

기업은행 (024110)

3분기에 가면 배당주에 대한 관심이 높아진다

1분기 순이익 5,102억원(YoY, 16.4%)으로 서프라이즈

기업은행의 1분기 순이익은 5,102억원으로 전년동기대비 16.42%가 증가하면서 하나금융투자 전망치(4,125억원) 보다 좋은 순이익을 시현했다(4/2 산업 Indepth 참조). 예상보다 실적이 좋은 것은 부실자산 매각이익이 713억원 발생했고 유가증권 관련 이익이 377억원 발생했기 때문이며, 이를 감안하면 추정치에서 크게 빗나간 것은 아니다. 이번 분기 두드러진 점은 두 가지로 요약된다. 이자이익의 스노볼 효과가 점점 커지고 있고, 드디어 대손 비용이 감소하기 시작했다는 점이다. NIM이 상승하면서 이자이익이 전년동분기 대비 7.9%(995억원)증가했고, 대손비용은 0.59%로 하락하면서 전년동기 대비 12.1%(451억원) 감소했다.

2018년 세전이익 14.5%증가로 실적 개선 두드러질 듯

기업은행은 편견은 부인할 수 없을 것이다. 저성장이나 경기 부진시에는 정부의 은행 역할을 항상 열어놓고 봐야 하는 색깔 때문이다. 하지만 이러한 점 때문에 경기가 안좋아도 대출은 꾸준하다. 최근 NIM이 상승하면서 이러한 전략이 빛을 보고 있다. 이자이익이 규모의 경제가 나타나면서 타라인을 올리고 있기 때문이다. 또 하나는 대손율이 높다는 점이다. 대손율이 0.7%내외로 시중은행 평균 0.4%에 비하면 높다. 그러나 이번 분기에는 대손율이 0.59%로 하락했다. 물론, 이렇게 개선 추세가 지속된다면 그만큼 실적 개선 여지도 많아 여유가 더 큰 셈이다. 요주의 비율이나 연체율의 추세를 보면 대손율은 급등 가능성은 낮아 보인다. 물론 판관비도 잘 관리되고 있다. 이에 따라 2018년 세전이익은 2조 2,368원으로 전년동기 14.5%증가할 것으로 전망된다. 그렇다면 배당에 대한 기대감이 커질 수 있을 것이다. 시가배당수익률이 4.0%전후로 은행 중에서 가장 높은 배당수익률이 기대되기 때문이다.

목표주가 상향, 배당 기대감이 높고 시기도 점점 다가와

목표주가 19,600원에서 20,700원으로 상향하고 투자의견 BUY를 유지한다. 이는 2018년 실적을 4.8%상향조정하면서 소폭 올린 것이다. 호실적으로 배당에 대한 기대감이 크고 18년 PBR 0.54배로 저평가되고 있다고 판단된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 20,700원(상향) | CP(4월 26일): 16,450원

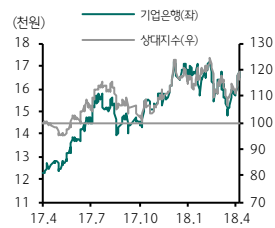
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,475.64
52주 최고/최저(원)	17,200/12,400
시가총액(십억원)	9,211.7
시가총액비중(%)	0.76
발행주식수(천주)	559,978.8
60일 평균 거래량(천주)	1,071.1
60일 평균 거래대금(십억원)	17.2
18년 배당금(예상, 원)	650
18년 배당수익률(예상, %)	3.95
외국인지분율(%)	23.43
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부)	55.20
외 2 인	
국민연금	9.21
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.8 8.9 29.5
상대	1.2 9.2 15.5

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	2,167.4	2,263.1
순이익(십억원)	1,613.4	1,696.9
EPS(원)	2,416	2,535
BPS(원)	31,238	33,088

