

기업은행 (024110)

은행

박진형



02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	21,000원 (U)
현재주가 (4/26)	16,450원
상승여력	28%

시가총액	92,117억원
총발행주식수	657,951,135주
60일 평균 거래대금	172억원
60일 평균 거래량	1,071,038주
52주 고	17,200원
52주 저	12,400원
외인지분율	23.43%
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 외 2인 55.20%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.8	(0.9)	29.5
상대	1.2	3.1	15.5
절대(달러환산)	2.9	(2.4)	34.9

18.1Q 리뷰: 대손비용 축소, 자회사 실적 개선 긍정적

18.1Q(P) Review: 대손비용 및 자회사 실적 호조로 양호한 실적 시현

기업은행의 18.1Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 5,129억원으로 YoY 17.0%, QoQ 100.5% 증가했다. 이는 컨센서스를 14.4% 상회하는 수준으로, 대손비용 및 자회사 실적 개선으로 양호한 실적을 달성했다. 특히 유가증권 처분과 외환환산익 등의 일회성요인이 없었음에도, 양호한 실적을 달성해 경상이익이 확대되었다는 점에서 긍정적이라는 판단이다.

순이자이익은 건조한 SME 대출 성장과 NIM 상승을 바탕으로 YoY 8.2% 증가(QoQ -0.7%, 영업일수 감소 효과)했다. 비이자이익은 수수료이익이 수익증권/보험/신용카드 관련 실적 개선으로 QoQ 12.0% 증가했으며 기타비이자이익(유가증권/대출채권처분손익)도 개선되었다. 판관비는 인건비 및 경비 감소로 QoQ 6.3% 감소했다. 대손비용은 YoY 12.3%, QoQ 28.6% 감소했다.

계열사별로 보면, 은행과 비은행 계열사 모두 큰 폭의 실적 개선을 달성했다. 기업은행의 당기순이익은 QoQ 114.3% 증가했으며, 캐피탈(QoQ +31.6%), 투자증권(QoQ +116.4%) 및 연금보험(QoQ +2.3%)도 건조한 실적 개선 추세를 이어갔다.

18.1Q(P) 실적의 주요 특징은, 1) 원화대출금 QoQ +1.8%(SME +2.7%, 가계 -1.6%, 대기업 -1.5%), 2) NIM +1bp(은행기준, 17.1Q 192bp-17.2Q 194bp-17.3Q 196bp-17.4Q 193bp), 3) Credit Cost 59bp(17.1Q 74bp-17.2Q 63bp-17.3Q 64bp-17.4Q 69bp), 4) 특이사항(QoQ): 대출채권처분익 흑자 전환(난외계정 채권 약 2,000억원 매각 포함), 유가증권 관련 이익 증가, 5) 일회성 요인: 배당수익 442억원(KT&G 380억원), 사내근로복지기금 398억원 등이다.

기업은행의 2018년 예상 당기순이익 및 ROE 추정치는 각각 1.69조원 및 8.6%이다. 이는 2017년 ROE 8.3%대비 0.3%p 개선된 수준이다. 향후 대손비용 추가 개선 및 계열사 실적 개선이 기대된다.

투자 의견 매수 유지/목표주가 21,000원으로 상향, 상대적 저평가 매력 보유

기업은행의 목표주가를 기존 19,000원에서 21,000원으로 10.5% 상향한다. 목표주가 상향의 근거는 18.1Q 실적을 반영해 2018년 수익예상을 8.6% 상향했기 때문이다. 목표주가는 2018년 예상 BPS 33,127원에 목표PBR 0.63배(지속가능 ROE 8.6%, COE 13.5%)를 적용해 산출했다.

