

2017. 2. 15



▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 16,000 원

현재주가 (2.14) 13,300 원

상승여력 20.3%

KOSPI 2,074.57pt

시가총액 74,477억원

발행주식수 55,998만주

유동주식비율 44.62%

외국인비중 17.96%

52주 최고/최저가 13,850원 / 11,050원

평균거래대금 154.1억원

주요주주(%)

기획재정부 51.81

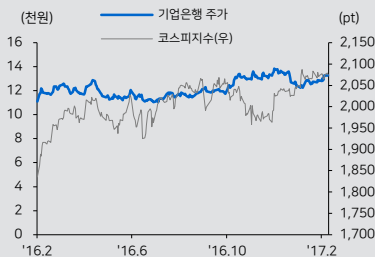
국민연금공단 9.17

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 8.57 12.24 13.19

상대주가 7.86 13.89 15.28

주가그래프



기업은행 024110

4Q16 Review: 뚜렷한 상승 모멘텀 부재

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 16,000원 유지
- ✓ 4Q16 지배주주 순이익(-5.1% YoY, -24.1% QoQ)으로 당사 추정치에 부합
- ✓ 안정된 실적 흐름에도 뚜렷한 주가 상승 모멘텀은 부재한 상황
- ✓ 시중금리 상승으로 조달비용 부담 현실화. 적극적인 ALM 관리가 필요한 시점
- ✓ KT&G주식 매각에 따른 일회성 이익 및 특별 배당이 기대된다는 점은 긍정적

4Q16 Earnings 추정치 부합

4Q16 지배주주 순이익은 2,132억원(-5.1% YoY, -24.1% QoQ)을 기록하며 당사 추정치에 부합했다. NIM은 전분기와 동일한 1.90%를 기록했다. 다만 1년 미만 리테일, 시장 중금채 금리가 전분기대비 각각 26bp, 14bp 상승하며 조달 비용이 증가하고 있다는 점은 부담 요인이다. 비이자이익은 환율 상승에 따른 중국유한공사 관련 환평가손 410억원, 대출채권 매각손실 1,300억원 등 일회성 요인 발생으로 부진했다. 반면 Credit cost, 연체율 등 주요 건전성 지표들은 계절적인 부실채권 상/매각 규모 증가의 영향으로 개선되었다.

안정적인 실적 흐름 지속, 다만 뚜렷한 상승 모멘텀 부재

안정된 실적 흐름에도 뚜렷한 주가 상승 모멘텀이 부재한 상황이다. 중소기업 여신 중심의 자산 포트폴리오 구성상 급격한 Credit cost 개선 가능성은 제한적이며, 공격적인 구조조정을 통한 추가적인 C/I ratio 하락도 기대하기 힘들다. 타행대비 취약한 비은행부문 이익기여도도 풀어야 할 숙제이다. 최근 언급되고 있는 지주사 전환을 통한 수익성 제고도 단기간에 진행될 이벤트는 아니다.

결국 시장의 관심은 1분기 이후 NIM 방향성에 집중될 전망이다. 변동금리 대출 확대, 단기 중금채 비중 축소 등을 통한 적극적인 ALM 관리가 필요한 시점이다.

'17년 지배주주 순이익과 ROE를 각각 1.3조원(+14.6% YoY), 7.3%로 추정한다. 1) 낮은 Valuation(Trailing PBR 0.41배), 2) 업종 최고의 배당수익률('17E 4.7%), 3) KT&G주식(장부가 22,370원, 9,510,485주 보유) 매각에 따른 일회성 이익(약 7,716억원) 및 특별 배당 가능성을 감안해 투자 의견 Buy, 적정주가 16,000원을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2014	4,558	2,552	1,388	1,027	1,858	20.2	28,166	7.6	0.5	6.9	0.5
2015	4,759	2,663	1,500	1,143	2,054	10.6	30,918	6.0	0.4	7.0	0.5
2016P	4,934	2,779	1,533	1,158	2,071	0.8	32,055	6.1	0.4	6.6	0.5
2017E	5,231	3,023	1,755	1,327	2,369	14.4	33,018	5.6	0.4	7.3	0.5

표1 4Q16 Earnings Summary

(십억원)	4Q16P	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,242.9	1,190.2	4.4	1,250.8	-0.6				
총영업이익	1,104.6	1,102.8	0.2	1,258.1	-12.2				
판관비	560.7	565.4	-0.8	542.4	3.4				
총전이익	543.9	537.5	1.2	715.7	-24.0				
총당금전입액	265.1	203.4	30.3	335.2	-20.9				
지배주주순이익	213.2	224.7	-5.1	281.0	-24.1	213.7	-0.2	223.2	-4.5

자료: 기업은행, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 기업은행 분기 실적 Summary