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익	십억원	1,532.6	2,028.3	2,239.0	2,279.3	2,294.0
세전이익	십억원	1,517.2	1,953.6	2,236.8	2,280.0	2,293.6
순이익	십억원	1,164.6	1,508.5	1,631.6	1,662.9	1,672.7
지배순이익	십억원	1,157.5	1,501.5	1,623.9	1,655.1	1,664.9
EPS	원	1,888	2,449	2,649	2,699	2,715
증감률	%	0.68	29.72	8.15	1.92	0.59
PER	배	6.73	6.72	6.21	6.09	6.06
PBR	배	0.48	0.58	0.54	0.51	0.48
Yield	%	3.78	3.75	3.95	4.13	4.26
ROE	%	6.59	7.98	7.92	7.53	7.16
BPS	원	26,462	28,279	30,372	32,478	34,573
DPS	원	480	617	650	680	700



Analyst 한정태
02-3771-7773
jtkhan@hanafn.com

항상 기대보다 좋은 실적

1분기 순이익은 5,102억원으로 16.42%(YoY) 증가

호실적 배경은
이자이익의 스노볼 효과와
충당금 감소

1분기 순이익은 5,102억원으로 전년동기대비 16.42%가 증가하면서 하나금융투자 전망치(4,125억원) 보다 좋은 순이익을 시현했다(4/2 산업 Indepth 참조). 예상보다 실적이 좋은 것은 부실자산 매각이익이 713억원 발생했고 유가증권 관련 이익이 377억원 발생했기 때문이며, 이를 감안하면 추정치에서 크게 빗나간 것은 아니다. 이번 분기 두드러진 점은 두 가지로 요약된다. 이자이익의 스노볼 효과가 점점 커지고 있고, 드디어 대손 비용이 감소하기 시작했다. NIM이 상승하면서 이자이익이 전년동분기 대비 7.9%(995억원)증가했고, 대손비율은 0.59%로 하락하면서 전년동기 대비 12.1%(451억원) 감소했다.

표 1. 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	16.3	16.6	16.9	16.12	17.3	17.6	17.9	17.12	18.3	18.6F	18.9F	18.12F
영업이익	481.2	391.9	380.8	278.6	578.3	474.9	588.1	387.1	697.7	541.4	636.6	363.3
이자이익	1,182.6	1,199.9	1,250.8	1,242.9	1,253.5	1,290.8	1,352.7	1,363.0	1,353.0	1,394.7	1,428.6	1,463.5
수수료이익	95.2	95.9	90.9	93.4	92.2	128.1	109.7	77.2	109.2	106.4	107.4	106.5
기타이익	43.7	(53.1)	(72.4)	(237.2)	93.2	(67.3)	(12.6)	(32.5)	98.4	(31.3)	(30.1)	(231.3)
총당금	371.5	268.1	346.1	259.8	356.5	287.1	334.4	453.2	322.5	330.0	340.2	401.5
판관비	468.8	582.7	542.4	560.7	504.2	589.5	527.5	567.4	540.4	598.4	529.1	573.9
세전이익	481.2	385.3	372.1	278.6	572.3	470.0	585.7	325.6	698.3	539.7	636.0	362.8
순이익	377.7	289.6	282.2	215.1	439.4	360.1	451.1	257.9	512.9	390.4	464.0	264.2
지배순이익	376.7	286.6	281.0	213.2	438.3	357.6	449.8	255.8	510.2	388.9	461.8	263.0