동사의 주가는 작년 연말과 동일한 수준에 있다. 이는 시중은행대비 양호한 수준이다. 동사의 투자포인트는 1) 이익안정성: 안정적인 NIM과 대손비용 개선, 2) 높은 배당 매력: 2018년 예상 배당수익률 4.3% 등이다. 시중은행대비 이익모멘텀이 크지는 않으나 저평가매력을 가진다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	697.7	20.7	80.2	604.1	15.5
세전순이익	698.3	22.0	114.5	607.8	14.9
순이익	512.9	16.7	98.9	456.2	12.4
순이익(지배주주)	512.9	17.0	100.5	448.2	14.4
ROA	0.7	0.1	0.4		
ROE	10.6	0.6	5.2		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
영업이익	1,533	2,028	2,380	2,574
순이익(지배주주)	1,158	1,501	1,689	1,812
자기자본	17,318	19,062	20,310	21,639
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE	6.8	8.3	8.6	8.6
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5
PER	6.7	6.7	6.0	5.6

자료: 유안타증권

[표1] 기업은행 18.1Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	18.1Q(P)			17.4Q	QoQ	17.1Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	697.7	604.1	15.5	387.1	80.2	578.1	20.7
세전순이익	698.3	607.8	14.9	325.6	114.5	572.3	22.0
당기순이익	512.9	456.2	12.4	257.9	98.9	439.4	16.7
순이익(지배주주)	512.9	448.2	14.4	255.8	100.5	438.3	17.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] 기업은행 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017					2018(F)					18.1Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q(P)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	연간	YoY	YoY
영업이익	578.1	475.1	588.1	387.1	2,028.3	697.7	514.8	665.5	502.3	2,380.3	20.7	80.2
세전순이익	572.3	470.1	585.7	325.6	1,953.6	698.3	492.9	639.4	470.3	2,301.0	22.0	114.5
순이익	439.4	360.1	451.1	257.9	1,508.5	512.9	362.8	470.6	346.1	1,692.5	16.7	98.9
순이익(지배주주)	438.3	357.6	449.7	255.8	1,501.5	512.9	361.3	469.4	344.9	1,688.5	17.0	100.5

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] 기업은행 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
영업이익	2,076.0	2,366.0	2,380.3	2,574.3	14.7	8.8
세전순이익	2,061.0	2,351.0	2,301.0	2,468.7	11.6	5.0
순이익(지배주주)	1,555.0	1,775.0	1,688.5	1,812.4	8.6	2.1

자료: 유안타증권 리서치센터

[표4] 기업은행 18.1Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	-원화대출금 QoQ +1.8%(SME +2.7%, 가계 -1.6%, 대기업 -1.5%)
NIM	-NIM +1bp(은행기준)
판관비	-판관비 QoQ -6.3%
대손충당금	-대손비용 59bp, 18.1Q 대출채권 매각 2,070억원, 상각 1,950억원
일회성요인	-배당수익 442억원(KT&G 380억원), 사내근로복지기금 398억원

자료: 기업은행, 유안타증권 리서치센터

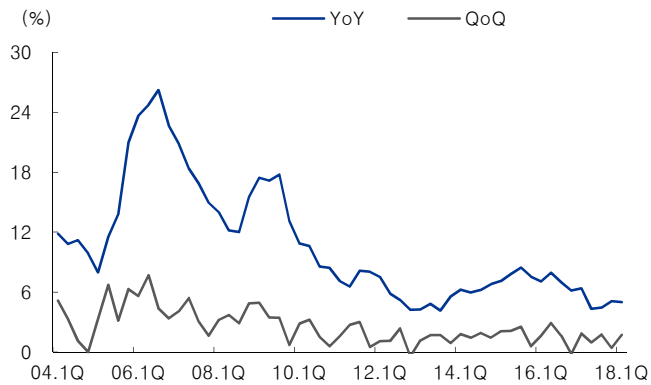
[표 5] 기업은행 부문별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q(P)	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)
영업수익	6,394.6	2,264.5	3,308.3	4,697.7	4,439.4	3,799.8	4,190.6	4,385.8
순영업이익	1,013.8	1,041.5	1,091.9	932.9	1,188.6	1,171.9	1,237.5	1,082.3
순이자이익	1,253.5	1,290.8	1,352.7	1,363.0	1,353.0	1,427.4	1,471.6	1,493.6
수수료이익	92.2	128.1	109.8	77.1	109.2	110.3	112.1	113.8
금융상품관련이익	-68.3	67.5	88.3	-141.0	46.8	44.8	42.8	-2.5
금융자산관련이익	-338.0	-323.0	-356.8	-452.2	-321.3	-376.6	-392.6	-436.9
기타영업이익	74.3	-121.9	-102.1	85.9	0.8	-34.1	3.6	-85.7
영업이익(K-IFRS)	578.1	475.1	588.1	387.1	697.7	514.8	665.5	502.3
총당금적립전순영업	1,357.1	1,292.1	1,424.1	1,354.6	1,489.6	1,463.6	1,584.0	1,433.4
판매비와 관리비	504.2	589.5	527.5	567.4	540.4	657.1	572.0	579.9
총당금적립전영업이	852.9	702.6	896.6	787.2	949.2	806.6	1,012.1	853.4
영업외이익	-5.9	-5.0	-2.4	-61.5	0.6	-21.9	-26.1	-32.0
총당금적립전이익	847.0	697.6	894.3	725.7	949.8	784.7	986.0	821.4
제충당금	343.3	250.6	332.2	421.7	301.0	291.8	346.5	351.1
대손충당금	348.3	263.0	346.9	430.7	304.4	301.8	356.0	359.2
지급보증충당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타충당금	-5.0	-12.4	-14.7	-9.0	-3.4	-10.0	-9.4	-8.1
세전계속사업이익	572.3	470.1	585.7	325.6	698.3	492.9	639.4	470.3
법인세비용	132.9	109.9	134.6	67.7	185.4	130.1	168.8	124.2
당기순이익	439.4	360.1	451.1	257.9	512.9	362.8	470.6	346.1
(지배회사지분 기준)	438.3	357.6	449.7	255.8	512.9	361.3	469.4	344.9

