

2018. 7. 27



## ▲ 은행/지주

Analyst 은경완  
02. 6098-6653  
kw.eun@meritz.co.kr

## Trading Buy

적정주가 (12개월) **19,000 원**  
현재주가 (7.26) **15,550 원**  
상승여력 **22.2%**

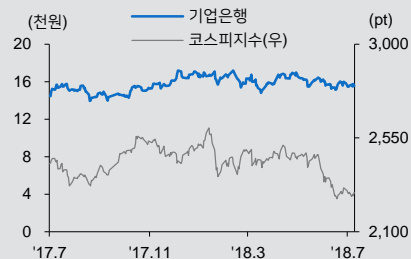
KOSPI	2,289.06pt
시가총액	87,077억원
발행주식수	55,998만주
유동주식비율	44.63%
외국인비중	24.05%
52주 최고/최저가	17,200원/13,950원
평균거래대금	113.1억원

## 주요주주(%)

대한민국정부(기획재정부) 외 2 인	55.20
국민연금	9.41

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.3	-6.3	-0.6
상대주가	1.4	5.4	5.7

## 주가그래프



## 기업은행 024110

## 2Q18 Review: 2가지 걱정

- ✓ 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 19,000원 유지
- ✓ 2Q18P 순이익 4,216억원(+17.9% YoY, -17.4% QoQ)을 기록하며 시장 기대치 부합
- ✓ 1) NIM +2bp, 2) Loan growth +1.8%, 3) CCR 0.59%, 4) CIR 37.8%, 5) CET1 10.3%
- ✓ 2가지 걱정 → 하향 조정되고 있는 국내 경기 전망 + 중소기업대출 과당경쟁 우려
- ✓ '18년 예상 배당수익률 4.6% → 은행주 내 방어주 역할은 충분히 가능

## 2Q18 Earnings review

기업은행의 2Q18 지배주주순이익은 4,216억원(+17.9% YoY, -17.4% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스에 부합했다. 세부적으로 1) NIM은 저원가성 핵심예금(+4.6% QoQ) 증대와 신보출연료 감면에 따른 운용수익률(+0.4bp) 상승 등의 영향으로 2bp 개선되었으며, 2) 원화대출금은 시설자금과 주택담보대출이 고르게 성장하며 전분기대비 1.8% 증가했다. 3) 대손비용의 경우 전분기와 동일한 59bp를 기록했으나, 경상적인 수준보다 적은 매각 규모와 분기말 상각으로 인한 총당금 추가전입 효과 약 500억원을 제외시 50bp 중반 대에 안착했다. 대규모 일회성 요인이 부재한 가운데 경상적인 이익체력을 확인할 수 있었던 분기 실적이다.

## 2가지 걱정

경기에 가장 민감한 중소기업여신에 특화된 은행답게 하향 조정되고 있는 국내 경기 전망이 불편하다. 지난 몇 년간 시설자금과 담보여신 중심 성장으로 건전성 지표가 하향안정화 추세에 진입한 것은 긍정적이나 지속성에 대해서는 의문이 제기될 수 밖에 없는 매크로 환경이다. 또한 하반기 이후 시중은행의 중소기업대출 시장으로의 진출이 본격화되고 있다는 점도 우려스럽다. 은행간 과당경쟁으로 치달지는 않더라도 경기 부진에 따른 제조업체의 가동률 하락, 신규 설비투자 수요 감소 등을 고려시 일부 우량 중소기업에 대한 Cannibalization은 불가피해 보인다.

## Trading Buy rating 유지

FY18E 지배주주순이익과 ROE를 각각 1.7조원(+13.4% YoY), 8.5%로 추정한다. 배당성향 28.0%(연결기준, FY17 27.0%)를 가정시 현 주가대비 배당수익률은 4.6%이다. 높은 배당수익률을 바탕으로 은행주 내 방어주 역할은 충분히 가능하다. 다만 전술한 우려 요인을 감안해 보수적 투자 의견인 Trading Buy rating을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2016	4,934	2,779	1,533	1,158	2,071	0.8	32,055	6.1	0.4	6.6	0.5
2017	5,600	3,411	2,028	1,501	2,681	29.4	35,175	6.1	0.5	8.0	0.6
2018E	6,074	3,750	2,395	1,703	3,041	13.4	36,685	5.1	0.4	8.5	0.6
2019E	6,411	3,984	2,539	1,800	3,215	5.7	38,982	4.8	0.4	8.5	0.6