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	FY15	FY16P
순이자이익	1,119	1,150	1,172	1,190	1,183	1,200	1,251	1,243	4,631	4,876
이자수익	2,040	2,002	1,979	1,965	1,947	1,948	1,937	1,940	7,987	7,772
이자비용	922	852	807	775	764	748	687	697	3,356	2,896
수수료이익	103	115	94	94	95	96	91	93	406	375
수수료수익	188	211	190	184	185	196	195	199	772	774
수수료비용	85	96	96	90	90	100	104	106	367	399
기타비이자이익	58	-31	-123	-181	21	-24	-84	-232	-277	-318
총영업이익	1,280	1,234	1,143	1,103	1,299	1,272	1,258	1,105	4,759	4,934
판관비	451	558	523	565	469	583	542	561	2,097	2,155
총전영업이익	829	676	620	537	830	689	716	544	2,663	2,779
총당금전입액	342	329	289	203	349	297	335	265	1,163	1,246
영업이익	487	347	331	334	481	392	380	279	1,500	1,533
영업외손익	3	6	-4	-35	0	-7	-8	0	-30	-15
세전이익	490	353	327	299	481	385	372	279	1,469	1,517
법인세비용	120	46	79	73	103	96	90	64	319	353
당기순이익	370	307	248	226	378	290	282	215	1,151	1,165
지배주주	368	306	244	225	377	287	281	213	1,143	1,158
비지배지분	2	1	3	1	1	3	1	2	8	7

자료: 기업은행, 메리츠증권증권 리서치센터

기업은행 (024110)

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E
현금 및 예치금	9,947	10,018	11,699	12,411
대출채권	166,681	182,634	193,044	201,999
금융자산	36,798	39,271	39,970	41,823
유형자산	1,509	1,484	1,821	1,905
기타자산	4,825	6,434	10,318	10,796
자산총계	219,761	239,843	256,851	268,935
예수부채	85,429	95,285	103,984	110,311
차입부채	25,464	27,554	26,671	27,615
사채	79,892	84,251	90,863	94,081
기타부채	13,329	15,459	17,286	18,338
부채총계	204,115	222,549	238,804	250,345
자본금	3,256	3,272	3,290	2,800
신종자본증권	800	1,399	1,398	1,398
자본잉여금	508	531	554	554
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	542	748	667	784
이익잉여금	10,456	11,254	12,042	12,954
비지배지분	84	91	97	100
자본총계	15,646	17,294	18,047	18,590

Key Financial Data I

	2014	2015	2016P	2017E
주당지표 (원)				
EPS	1,858	2,054	2,071	2,369
BPS	28,166	30,918	32,055	33,018
DPS	430	450	510	630
Valuation (%)				
PER (배)	7.6	6.0	6.1	5.6
PBR (배)	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률	3.0	3.6	4.0	4.7
배당성향	27.2	25.8	29.0	31.0
수익성 (%)				
NIM	1.9	1.9	1.9	1.9
ROE	6.9	7.0	6.6	7.3
ROA	0.5	0.5	0.5	0.5
Credit cost	0.7	0.6	0.6	0.6
효율성 (%)				
예대율	195.1	191.7	185.6	183.1
C/I Ratio	44.0	44.1	43.7	42.2

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E
순이자이익	4,511	4,631	4,876	5,153
이자수익	8,598	7,987	7,772	8,045
이자비용	4,087	3,356	2,896	2,892
순수수료이익	346	406	375	382
수수료수익	680	772	774	814
수수료비용	334	367	399	432
기타비이자이익	-299	-277	-318	-304
총영업이익	4,558	4,759	4,934	5,231
판관비	2,005	2,097	2,155	2,208
총전영업이익	2,552	2,663	2,779	3,023
총당금전입액	1,164	1,163	1,246	1,268
영업이익	1,388	1,500	1,533	1,755
영업외손익	-45	-30	-15	-17
세전이익	1,343	1,469	1,517	1,738
법인세비용	311	319	353	400
당기순이익	1,032	1,151	1,165	1,339
지배주주	1,027	1,143	1,158	1,327
비지배지분	5	8	7	12

Key Financial Data II

(%)	2014	2015	2016P	2017E
자본적정성				
BIS Ratio	12.4	12.5	13.1	13.3
Tier 1 Ratio	9.0	9.4	10.6	10.8
CET 1 Ratio	8.2	8.3	9.3	9.6
자산건전성				
NPL Ratio	1.4	1.3	1.4	1.4
Precautionary Ratio	3.0	2.9	2.7	2.8
NPL Coverage	163.4	173.7	167.9	162.6
성장성				
자산증가율	3.4	9.1	7.1	4.7
대출증가율	7.8	9.6	5.7	4.6
순이익증가율	21.0	11.3	1.3	14.6
Dupont Analysis				
순이자이익	2.1	1.9	1.9	1.9
비이자이익	0.0	0.1	0.0	0.0
판관비	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8
대손상각비	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 2월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 2월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 2월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0%

2016년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

기업은행(024110) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.04.14	산업브리프	Buy	17,500	박선희	
2015.07.16	산업브리프	Buy	17,500	박선희	
2015.10.12	산업브리프	Buy	17,500	박선희	
2015.11.02	기업브리프	Buy	17,500	박선희	
2015.12.03	산업분석	Buy	17,500	박선희	
2016.03.16	산업브리프	Buy	17,500	박선희	
2016.04.01	산업브리프	Buy	17,500	박선희	
2016.04.19	산업브리프	Buy	16,000	박선희	
				담당자 변경	
2016.08.16	산업분석	Buy	15,000	은경완	
2016.10.31	기업브리프	Buy	15,000	은경완	
2016.11.21	산업분석	Buy	16,000	은경완	
2017.01.17	산업브리프	Buy	16,000	은경완	
2017.02.15	기업브리프	Buy	16,000	은경완	