채	21,946	22,653	32,546	33,551	34,604
부채총계	336,488	372,355	406,311	422,865	440,214
자본금	3,611	3,611	3,640	3,640	3,640
보통주자본금	3,611	3,611	3,640	3,640	3,640
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	626	626	666	666	666
이익잉여금	18,525	19,268	21,245	23,558	26,028
자본조정	-2,249	-2,347	-2,177	-2,177	-2,177
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	3,982	3,672	3,601	3,601	3,601
자본총계	25,492	26,726	29,071	31,383	33,854
자본총계(외부주주지분제외)	21,510	23,054	25,470	27,782	30,253

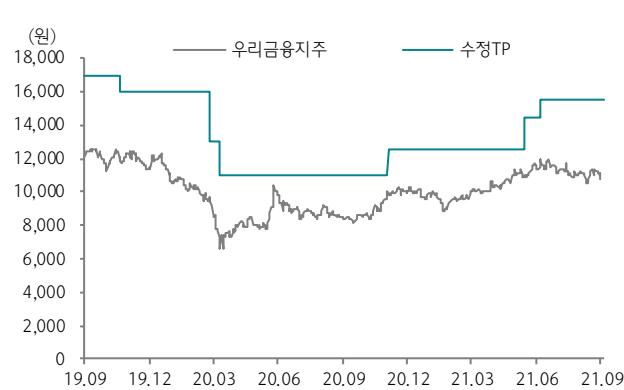
성장성					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총자산증가율	6.3	10.2	9.1	4.3	4.4
총대출증가율	4.0	9.0	9.6	3.4	3.4
총수신증가율	6.4	10.1	6.5	4.4	4.4
당기순이익증가율	-7.3	-30.2	73.4	2.0	6.8

효율성/생산성					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
대출금/예수금	111.0	109.8	113.0	112.0	111.0
판권비/총영업이익	54.3	58.0	49.4	48.1	47.6
판권비/수익성자산	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0

수익성					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
ROE	8.7	5.9	9.3	8.7	8.5
ROA	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
ROA(총당금전)	0.9	0.7	1.0	1.0	1.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

우리금융



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
21.6.16	BUY	15,500		
21.5.24	BUY	14,500	-22.00%	-19.66%
20.11.12	BUY	12,500	-19.67%	-9.60%
20.3.18	BUY	11,000	-22.05%	-5.91%
20.3.4	BUY	13,000	-35.72%	-27.62%
19.10.30	BUY	16,000	-30.42%	-22.50%
19.8.20	BUY	17,000	-29.16%	-25.88%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수) 목표주가가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립) 목표주가가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(마도) 목표주가가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대) 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립) 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소) 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.52%	6.48%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 9월 9일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 9월 10일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 9월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.