

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 DB주정치를 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 개선되었고, 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 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		12,400/17,200원		
순영업수익	4,940	5,648	5,913	6,068	6,458	KOSDAQ /KOSPI		879/2,476pt		
(증가율)	3.0	14.3	4.7	2.6	6.4	시가총액		92,117억원		
세전이익	1,517	1,954	2,309	2,335	2,443	60일-평균거래량		1,071,038		
(증가율)	3.3	28.8	18.2	1.1	4.6	외국인자본율		23.4%		
지배주주순이익	1,158	1,501	1,685	1,704	1,783	60일-외국인자본율변동추이		+1.9%pt		
수정EPS	1,939	2,551	2,845	2,874	3,015	주요주주	대한민국정부(기획재정부) 외 2 인	55.2%		
수정BPS	29,083	31,073	31,389	33,019	34,589	(천원)				
PER (H/L)	7.2/5.4	6.8/4.7	5.8	5.7	5.5	기업은행(좌)				
PBR (H/L)	0.5/0.4	0.6/0.4	0.5	0.5	0.5	KOSPI지수대비(우)				
수정ROA	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	20	0	0	0	0
수정ROE	6.8	8.5	9.1	8.9	8.9	17/04 17/08 17/11 18/03	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
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
신용손실총당금	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	12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	11,699	12,906	12,014	12,620	13,259	순영업수익	4,940	5,648	5,913	6,068	6,458
유기증권	39,795	48,145	47,012	48,719	50,496	순이자이익	4,883	5,260	5,541	5,800	6,172
대출채권	190,475	200,232	212,420	223,132	234,441	비이자이익	56	388	372	268	285
신용카드채권	2,569	2,685	2,137	2,223	2,314	판관비	2,155	2,189	2,354	2,386	2,437
유형자산	1,909	1,970	1,966	1,966	1,966	신용소수분영전 영업손익	2,785	3,459	3,559	3,682	4,020
무형자산	258	214	147	81	15	신용소수분당금전입액	1,252	1,431	1,242	1,327	1,558
기타자산	9,971	7,878	7,152	7,152	7,152	영업이익	1,533	2,028	2,318	2,355	2,463
자산총계	256,851	274,070	282,892	295,940	309,692	영업이손익	-15	-75	-9	-20	-20
예금부채	103,984	112,591	115,161	120,968	127,099	세전이익	1,517	1,954	2,309	2,335	2,443
차입부채	26,670	27,340	30,122	31,346	32,618	중단사업이익	0	0	0	0	0
사채	90,863	94,201	94,578	94,578	94,578	당기순이익	1,165	1,509	1,696	1,715	1,794
기타부채	16,932	19,854	22,696	27,789	33,244	자비주주주분순이익	1,158	1,501	1,685	1,704	1,783
부채총계	238,804	254,268	262,555	274,680	287,542	수정자비주주분순이익	1,086	1,429	1,593	1,609	1,689
자본금	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290	비자비주주분순이익	7	7	11	11	11
신종자본증권	1,398	2,032	2,381	2,381	2,381	증감률(%YoY)					
자본잉여금	554	559	564	564	564	순영업수익	3.0	14.3	4.7	2.6	6.4
0이익잉여금	12,041	13,156	13,504	14,417	15,296	신용소수분영전 영업손익	3.1	24.2	2.9	3.5	9.2
자본조정	0	0	0	0	0	세전이익	3.3	28.8	18.2	1.1	4.6
기타포괄손익누계액	667	661	485	485	485	수정자비주주순이익	0.9	31.6	11.5	1.0	5.0
비자비주주지분	97	104	113	124	135	EPS	2.3	94.5	39.1	3.6	14.9
자본총계	18,047	19,802	20,337	21,260	22,150	수정EPS	0.8	101.0	36.9	3.3	15.7
수정자본총계	16,286	17,400	17,577	18,490	19,369	자산총계	7.1	6.7	3.2	4.6	4.6

비율분석

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(원, %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Dupont Analysis						주당지표(원)					
순이자이익률	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	EPS	2,070	2,681	3,009	3,043	3,185
비이자이익률	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	수정EPS	1,939	2,551	2,845	2,874	3,015
Credit Cost	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	BPS	29,083	31,073	31,389	33,019	34,589
수정 ROA	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	Multiple(배)					
수정 Equity Multiplier	15.6	15.8	15.9	16.0	16.0	P/E	6.5	6.4	5.8	5.7	5.5
수정 ROE	6.8	8.5	9.1	8.9	8.9	P/B	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
자본적정성						배당지표					
Core Tier 1 비율	8.8	10.0	9.8	10.1	10.1	DPS	480	617	650	680	730
Double leverage	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	배당성향	27.1	26.9	25.2	26.1	26.8
자산전진성						배당수익률	3.8	3.8	4.0	4.1	4.4
순상자본비율	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	Cost-income ratio	43.6	38.7	39.8	39.3	37.7

자료: 기업은행 DB금융투자

주: IFRS 연결기준

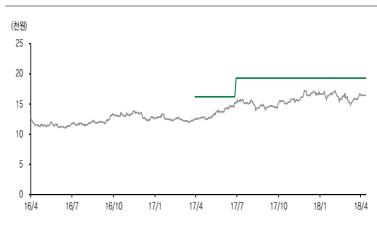
Compliance Notice

- 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자점검용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 원전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

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

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상	▪ Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
▪ Hold: 초과 상승률 -10~10%p	▪ Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	▪ Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

기업은행 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변동

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