그림 1. 분기별 순이익 추이 및 전망

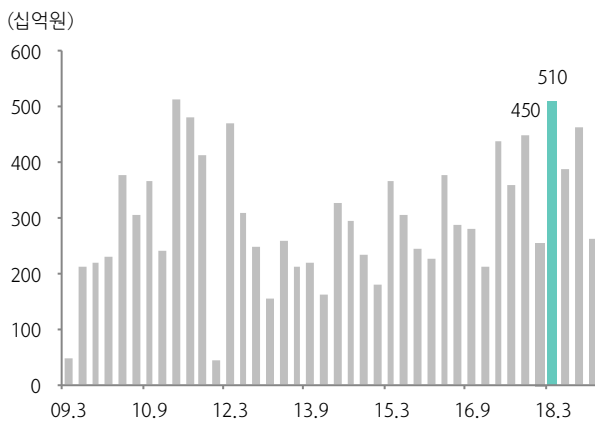


그림 2. 연간 순이익과 ROE 추이 및 전망

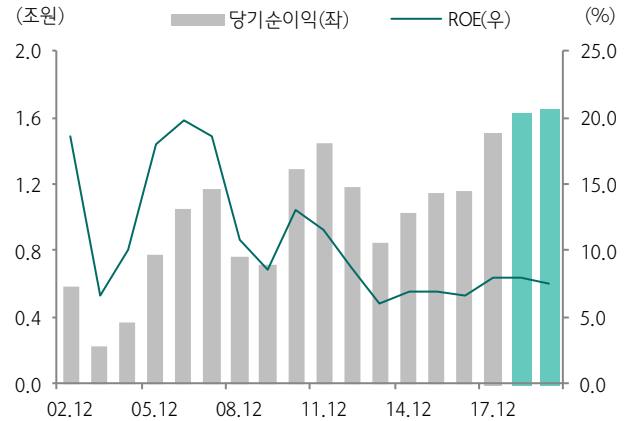


그림 3. 자회사별 이익구조

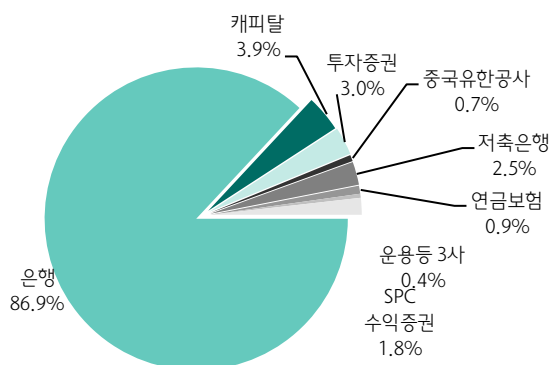
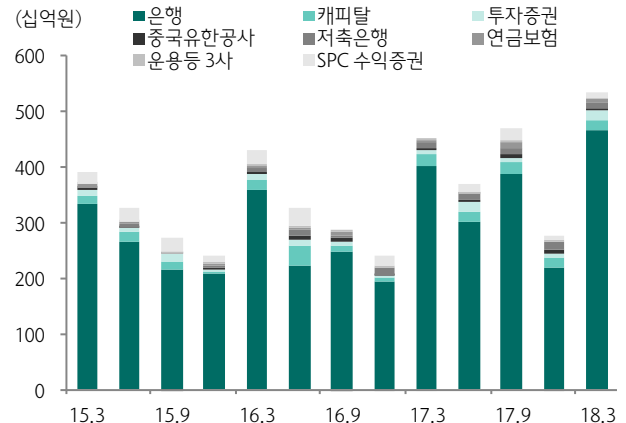


그림 4. 자회사별 이익 추이



자료: 하나금융투자

자료: 하나금융투자

NIM안정과 자산증가에 힘입어 이자이익 증가가 두드러져

대출성장이 양호

NIM 안정으로 이자이익 견조

기업은행의 NIM이 전분기 대비 1bp 상승했다. 고정금리 비중이 많아 시중은행과 달리 변동성이 매우 적고 안정적인 모습이었으며, 지금과 같은 금리 상승기에는 뒤늦게 반영되는 부분이 있다. 작년 연간 NIM인 1.94% 수준으로 올라왔다. 현재는 경기가 안좋을 때도 꾸준하게 늘렸던 대출 성장정책이 빛을 보고 있다. 이자이익 증가율이 전년동기비 7.94%로 같은 기간에 NIM 상승율 1.04%에 비하면 아주 양호한 모습이기 때문이다. 이제 서서히 NIM도 오르기 시작했다기 때문에 이자이익은 다음 분기에도 양호함 흐름이 예상된다. 이렇게 이자이익 증가가 실적은 견인하고 있는 셈이다.

