

기업은행

BUY(유지)

024110 기업분석 | 은행

목표주가(유지)	19,300원	현재주가(04/26)	16,450원	Up/Downside	+17.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 04. 27

가시화되고 있는 Credit Cost 개선

News

비이자부문 선전으로 기대치 상회한 실적 시현: 1Q18 기업은행은 +16.4%YoY로 DB추정치를 10.4% 상회한 5,102억원의 지배주주순이익을 시현했다. 대출채권 매각관련 이익이 크게 잡히면서 비이자부문의 실적이 개선된 것이 실적 서프라이즈의 가장 큰 이유였는데, 2017년말 동사가 부실채권 처리에서 상각에 집중하면서 2018년 대출채권 매각관련 이익이 증가할 것이라고 전망했던 것과 궤를 같이하는 것이었다.

Comment

Credit Cost 60bp 미만으로 하락: 2017년 결산 이후 동사는 2018년 Credit Cost가 60bp 미만으로 하락할 것이라고 전망했는데, 우리의 기대만큼은 아니지만 59bp로 Credit Cost가 크게 개선되었다. 자산성장세가 다소 빨랐던 것이 우리의 예상보다 Credit Cost가 다소 높았던 이유라고 판단한다. 동사는 자산건전성 개선을 바탕으로 연말에는 Credit Cost가 50bp대 초반까지 하락할 것으로 전망했다. 이미 Credit Cost가 낮은 시중은행과는 달리 동사의 경우 Credit Cost 하락이 실적전망 상향에 긍정적인 영향을 줄 수 있을 것으로 기대한다.

Action

규제차익과 중소기업여신의 성장 매력에 주목: 특수은행으로서 예대율 규제 등으로부터 자유롭고 중소기업대출 전문은행으로서 견조한 성장세를 유지하고 있다는 점이 여전한 매력이다. 배당의 경우에도 높은 수익률이 기대된다. 현시점에서 여전히 높은 매력을 지니고 있다고 판단. 긍정적인 접근을 권유한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
순영업수익	4,940	5,648	5,913	6,068	6,458
(증가율)	3.0	14.3	4.7	2.6	6.4
세전이익	1,517	1,954	2,309	2,335	2,443
(증가율)	3.3	28.8	18.2	1.1	4.6
지배주주순이익	1,158	1,501	1,685	1,704	1,783
수정EPS	1,939	2,551	2,845	2,874	3,015
수정BPS	29,083	31,073	31,389	33,019	34,589
PER (H/L)	7.2/5.4	6.8/4.7	5.8	5.7	5.5
PBR (H/L)	0.5/0.4	0.6/0.4	0.5	0.5	0.5
수정ROA	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
수정ROE	6.8	8.5	9.1	8.9	8.9

Stock Data

52주 최저/최고	12,400/17,200원
KOSDAQ /KOSPI	879/2,476pt
시가총액	92,117억원
60일-평균거래량	1,071,038
외국인지분율	23.4%
60일-외국인지분율변동추이	+1.9%p
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 외 2인 55.2%

(천원)

기업은행(좌)

KOSPI지수대비(우)

20

0

17/04

17/08

17/11

18/03

200

0

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.8	-0.9	29.5
상대기준	1.2	3.1	15.5

도표 1. 1Q18 기업은행 실적 Review

(단위: 십억원)

	1Q18P	1Q17		4Q17		1Q18E		2018E		2019E	
			YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전
순이자이익	1,353	1,253	+7.9	1,363	-0.7	1,360	-0.5	5,541	5,572	5,800	5,810
비이자이익	208	185	+12.0	45	+364.8	146	+42.1	372	261	268	268
판관비	540	504	+7.2	567	-4.8	526	+2.7	2,354	2,290	2,386	2,339
신용손실충당금	323	357	-9.5	453	-28.8	301	+7.3	1,242	1,217	1,327	1,324
지배주주지분순이익	510	438	+16.4	257	+98.6	462	+10.4	1,685	1,555	1,704	1,621
보통주순이익	489	422	+16.0	237	+106.7	441	+10.9	1,593	1,463	1,609	1,526

