



BUY (Maintain)

목표주가: 21,000원 (상향)

주가(4/26): 16,450원

시가총액: 92,117억원

은행

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/26)		2,475.64pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	17,200원	12,400원
등락율	-4.36%	32.66%
수익률	절대	상대
	1M	2.8%
	6M	8.9%
	1Y	29.5%
		1.2%
		9.2%
		15.5%

Company Data

발행주식수	657,951천주	
일평균 거래량(3M)	1,071천주	
외국인 지분율	23.43%	
배당수익률(18E)	4.7%	
BPS(18E)	31,858원	
주요 주주	기획재정부 외 2인	55.20%
	국민연금	9.21%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
총전총이익	4,663	5,160	5,349	5,297
증감율(%YoY)	1.9	10.7	3.7	-1.0
영업이익	1,301	1,763	1,822	1,660
지배주주순이익	1,157.5	1,501.4	1,502.2	1,311.8
증감율(%YoY)	1	30	0	-13
총당금적립전이익	2,856.4	3,180.2	3,333.2	3,243.6
EPS(원)	1,759	2,282	2,283	1,994
증감율(%YoY)	0.7	29.7	0.1	-12.7
BPS	27,282	29,937	31,858	33,221
PER	8.7	5.8	7.2	8.3
PBR	0.56	0.44	0.52	0.50
수정PBR	0.63	0.50	0.58	0.55
ROE	7.3	9.1	8.6	7.2
ROA	0.49	0.60	0.54	0.46
배당수익률	3.1	4.6	3.8	3.9

Price Trend



기업 Review

기업은행 (024110)

남북관계 개선의 대표적 수혜주



개성공단에 진출한 대부분의 중소기업이 기업은행 고객이라는 점을 감안할 때 향후 남북관계 개선으로 중소기업의 북한 진출이 활발해진다면 동사는 상대적으로 많은 수혜를 입을 것으로 예상된다. 당초 1,000개의 중소기업 진출을 목표로 조성한 개성공단으로 향후 중소기업 투자 수요 확대 시 동사 성장의 변수가 될 것이다.

>>> 1/4분기 기대 이상의 양호한 실적 시현

기업은행은 2018년 1/4분기에 5,129억 원(16.7% YoY, 98.9% QoQ)의 당기 순이익을 기록, 기대 이상의 양호한 실적을 시현하였다. 다만 대출채권 매각 이익 713억 등 비경상적인 요인을 제외할 경우 시장의 기대치와 크게 벗어나지 않은 것으로 평가된다. 다만 순이자마진이 1bp 증가, 이자이익 증가 폭이 크지 않은 데다 대손비용 감소 폭도 타사 대비 적었던 점이 시장의 기대치를 넘지 못한 원인이다.

>>> 향후 수익성 개선 여부, 정부의 규제강도에 달려 있어..

기업은행은 중소기업 부문에서 국내 최대 점유율(22.6%)을 확보하고 있는 은행으로 중소기업 업황의 개선 여부가 향후 증가에 결정적인 영향을 미치는 변수이다. 기업은행의 1/4분기 기업부문 대손비용율(0.7%)을 감안해 볼 때 현재까지 중소기업 업황은 여전히 부진한 상황에서 벗어나지 못하고 있다. 그러나, 남북 관계, 한중 관계 개선 등으로 중소기업 영업환경이 개선된다면 가장 많은 수혜를 받을 수 있는 은행이 될 것이다.

>>> 투자의견 “BUY”와 목표주가 21,000원으로 상향

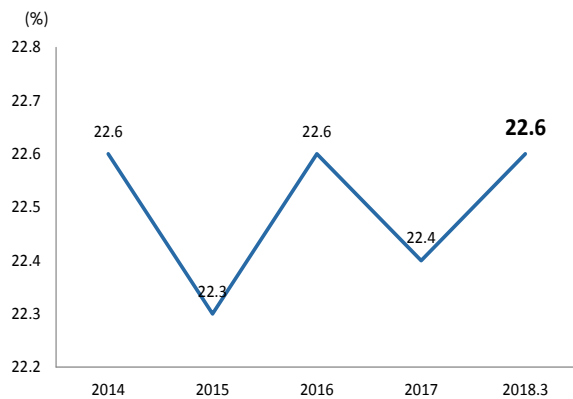
예상보다 양호한 실적을 반영하여 목표주가를 21,000원으로 상향 조정하며 투자의견 BUY의견을 제시한다. 동사에 대해 긍정적 의견을 제시하는 이유는 동사의 2018년 말 예상 PBR이 0.52배로 은행업종 내 Valuation 상 매력도가 상대적으로 높다는 점이다. 아울러 시중은행의 이익 개선 가능성이 낮아진 시점에서 동사의 낮은 이익 개선 가능성은 투자의 긍정적인 요소이다. 둘째, 남북관계 개선 등 대외 여건 개선의 수혜주라는 점이다. 개성공단에 진출한 중소기업의 대부분의 기업은행의 주거래 고객으로 향후 개성공단의 확장 시 수혜를 입을 것으로 예상된다.