표1 2Q18 Earnings Summary

(십억원)	2Q18P	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,401	1,291	8.6	1,353	3.6				
총영업이익	1,566	1,328	17.9	1,566	0.0				
판관비	624	589	5.8	540	15.4				
총전이익	942	738	27.6	1,025	-8.1				
총당금전입액	352	263	33.7	328	7.4				
지배주주순이익	422	358	17.9	510	-17.4	428	-1.6	419	0.7

자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

표2 2Q18 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
판관비	735	초과업적성과급(전년 685억원 대비 50억원 증가)

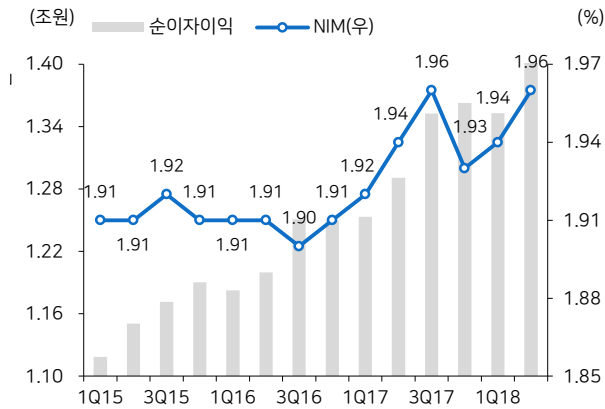
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

표3 기업은행 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	FY17	FY18E
순이자이익	1,253	1,291	1,353	1,363	1,353	1,401	1,444	1,454	5,260	5,653
이자수익	1,934	1,987	2,062	2,093	2,127	2,232	2,311	2,330	8,076	8,999
이자비용	680	697	709	730	774	830	867	875	2,816	3,346
순수수료이익	92	128	110	77	109	128	108	108	407	453
수수료수익	204	235	218	192	230	238	225	228	849	921
수수료비용	111	107	109	115	120	110	117	120	442	468
기타비이자이익	109	-91	-8	-78	104	37	-47	-125	-68	-31
총영업이익	1,455	1,328	1,454	1,362	1,566	1,566	1,505	1,437	5,600	6,074
판관비	504	589	528	567	540	624	551	609	2,189	2,324
총전영업이익	951	738	927	795	1,025	942	955	828	3,411	3,750
총당금전입액	373	263	339	408	328	352	326	349	1,383	1,355
영업이익	578	475	588	387	698	590	629	479	2,028	2,395
영업외손익	-6	-5	-2	-61	1	-3	-6	-31	-75	-40
세전이익	572	470	586	326	698	587	623	447	1,954	2,356
법인세비용	133	110	135	68	185	163	171	123	445	643
당기순이익	439	360	451	258	513	424	451	324	1,509	1,713
지배주주	438	358	450	256	510	422	449	323	1,501	1,703
비지배지분	1	2	1	2	3	3	3	2	7	10

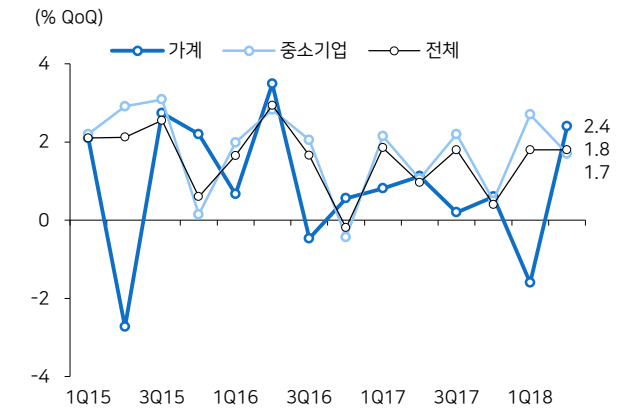
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.96%