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	11,699	12,906	12,014	12,620	13,259
유가증권	39,795	48,145	47,012	48,719	50,496
대출채권	190,475	200,232	212,420	223,132	234,441
신용카드채권	2,569	2,685	2,137	2,223	2,314
유형자산	1,909	1,970	1,966	1,966	1,966
무형자산	258	214	147	81	15
기타자산	9,971	7,878	7,152	7,152	7,152
자산총계	256,851	274,070	282,892	295,940	309,692
예수부채	103,984	112,591	115,161	120,968	127,099
차입부채	26,670	27,340	30,122	31,346	32,618
사채	90,863	94,201	94,578	94,578	94,578
기타부채	16,932	19,854	22,696	27,789	33,244
부채총계	238,804	254,268	262,555	274,680	287,542
자본금	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290
신종자본증권	1,398	2,032	2,381	2,381	2,381
자본잉여금	554	559	564	564	564
이익잉여금	12,041	13,156	13,504	14,417	15,296
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	667	661	485	485	485
비지배주주지분	97	104	113	124	135
자본총계	18,047	19,802	20,337	21,260	22,150
수정자본총계	16,286	17,400	17,577	18,490	19,369

비율분석

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Dupont Analysis					
순이자이익률	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
비이자이익률	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Credit Cost	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
수정 ROA	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
수정 Equity Multiplier	15.6	15.8	15.9	16.0	16.0
수정 ROE	6.8	8.5	9.1	8.9	8.9
자본적정성					
Core Tier 1 비율	8.8	10.0	9.8	10.1	10.1
Double leverage	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산건전성					
손상채권비율	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

자료: 기업은행 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
순영업수익	4,940	5,648	5,913	6,068	6,458
순이자이익	4,883	5,260	5,541	5,800	6,172
비이자이익	56	388	372	268	285
판관비	2,155	2,189	2,354	2,386	2,437
신용손실반영전 영업손익	2,785	3,459	3,559	3,682	4,020
신용손실충당금전입액	1,252	1,431	1,242	1,327	1,558
영업이익	1,533	2,028	2,318	2,355	2,463
영업외손익	-15	-75	-9	-20	-20
세전이익	1,517	1,954	2,309	2,335	2,443
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,165	1,509	1,696	1,715	1,794
지배주주지분순이익	1,158	1,501	1,685	1,704	1,783
수정지배주주순이익	1,086	1,429	1,593	1,609	1,689
비지배주주지분순이익	7	7	11	11	11
증감률(%YoY)					
순영업수익	3.0	14.3	4.7	2.6	6.4
신용손실반영전 영업손익	3.1	24.2	2.9	3.5	9.2
세전이익	3.3	28.8	18.2	1.1	4.6
수정지배주주순이익	0.9	31.6	11.5	1.0	5.0
EPS	2.3	94.5	39.1	3.6	14.9
수정EPS	0.8	101.0	36.9	3.3	15.7
자산총계	7.1	6.7	3.2	4.6	4.6

주요투자지표

12월 결산(원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	2,070	2,681	3,009	3,043	3,185
수정EPS	1,939	2,551	2,845	2,874	3,015
BPS	29,083	31,073	31,389	33,019	34,589
Multiple(배)					
P/E	6.5	6.4	5.8	5.7	5.5
P/B	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
배당지표					
DPS	480	617	650	680	730
배당성향	27.1	26.9	25.2	26.1	26.8
배당수익률	3.8	3.8	4.0	4.1	4.4
Cost-income ratio	43.6	38.7	39.8	39.3	37.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

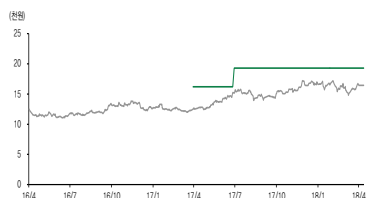
■ 기업 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

기업은행 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/04/24	Buy	16,200	-16.7	-5.9					
17/07/24	Buy	19,300	-	-					