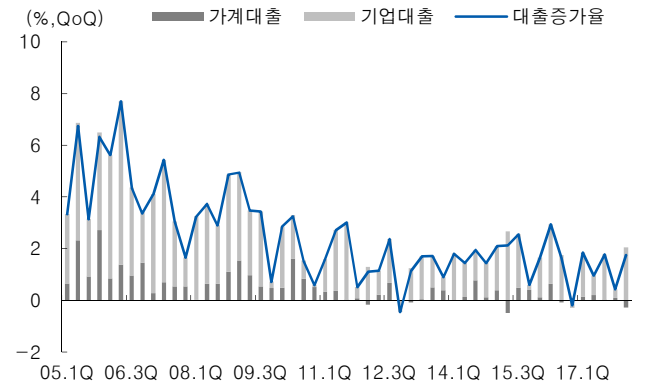
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 기업은행 대출증가율 추이



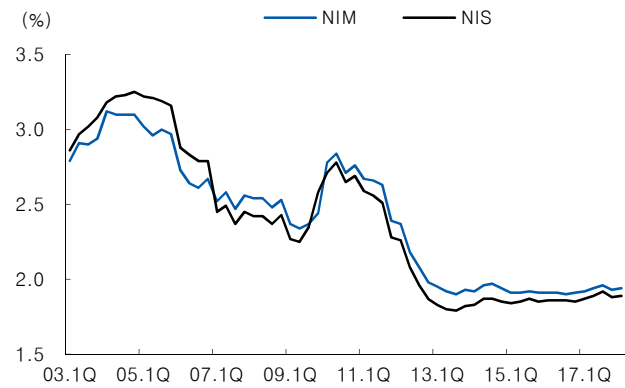
자료: 기업은행

[그림 2] 기업은행 대출증가율 부문별 기여도



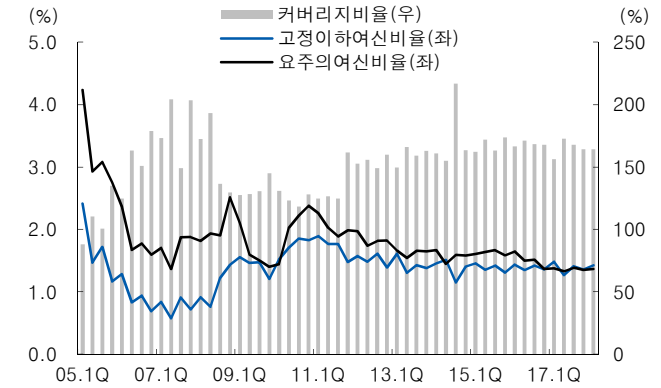
자료: 기업은행

[그림 3] 기업은행 NIM 및 NIS 추이



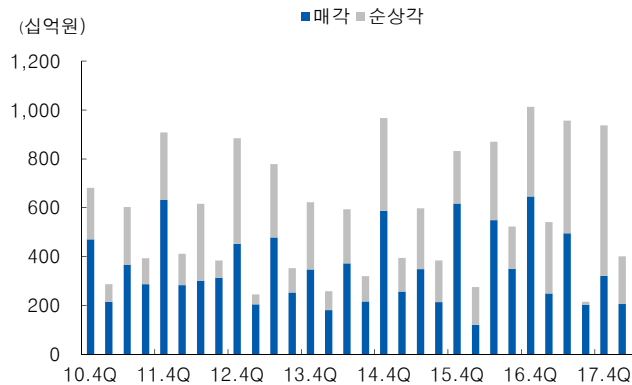
자료: 기업은행

[그림 4] 기업은행 자산건전성지표 추이



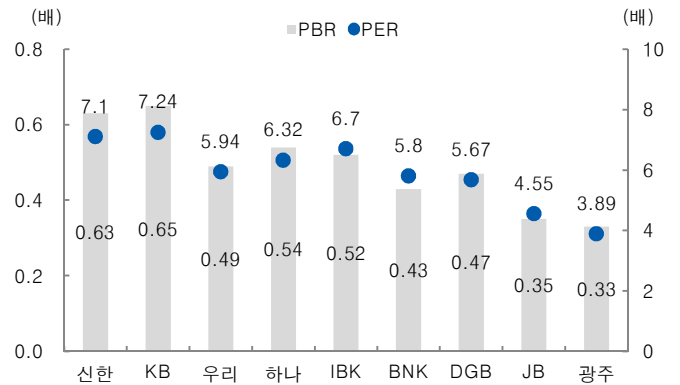
자료: 기업은행

[그림 5] 기업은행 매각, 상각 규모 추이



자료: 기업은행

[그림 6] 주요은행 PBR/PER 비교



주: 12 개월 선행 기준, 자료: 유안타증권 리서치센터

기업은행 (024110) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업수익	15,155	16,665	16,816	17,392	17,806
순영업이익	3,563	4,080	4,680	5,015	5,382
순이자이익	4,883	5,260	5,746	6,276	6,667
수수료이익	375	407	445	471	499
기타비이자이익	-1,695	-1,587	-1,511	-1,732	-1,784
영업이익(K-IFRS)	1,533	2,028	2,380	2,574	2,816
총당금적립전영업이익	4,677	5,428	5,971	6,402	6,858
판매비와 관리비	2,155	2,189	2,349	2,441	2,566
총당금적립전영업이익	2,522	3,239	3,621	3,961	4,292
영업외이익	-15	-75	-79	-106	-107
총당금적립전이익	2,507	3,165	3,542	3,855	4,185
제충당금	1,114	1,348	1,290	1,387	1,476
세전계속사업이익	1,517	1,954	2,301	2,469	2,709
법인세비용	353	445	608	652	715
당기순이익	1,165	1,509	1,692	1,817	1,994
(지배회사지분기준)	1,158	1,501	1,689	1,812	1,989

수익성/건전성/적정성	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
ROE	6.6	8.0	8.3	8.4	8.6
수정 ROE	6.8	8.3	8.6	8.6	8.9
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
수정 ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(총자산이자수익률)	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1
CIR	60.5	53.6	50.2	48.7	47.7
Leverage	14.2	13.8	13.7	13.6	13.4
단순예대율	185.6	180.2	184.1	186.6	189.1
요주의이익/총여신	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
고정이익/총여신	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
대손충당금/요주의이하	18.0	32.0	25.0	24.1	24.0
대손충당금/고정이하	36.0	63.8	49.9	48.0	47.9
BIS Capital Ratio	13.1	14.2	14.3	14.5	14.6
Tier 1 Capital Ratio	10.6	11.6	11.7	11.8	12.0
Tier 2 Capital Ratio	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
단순자기자본비율	7.0	7.2	7.3	7.4	7.4