그림 5. NIM 추이

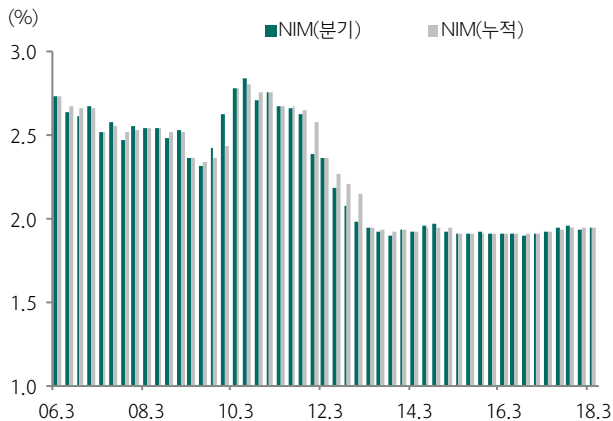


그림 6. 시중은행 NIM 비교: 변동성이 적어 안정

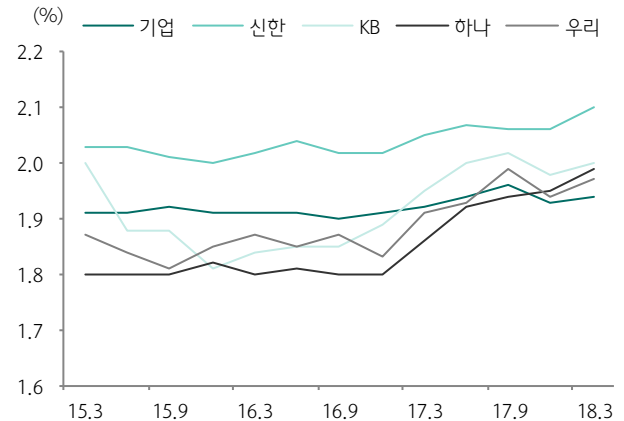


그림 7. 원화대출의 유형별 금리구조: 고정금리 비중이 높아

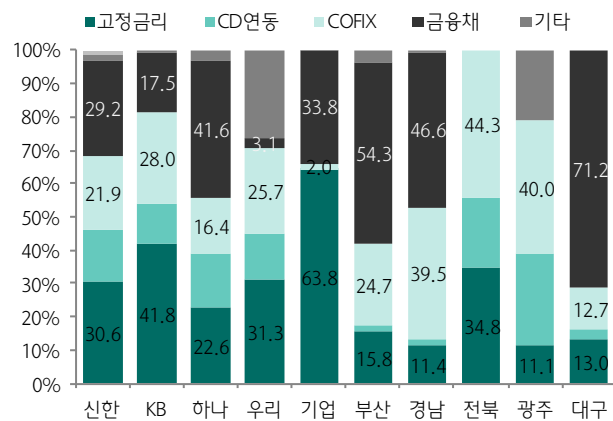


그림 8. 예금조달 구조

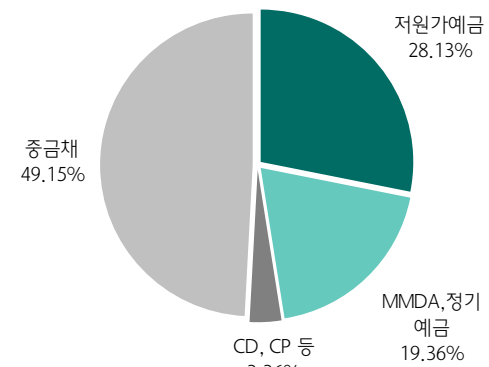


그림 9. 원화대출자산 증가율 추이

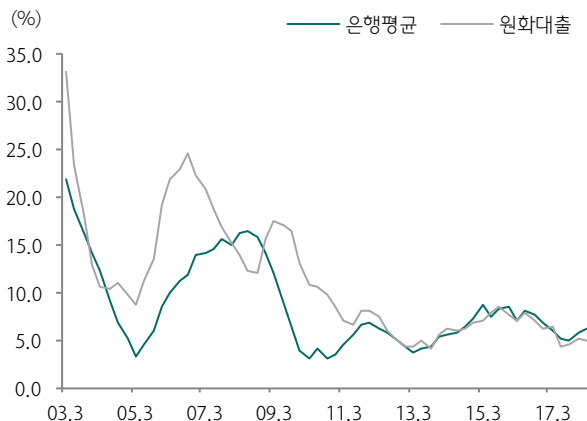
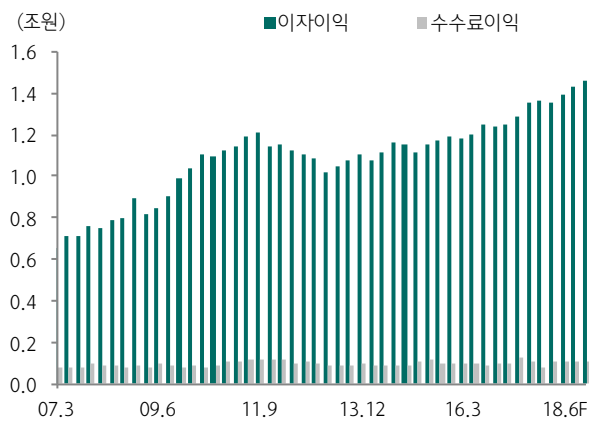


그림 10. 이자이익 추이와 전망



자료: 하나금융투자

하나금융투자

자료: 하나금융투자

대손율 하락 여지가 많아 실적 개선 기대치도 크다

대손율 하락이 고무적이거나 시장신뢰로 이어지려면 시간은 좀더 걸릴 듯

그동안 가장 부담스러운 부분인 대손율이다. 비록 자산건전성이 큰 변동 없이 가고 있었지만 대손율이 0.7%전후로 시중은행 평균 0.4%에 비해 높았다. 이번 분기에는 0.59%로 하락했다. 작년 2분기에도 0.63%로 하락하면서 고무되었지만 다시 높아지면서 지속 발목을 잡았던 것이다. 요주의 비율 변동이나 연체율이 낮은 수준에서 안정되고 있어 대손율의 급등 가능성이 낮지만 시장 믿음으로 이어지기는 좀더 시간이 걸릴 것이다. 그래도 건전성 개선 여지가 많기 때문에 이러한 대손율 하락은 실적 개선에 대한 기대치를 높여준다.