기업은행 1Q18 실적 Review (단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	%YoY	%QoQ	시장컨센서스
총전총이익 (단독기준)	1,342.4	1,242.8	1,242.8	1,239.2	1,435.9	7.0	15.9	
이자순수익	1,153.8	1,199.5	1,199.5	1,257.0	1,248.3	8.2	-0.7	
비이자이익	188.5	43.3	43.3	-17.9	187.6	-0.5	흑.전	
판매관리비	470.3	540.7	540.7	527.8	494.7	5.2	-6.3	
영업이익	521.9	397.6	397.6	329.9	618.7	18.5	87.5	
지배주주순이익	438.3	357.6	357.6	255.8	512.9	17.0	100.5	446.7
EPS(원)	2,665	2,174	2,174	1,555	3,118	17.0	100.5	
(대손상각비)	350.2	304.5	304.5	381.5	322.5	-7.9	-15.5	
총마진	2.23	2.03	2.03	1.94	2.19	-0.04	0.25	
대손상각비율	0.58	0.50	0.50	0.60	0.49	-0.09	-0.10	
일반관리비율	0.78	0.88	0.88	0.82	0.75	-0.03	-0.07	
ROA	0.68	0.55	0.55	0.37	0.76	0.07	0.38	
ROE	9.67	7.70	7.70	5.22	10.53	0.86	5.31	
순이자마진	1.92	1.94	1.94	1.93	1.94	0.02	0.01	
Cost-Income Ratio	35.04	43.51	43.51	42.59	34.45	-0.58	-8.14	
여신성장률 (%YoY)	6.40	4.50	4.50	5.25	4.95	-1.45	-0.30	

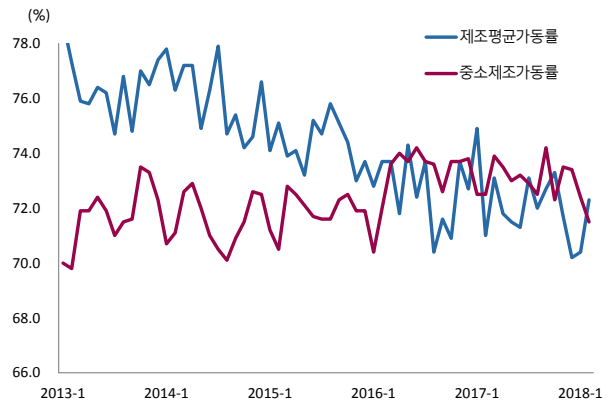
자료: 기업은행, 키움증권

기업은행의 중기대출 점유율 상승 지속



자료: 기업은행

제조업 가동률 하락 추세 중



자료: 중소기업중앙회

기업은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
이자순이익	4,565	4,859	4,967	4,984	5,104
이자이익	7,249	7,473	8,070	8,434	8,626
이자비용	2,685	2,613	3,104	3,450	3,522
비이자이익	98	301	382	313	336
수수료	652	721	761	782	819
기타원화수수료	410	444	477	492	516
수익증권	29	35	42	43	45
방카	60	64	69	71	73
유가증권손익	98	120	147	74	77
외환손익	-87	120	118	125	125
신탁보수	65	77	89	94	100
기타영업비용	-630	-738	-732	-762	-785
총전총이익	4,663	5,160	5,349	5,297	5,440
판매관리비	2,006	2,024	2,120	2,172	2,256
총전영업이익	2,657	3,136	3,229	3,125	3,184
대손상각비	1,356	1,373	1,407	1,465	1,543
영업이익	1,301	1,763	1,822	1,660	1,641
영업외이익	20	1,763	9	0	0
경상이익	1,321	1,692	1,831	1,660	1,641
지배주주순이익	1,158	1,501	1,502	1,312	1,260
총당금적립전이익	2,856	3,180	3,333	3,244	3,305

(단위: 십억원)