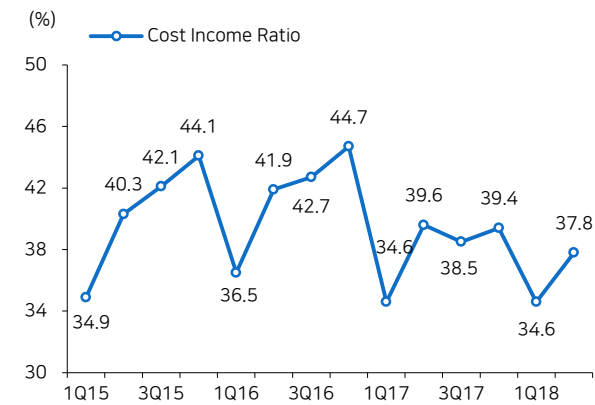
자료: 기업은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +1.8%



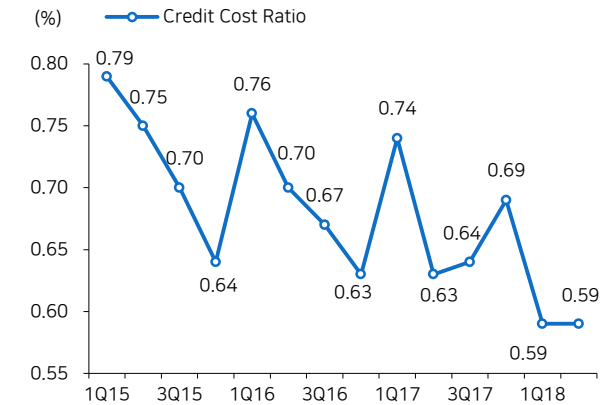
자료: 기업은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 37.8%



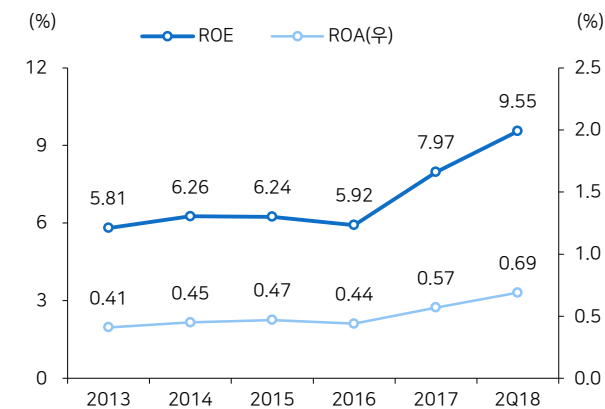
자료: 기업은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 Credit cost 59bp



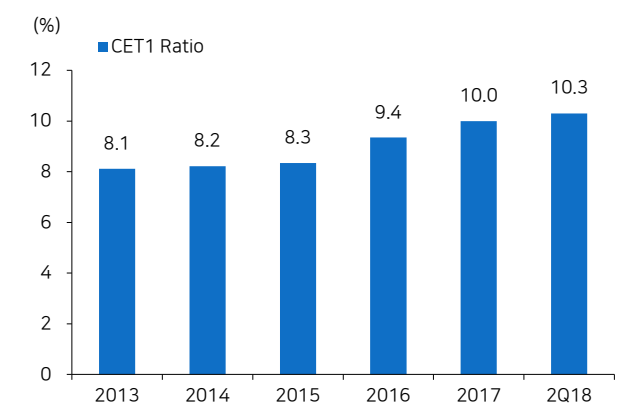
자료: 기업은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 ROA 0.69%, ROE 9.55%



자료: 기업은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 10.3%



자료: 기업은행, 메리츠증권증권 리서치센터

## 기업은행 (024110)

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	11,699	12,906	10,916	11,495
대출채권	193,037	202,916	215,053	224,578
금융자산	39,970	48,186	52,133	54,442
유형자산	1,821	1,835	1,864	1,947
기타자산	10,324	8,227	8,297	8,664
<b>자산총계</b>	<b>256,851</b>	<b>274,070</b>	<b>288,264</b>	<b>301,126</b>
예수부채	103,984	112,591	115,833	121,974
차입부채	26,670	27,340	29,366	30,327
사채	90,863	94,201	99,880	103,151
기타부채	17,286	20,137	22,534	23,728
<b>부채총계</b>	<b>238,804</b>	<b>254,268</b>	<b>267,612</b>	<b>279,181</b>
자본금	3,290	3,290	3,290	3,290
신종자본증권	1,398	2,032	2,381	2,381
자본잉여금	554	559	563	563
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	667	661	534	539
이익잉여금	12,041	13,156	13,775	15,056
비지배지분	97	104	109	116
<b>자본총계</b>	<b>18,047</b>	<b>19,802</b>	<b>20,652</b>	<b>21,945</b>

## Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	2,071	2,681	3,041	3,215
BPS	32,055	35,175	36,685	38,982
DPS	480	617	720	790
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	6.1	6.1	5.1	4.8
PBR (배)	0.4	0.5	0.4	0.4
배당수익률	3.8	3.8	4.6	5.1
배당성향	27.3	27.0	28.0	29.0
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	1.9	1.9	2.0	2.0
ROE	6.6	8.0	8.5	8.5
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6
Credit cost	0.6	0.7	0.6	0.6
<b>효율성 (%)</b>				
예대율	185.6	180.2	185.7	184.1
C/I Ratio	43.7	39.1	38.3	37.9

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	4,883	5,260	5,653	5,975
이자수익	7,779	8,076	8,999	9,568
이자비용	2,896	2,816	3,346	3,593
순수수료이익	375	407	453	470
수수료수익	774	849	921	960
수수료비용	399	442	468	490
기타비이자이익	-325	-68	-31	-33
총영업이익	4,934	5,600	6,074	6,411
판관비	2,155	2,189	2,324	2,428
총전영업이익	2,779	3,411	3,750	3,984
총당금전입액	1,246	1,383	1,355	1,444
영업이익	1,533	2,028	2,395	2,539
영업외손익	-15	-75	-40	-42
세전이익	1,517	1,954	2,356	2,498
법인세비용	353	445	643	687
당기순이익	1,165	1,509	1,713	1,811
지배주주	1,158	1,501	1,703	1,800
비지배지분	7	7	10	10

## Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	13.1	14.2	14.6	14.8
Tier 1 Ratio	10.6	11.6	12.3	12.6
CET 1 Ratio	9.3	10.0	10.7	11.0
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	1.4	1.4	1.4	1.4
Precautionary Ratio	2.7	2.7	2.8	2.8
NPL Coverage	167.8	164.4	157.9	158.0
<b>성장성</b>				
자산증가율	7.1	6.7	5.2	4.5
대출증가율	5.7	5.1	6.0	4.4
순이익증가율	1.3	29.7	13.4	5.7
<b>Dupont Analysis</b>				
순이자이익	1.9	1.9	2.0	2.0
비이자이익	0.0	0.1	0.1	0.1
판관비	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
대손상각비	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.08.16	산업분석	Buy	15,000	은경완	-19.1	-10.7	
2016.10.31	기업브리프	Buy	15,000	은경완	-17.6	-9.3	
2016.11.21	산업분석	Buy	16,000	은경완	-18.0	-13.4	
2017.01.17	산업브리프	Buy	16,000	은경완	-18.4	-13.4	
2017.02.15	기업브리프	Buy	16,000	은경완	-19.9	-13.4	
2017.04.10	산업브리프	Buy	16,000	은경완	-20.3	-13.4	
2017.04.24	기업브리프	Buy	15,000	은경완	-15.7	-14.3	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	15,000	은경완	-11.7	-3.7	
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	15,000	은경완	-10.1	1.7	
2017.07.24	기업브리프	Trading Buy	16,000	은경완	-4.2	-1.6	
2017.09.04	산업분석	Trading Buy	16,000	은경완	-6.5	-1.6	
2017.10.10	산업분석	Trading Buy	16,000	은경완	-6.8	-1.6	
2017.10.30	기업브리프	Trading Buy	17,000	은경완	-9.3	-7.1	
2017.11.29	산업분석	Trading Buy	18,000	은경완	-9.5	-4.4	
2018.01.16	산업분석	Trading Buy	19,000	은경완	-12.7	-10.0	
2018.02.12	기업브리프	Trading Buy	19,000	은경완	-14.5	-9.5	
2018.04.12	산업분석	Trading Buy	19,000	은경완	-14.6	-9.5	
2018.04.27	기업브리프	Trading Buy	19,000	은경완	-14.2	-9.5	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	19,000	은경완	-14.8	-9.5	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	19,000	은경완	-15.1	-9.5	
2018.07.27	기업브리프	Trading Buy	19,000	은경완	-	-	