그림 11. 고정이하비율 및 총당금 적립률 추이

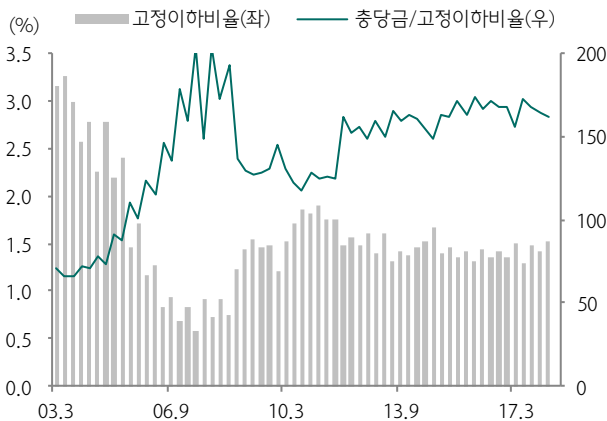


그림 12. 요주의비율 추이

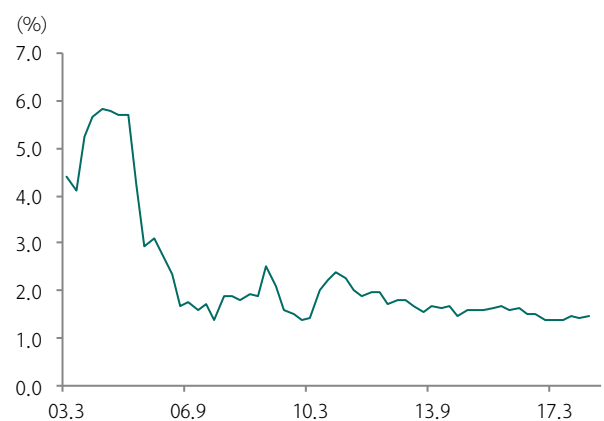


그림 13. 가계 및 중소기업 연체율 추이

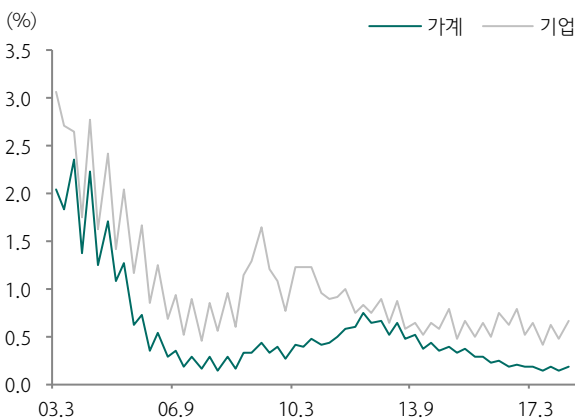


그림 14. 분기별 대손율 추이

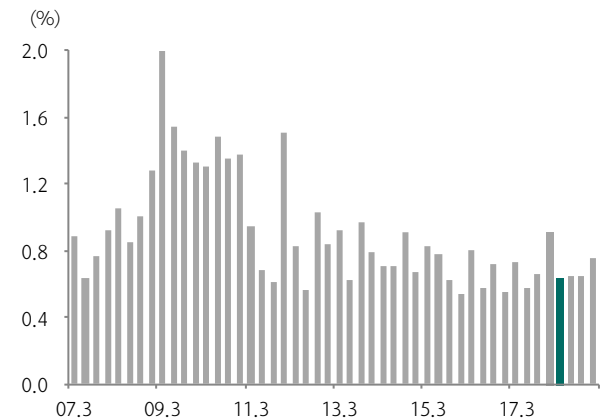
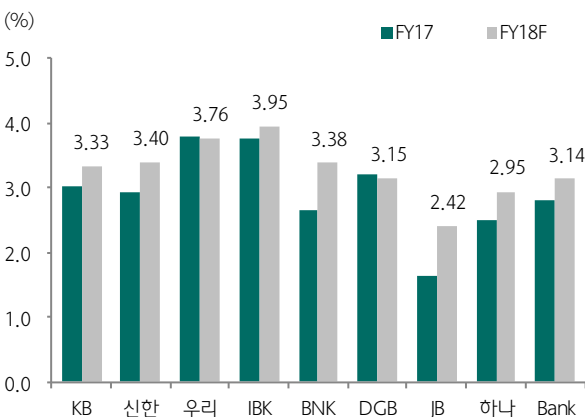
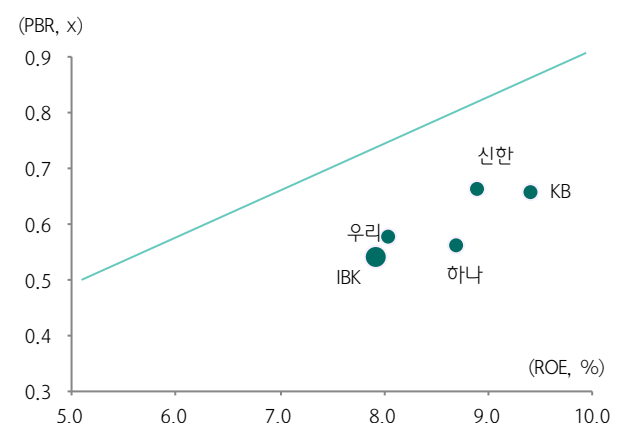