대차대조표	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자산총계	241,478	256,131	278,526	285,097	291,745
현금및예치금	9,995	10,927	13,672	13,672	13,672
유가증권	32,747	40,801	45,741	47,530	49,392
단기매매증권	2,253	2,743	6,804	7,080	7,368
매도+만기	28,870	36,377	37,254	38,766	40,340
지분법주식	1,624	1,680	1,684	1,684	1,684
대출채권	187,543	193,966	198,956	203,873	208,798
(대손충당금)	-2,333	-2,157	-2,584	-2,689	-2,798
유형자산	2,826	2,887	1,870	1,841	1,811
기타자산	8,367	7,550	20,869	20,869	20,869
부채총계	224,056	237,126	258,255	263,929	269,738
예수금	100,663	108,945	110,468	115,138	117,695
차입금	111,838	115,212	132,767	133,770	137,022
기타부채	11,555	12,969	15,020	15,020	15,020
자본총계	17,422	19,005	20,271	21,168	22,008
자본금	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	11,533	12,463	13,315	14,212	15,052
자본조정+기타포괄손익누계	187	534	740	740	740
지배주주자본	16,024	16,973	17,890	18,787	19,627
이자수익자산(평균)	211,380	223,935	237,245	244,385	251,540
이자비용부채(평균)	204,099	215,721	231,859	243,063	248,741

주요지표

(단위: %)

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	13.1	14.2	14.4	14.5	14.6
Tier-1 비율	10.6	11.6	12.1	12.3	12.5
고정이하여신비율	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
고정이하 총당비율	92.0	89.6	87.6	85.6	83.6
시장점유율(%)					
은행예수금 점유율	7.8	7.9	7.8	8.0	8.0
원화대출금 점유율	13.8	13.8	13.9	13.9	13.9
성장성(%)					
은행자산증가율	6.9	6.1	8.7	2.4	2.3
원화대출금 증가율	6.1	5.3	3.5	2.5	2.5
이자순이익증가율	5.6	6.5	2.2	0.3	2.4
수수료수익증가율	-0.9	10.5	5.5	2.9	4.6
총전영업이익증가율	1.2	18.0	3.0	-3.2	1.9
EPS 증가율	0.7	29.7	0.1	-12.7	-3.9
효율성 및 생산성(%)					
예대율	211.6	204.8	209.0	205.6	206.1
비용률	43.0	39.2	39.6	41.0	41.5
총전이익대비 이자순이익비중	86.4	85.9	85.4	85.0	84.8

주요지표

(단위: 원, %)

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
주당지표(원)					
주당순이익	1,759	2,282	2,283	1,994	1,916
주당총당금적립전이익	4,341	4,833	5,066	4,930	5,023
주당순자산	27,282	29,937	31,858	33,221	34,497
주당배당금	480	617	630	640	650
배당성향	27.3	27.0	27.6	32.1	33.9
수익성(%)					
총마진 (총자산대비)	1.97	2.06	1.93	1.87	1.88
순이자마진	1.93	1.94	1.79	1.76	1.76
비이자마진	0.04	0.12	0.14	0.11	0.12
대손상각비/평균총자산	0.57	0.55	0.51	0.52	0.53
일반관리비/평균총자산	0.85	0.81	0.77	0.77	0.78
영업이익/평균총자산	0.55	0.70	0.66	0.59	0.57
ROA	0.49	0.60	0.54	0.46	0.44
ROE	7.29	9.05	8.65	7.15	6.57
레버리지배수	15.07	15.09	15.57	15.18	14.86
수익성 II (%)					
NIM	1.91	1.94	1.92	1.88	1.87
NIM(카드 제외)	1.27	1.33	1.13	1.28	1.25
NIS	1.88	1.91	1.87	1.82	1.81

Compliance Notice

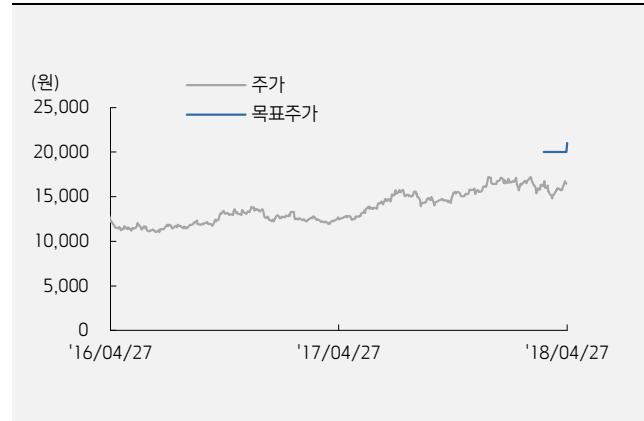
- 당사는 4월 26일 현재 '기업은행(024110)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
기업은행 (024110)	2018-03-21	BUY(Reinitiate)	20,000원	6개월	-20.95	-16.25
	2018-04-27	BUY(Maintain)	21,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%