Spot Brief
뉴스코멘트

KYOBO 교보증권

2013/06/21

은행업

|은행/카드| 황석규 3771-9626
hwangsk@iprovest.com

우리금융 민영화: 증권계열사부터 매각될 가능성 높음

- 우리금융 민영화 관련하여 증권계열사부터 매각될 가능성 높아지고 있음. 이는 증권계열사는 물적분할, 지방은행은 인적분할할 가능성 높기 때문임
- 증권계열사부터 매각대금을 통해 지방은행 인적분할에 소요되는 현금을 충당할 여지 있음
- 우리투자증권 매각이 가장 빨리 진행될 전망
- 은행주 주가동인은 우리금융 민영화. 이에 따라 추천종목: BS금융, DGB금융
- 우리금융의 투자매력도는 상대적으로 낮을 전망

증권계열사부터 매각될 가능성 높아지고 있음

경제지에 따르면 우리금융 민영화와 관련하여 계열사 매각이 우리투자증권 등 증권 자회사들부터 시작될 가능성이 높은 것으로 알려지고 있다. 공적자금관리위원회는 6월 26일(수)에 우리금융민영화 방안을 발표하고 7월부터 매각 작업에 들어갈 것으로 예상되고 있다.

증권계열사는 물적분할 지방은행은 인적분할할 가능성 높기 때문임

증권계열사와 지방은행을 동시에 매각할 가능성이 높은데, 증권계열사는 물적분할을 지방은행은 인적분할할 가능성이 높기 때문이다. 물적분할은 우리금융이 매각주체가 되어 보유지분을 모두 신속하게 팔 수 있다. 그러나 예보가 매각주체가 되는 인적분할의 경우 지방은행을 금융지주사로 떼어내어 상장시킨 이후 다시 은행으로 전환하는 과정을 거쳐야 하기 때문에 시간이 많이 소요된다.

증권계열사부터 매각대금을 통해 지방은행 인적분할에 소요되는 현금 충당

특히 지방은행을 인적분할 할 경우 주식매수청구권이 발생할 여지가 있기 때문에 우리금융이 현금을 마련해야 하는데 이 현금을 조달하기 위해 증권계열사를 매각하여 유입된 현금을 사용할 것으로 예상된다.

은행주 Top picks BS금융, DGB금융

당사는 은행주 가운데에는 BS금융과 DGB금융을 Top picks으로 추천하고 있다. 두 은행 모두 지방은행 인수 가능성이 높은 가운데 2분기 실적도 시중은행들에 비해 양호하기 때문이다. 한편 지방은행에 대한 인적분할도 최대한 절차를 줄여 신속히 매각할 가능성이 있다고 예상한다.

우리투자증권 매각이 가장 빨리 진행될 전망

그러나 그 이전에 우리투자증권 예보지분 매각 가능성이 더 빨리 진행될 여지가 있기 때문에 단기 주가 상승 가능성이 높을 것으로 판단한다.

우리금융의 경우 증권계열사 매각으로 현금이 유입되기는 하지만 그 용도가 배당이나 자사주 매입소각 등 주주가치 극대화와 직접적인 연관이 있는 내용이 아닐 것으로 예상하기 때문에 투자매력도는 낮다고 판단한다. 아울러 2분기 실적이 부진하여 7월 실적시즌을 앞두고 주가상승 여력이 낮을 것으로 전망한다.

도표 1. 물적분할과 인적분할 방법의 장단점

	매각주체	장점	단점
물적분할	우리금융	매각의 신속성	법인세 부담 해야 함 예보가 매각대금 직접 인수 못함 인수자 100% 인수로 자금부담
인적분할	예금보험공사	법인세 부담 없음 예보가 매각대금 직접 인수 가능 인수자 57% 인수로 자금부담 완화	신규 상장 후 지분매각이기 때문에 절차 복잡하고 시간 걸림 신규 상장 지방은행 주가 급등 가능성으로 단가 높아질 가능성

자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. 우리금융 자회사 현황 (단위: 십억원, 천주, %, 개, 명)

법인명	취득일자	취득금액	기말잔액			최근 재무현황		임직원수	점포수
			수량	지분율	장부가액	총자산	당기순손익		
우리은행	2001/03/27	2,764	765,957	100	13,622	247,248	1,447.9	16,697	1,011
광주은행	2001/03/27	170	49,413	100	976	18,617	136.4	2,686	162
경남은행	2001/03/27	259	58,050	100	1,444	28,902	178.4	1,947	153
우리투자증권(상장)	2004/12/24	561	75,426	37.9	1,037	22,985	166.1	3,089	122
우리파이낸셜(상장)	2007/09/14	271	11,181	52.5	239	3,538	53.1	652	29
우리아비바생명보험	2008/04/04	76	7,601	51.6	103	3,361	5.2	356	51
우리자산운용	2004/12/24	79	6,662	100	67	78	0.8	135	1
우리금융저축은행	2011/03/03	110	10,320	100	210	649	0.1	198	8
우리에프앤아이 (NPL 기업구조조정)	2001/12/03	10	14,000	100	207	1,748	45.9	29	1
우리프라이빗에쿼티 (PEF GP)	2005/10/21	10	6,000	100	34	1,559	2.9	26	1
우리에프아이에스 (금융IT 개발 유지)	2001/09/29	5	4,900	100	35	335	-4.5	1,094	1
우리금융경영연구소	2012/12/26	3	600	100	3	-	-	34	-
합 계			1,010,110	-	17,825	329,020	2,665	26,943	1,540

주: 2013년 3월말 현재, 당기순손익은 2012년 기준

자료: 금융감독원, 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** _향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가

적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하
매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%