그림 15. 시가배당수익률 비교: 3.95% 예상



자료: 하나금융투자

그림 16. ROE 및 PBR Matrix: 시중은행주 가장 저평가



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017	2018F	2019F
영업이익	1,500.5	1,532.6	2,028.3	2,239.0	2,279.3
순영업수익	4,798.1	4,932.6	5,647.9	5,875.0	6,115.3
순이자손익	4,631.0	4,876.2	5,260.0	5,639.8	5,949.0
이자수익	7,986.6	7,772.0	8,076.0	8,624.8	9,113.1
이자비용	3,355.7	2,895.8	2,816.0	2,985.0	3,164.1
순수수료손익	405.6	375.4	407.2	429.6	443.0
기타이익	(238.5)	(319.0)	(19.2)	(194.4)	(276.7)
보험손익	(45.1)	(47.4)	(59.0)	(61.9)	(57.0)
배당수익	108.3	118.9	122.7	116.6	121.2
파생관련 손익	132.8	159.6	266.7	139.5	120.1
외환관련	108.4	(70.6)	308.1	160.2	141.0
투자유가증권처분손익	136.6	25.8	165.1	168.5	103.9
기타영업손익	(553.9)	(547.0)	(485.4)	(526.3)	(540.3)
금융상품자산손상차손	1,200.8	1,245.5	1,431.1	1,394.2	1,549.4
대손상각비	1,200.8	1,245.5	1,431.1	1,394.2	1,549.4
일반관리비	2,096.7	2,154.6	2,188.5	2,241.8	2,286.6
인건비	1,183.2	1,232.4	1,241.1	1,266.0	1,291.3
물건비	913.5	922.2	947.4	975.8	995.3
관계기업이익에 지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전 순이익	1,469.5	1,517.2	1,953.6	2,236.8	2,280.0
법인세비용	318.9	352.6	445.1	605.2	617.1
순이익	1,150.6	1,164.6	1,508.5	1,631.6	1,662.9
지배기업 소유지분	1,143.0	1,157.5	1,501.5	1,623.9	1,655.1
순영업수익대비					
이자이익비중	96.5	98.9	93.1	96.0	97.3
수수료 이익비중	8.5	7.6	7.2	7.3	7.2
기타이익 비중	(5.0)	(6.5)	(0.3)	(3.3)	(4.5)
판관비/순영업수익	43.7	43.7	38.7	38.2	37.4
대손비/순영업수익	25.0	25.3	25.3	23.7	25.3
순이익/순영업수익	24.0	23.6	26.7	27.8	27.2

성장 및 효율성

(단위: %, 원)

	2015	2016	2017	2018F	2019F
영업이익 증가율	8.08	2.14	32.35	10.39	1.80
세전이익증가율	9.40	3.25	28.77	14.49	1.93
지배지분이익증가율	11.49	1.22	29.53	8.16	1.92
NIM	2.13	2.10	2.12	2.14	2.15
Credit cost	0.69	0.66	0.72	0.67	0.71
ROE	6.98	6.59	7.98	7.92	7.53
ROA	0.50	0.47	0.57	0.58	0.56
EPS	1,875	1,888	2,449	2,649	2,699
BPS	25,390	26,462	28,279	30,372	32,478
DPS	450	480	617	650	680

자료: 하나금융투자

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	2016	2017	12M Fwd	2016	2017
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