투자지표

월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Valuation					
PER	6.1	6.1	5.4	5.1	4.6
수정 PER	6.7	6.7	6.0	5.6	5.1
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
수정 PBR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
배당수익률(보통주)	3.8	3.8	4.3	4.7	5.2
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data					
EPS	2,080	2,694	3,022	3,245	3,560
수정 EPS	1,888	2,449	2,754	2,956	3,244
BPS	32,229	35,362	37,591	39,964	42,565
수정 BPS	28,247	31,091	33,127	35,295	37,669
DPS(보통주)	480	617	700	770	850
DPS(우선주)	480	617	530	580	630

자료: Company data, 유안타증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	256,851	274,070	288,963	304,232	320,161
운용자산	244,532	263,967	279,452	294,717	310,622
현금과예금	11,699	12,906	12,792	12,761	12,752
유가증권	39,795	48,145	50,889	53,562	56,245
대출채권	193,037	202,916	215,771	228,393	241,625
(대손충당금)	2,490	2,318	2,318	2,318	2,318
비운용자산	11,878	9,702	9,511	9,515	9,539
부채총계	238,804	254,268	267,913	281,853	296,326
예수부채	103,984	112,591	117,191	122,404	127,770
차입부채	117,534	121,540	129,437	137,046	145,030
기타부채	17,286	20,137	21,285	22,403	23,525
자본총계	18,047	19,802	21,050	22,379	23,835
자본금	4,688	5,321	5,321	5,321	5,321
자본잉여금	554	559	559	559	559
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	667	661	661	661	661
이익잉여금	12,041	13,156	14,404	15,733	17,189
비지배주주지분	97	104	104	104	104
수정자본총계	17,318	19,062	20,310	21,639	23,095
부채와 자본총계	256,851	274,070	288,963	304,232	320,161

성장률

	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산	7.1	6.7	5.4	5.3	5.2
대출채권	5.7	5.1	6.3	5.8	5.8
부채총계	7.3	6.5	5.4	5.2	5.1
예수금	9.1	8.3	4.1	4.4	4.4
영업수익	11.3	10.0	0.9	3.4	2.4
순이자이익	5.4	7.7	9.2	9.2	6.2
세전이익	23.3	28.8	17.8	7.3	9.7
당기순이익	1.2	29.5	12.2	7.4	9.7

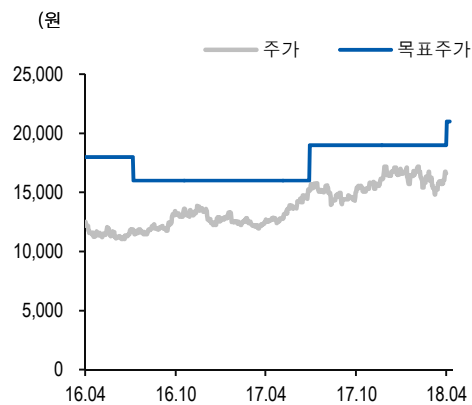
원화대출금구성

	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	17.9	17.5	16.4	15.9	15.5
주택관련대출	10.5	10.0	10.0	10.0	10.0
일반대출	7.5	7.6	7.6	7.6	7.6
기업자금합계	82.1	82.5	83.6	84.1	84.5
중소기업대출	77.6	78.2	79.2	79.7	80.1
대기업 및 기타대출	4.5	4.3	4.4	4.4	4.4

원화에수금구성

	(단위: %)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원화에수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	32.3	33.6	34.2	34.6	34.8
요구불예금	26.5	28.6	29.1	29.5	29.6
저비용 저축성예금	5.8	5.0	5.1	5.2	5.2
저축성조달	13.5	14.7	14.9	15.2	15.5
정기예금	13.5	14.7	14.9	15.2	15.5
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
시장성조달	54.2	51.7	50.8	50.2	49.7
정기예금	4.7	3.3	3.2	3.2	3.1
기타	49.5	48.4	47.6	47.0	46.5

기업은행 (024110) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-27	BUY	21,000	1년		
2017-07-24	BUY	19,000	1년	-17.39	-9.47
2016-08-01	BUY	16,000	1년	-20.10	-4.69
2016-06-09	1년 경과 이후		1년	-36.65	-33.61
2015-06-09		18,000	1년	-29.68	-17.50

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	12.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.