연결 대차대조표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017	2018F	2019F
현금 및 예치금	10,018.3	11,699.2	12,906.1	14,021.5	14,455.6
유가증권	38,851.0	39,697.2	47,983.3	49,902.6	51,898.7
단기매매금융자산	8,392.9	8,313.6	8,826.9	9,180.0	9,547.2
당기손익인식금융자산	477.5	478.9	512.0	532.5	553.8
매도가능금융자산	17,159.3	16,771.0	15,115.4	15,720.0	16,348.8
만기보유금융자산	12,821.3	14,133.7	23,528.9	24,470.0	25,448.8
파생상품자산	208.0	174.1	40.7	42.3	44.0
대출채권	182,634.5	193,044.2	202,916.2	213,062.0	223,715.1
유형자산	1,487.2	1,820.9	1,835.2	1,871.9	1,909.4
투자부동산	91.9	88.5	135.1	137.8	140.5
기타자산	6,347.7	10,229.1	7,543.8	7,770.1	8,003.2
자산	239,851.1	256,851.4	274,069.7	287,531.8	300,904.6
예수부채	95,284.8	103,984.1	112,590.6	118,255.5	122,703.7
단기매매금융부채	2,079.5	2,621.0	2,297.6	2,343.5	2,390.4
당기손익인식금융부채	1,455.6	1,233.8	1,427.2	1,455.8	1,484.9
파생금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
차입부채	27,553.7	26,670.5	27,339.7	28,433.3	29,286.3
사채	84,251.0	90,863.1	94,200.6	99,852.6	106,043.5
기타부채	11,932.7	13,431.5	15,754.1	15,084.6	15,584.7
부채총계	222,557.3	238,804.0	254,268.0	266,096.6	278,178.2
지배지분	17,203.0	17,950.0	19,697.4	21,330.2	22,621.5
자본금	3,271.9	3,289.8	3,289.8	3,289.8	3,289.8
신종자본증권	1,399.2	1,398.2	2,031.5	2,381.0	2,381.0
자본잉여금	530.6	553.9	559.3	564.0	564.0
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	747.7	666.6	660.9	694.0	728.7
이익잉여금	11,253.7	12,041.5	13,155.8	14,401.4	15,658.0
비지배지분	90.8	97.4	104.4	104.9	104.9
자본총계	17,293.8	18,047.4	19,801.7	21,435.2	22,726.4

성장 및 건전성

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017	2018F	2019F
은행자산증가율	9.14	7.09	6.70	4.91	4.65
은행대출증가율	9.57	5.70	5.11	5.00	5.00
연결자기자본증가율	10.54	4.34	9.73	8.29	6.05
은행자기자본비율	7.17	6.99	7.19	7.42	7.52
leverage 비율	13.94	14.31	13.91	13.48	13.30
은행 BIS비율	12.50	13.12	14.20	14.62	14.74
은행 Tier1비율	9.35	10.56	11.63	12.11	12.29
은행 요구의비율	1.58	1.37	1.41	1.40	1.26
은행 고정이하비율	1.31	1.36	1.42	1.35	1.42
은행총당금/고정이하	173.73	167.88	164.40	167.08	161.72

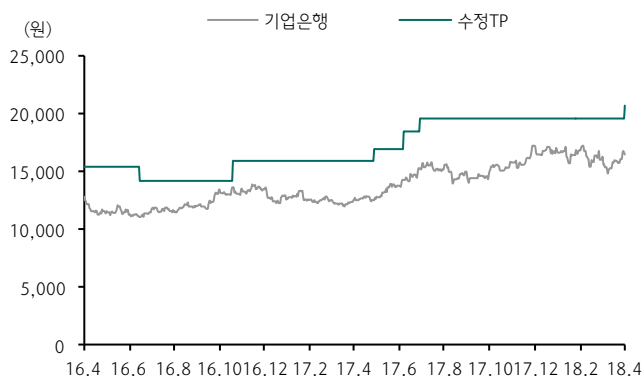
Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	2016	2017	12M Fwd	2016	2017
Korea					
Emerging Market					
World					

* MSCI Banks Industry Group

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기업은행



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고
17.7.24	BUY	19,600		
17.7.2	BUY	18,500	-21.26%	-17.57%
17.5.23	BUY	17,000	-20.99%	-16.18%
16.11.13	BUY	16,000	-20.31%	-13.44%
16.7.10	BUY	14,300	-15.58%	-4.90%
16.5.1	BUY	15,500	-26.12%	-22.26%
16.3.2	BUY	17,000	-28.15%	-24.12%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.6%	7.8%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 4월 26일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 2018년 4월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.