



BUY (Maintain)

목표주가: 21,000원
주가(10/25): 14,500원

시가총액: 81,197억원

은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/25)	2,063.30pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	17,200원	14,300원
등락률	-15.70%	1.40%
수익률	절대	상대
1M	-1.7%	11.4%
6M	-12.7%	3.7%
1Y	-3.3%	16.8%

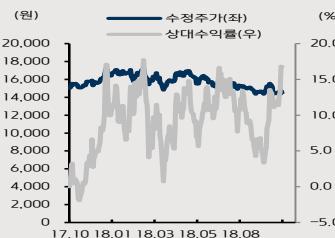
Company Data

발행주식수	657,951천주
일평균 거래량(3M)	760천주
외국인 지분율	23.58%
배당수익률(18E)	4.3%
BPS(18E)	28,282원
주요 주주	기획재정부 외 2인
	국민연금
	55.20%
	9.41%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
총전총이익	4,663	5,160	5,714	5,844
증감율(%YoY)	1.9	10.7	10.7	2.3
영업이익	1,301	1,763	2,075	1,836
자체주주순이익	1,157.5	1,501.4	1,669.3	1,457.9
증감율(%YoY)	1	30	11	-13
총당금적립잔이익	2,856.4	3,180.2	3,673.7	3,756.1
EPS(원)	1,759	2,282	2,537	2,216
증감율(%YoY)	0.7	29.7	11.2	-12.7
BPS	27,282	29,937	28,282	29,868
PER	8.7	5.8	5.7	6.5
PBR	0.56	0.44	0.45	0.43
수정PBR	0.63	0.50	0.51	0.49
ROE	7.3	9.1	9.3	7.6
ROA	0.49	0.60	0.64	0.54
배당수익률	3.1	4.6	4.3	4.4

Price Trend



기업 Review

기업은행 (024110)

향후 이익 안정성이 가장 높은 대형은행



3/4분기 실적을 볼 때 기업은행은 경상기준으로 가장 이익 성장률이 높은 은행이 될 가능성이 높다. 비이자 부문 비중이 낮아 증시 환경 변화에 대한 영향이 적고 가계부문 부실화 영향이 적어 대손비용 상승폭도 제한적이기 때문이다. 높은 이익의 안정성은 향후 가계부채 구조조정 진행 과정에서 주목 받을 수 있는 요인이 될 것이다.

>>> 3/4분기 기대 이상의 양호한 실적 시현

기업은행은 2018년 3/4분기에 5,203억 원(15.7% YoY, 23.4% QoQ)의 당기 순이익을 기록, 시장 기대치 이상의 양호한 실적을 시현하였다. 138억 원의 충당금 환입 요인을 고려하더라도 긍정적으로 경상실적 기준 전 분기 대비 5대 대형은행(지주) 가운데 가장 높은 증가율을 기록한 것으로 추정된다. 양호한 실적을 시현한 이유는 1) 이자부문에서 양호한 이익성장 추세를 기록한데다 2) 신탁, 펀드수수료 등 비이자부문 이익 비중이 낮아 증시 침체에 따른 이익 감소 폭이 제한적이었기 때문이다.

>>> 향후 이익 안정성이 가장 높을 것으로 기대되는 은행

기업은행은 당분간 5대 시중은행(지주) 가운데 가장 이익 안정성이 높을 것으로 평가된다. 그 이유는 1) 신탁, 펀드수수료 등 비이자부문 이익 비중이 낮아 증시 침체에도 비이자부문 이익 감소폭이 크지 않을 것이며 2) 시중은행과 달리 가계여신 비중이 높지 않아 양호한 대출성장을 유지할 것이기 때문이다. 다만 경기 침체로 대손비용 상승 가능성은 있지만 이미 높은 대손비용률을 기록하고 있는 데다 국책으로서 기존 차주에 대해 안정적인 대출 공급을 유지할 것으로 예상, 추가적인 상승폭은 제한적일 것으로 예상된다. 이 점이 2008년 금융위기 과정에서 신한지주와 함께 가장 이익 하락 폭이 적었던 이유이다.

>>> 투자의견 “BUY”와 목표주가 21,000원을 유지함

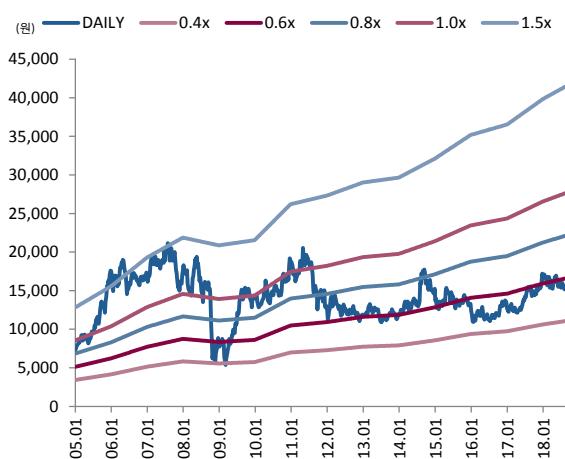
기업은행을 목표주가 21,000원과 투자의견 “BUY”를 유지한다. 은행업종 내에서 신한지주와 함께 업종 Top-Pick 종목으로 제시한다. 그 이유는 다음과 같다. 첫째, 동사의 2018년 말 예상 PBR이 0.45배로 은행업종 내 Valuation 상 매력도가 상대적으로 높다는 점이다. 둘째, 가계부채 구조조정의 우려가 높아지는 시점에 방어주 역할을 할 수 있다는 점이다. 국책이라는 점, 비이자 비중이 낮은 점은 향후 구조조정 진행 과정에서도 가장 안정적인 이익을 시현 할 수 있는 요인이 될 것이다. 셋째, 개성공단 가동 재개 등 중소기업 영업환경이 재개될 경우 대출 수요 증가, 대손비용률 하락 등을 기대할 수 있다는 점이다. 장기적 관점에서 동사의 투자 매력요인이 될 수 있다.

기업은행 분기 순익 추이

(십억원, %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	%QoQ	%YoY
기업은행	301.7	390.2	217.0	465.0	338.8	441.2	30.2	13.1
IBK투자증권	14.3	7.0	7.3	15.8	15.9	17.5	10.1	150.0
IBK캐피탈	20.1	22.7	15.8	20.8	40.6	20.6	-49.3	-9.3
IBK연금보험	12.1	11.9	12.9	13.2	15.9	17.5	10.1	47.1
기타	22.1	42.6	13.0	20.1	18.5	52.4	183.2	23.0
내부거래조정	-10.2	-23.3	-8.1	-22.0	-5	-26	적. 확	적. 확
총전총이익(단독기준)	1,242.8	1,335.7	1,239.2	1,427.1	1,423.7	1,453.2	2.1	8.8
a.이자순수익	1,199.5	1,248.9	1,257.0	1,248.3	1,291.2	1,328.4	2.9	6.4
b.비이자이익	43.3	86.8	-17.9	178.9	132.5	124.8	-5.8	43.8
판매관리비	540.7	485.1	527.8	494.7	580.3	495.6	-14.6	2.2
영업이익	397.6	513.3	329.9	618.7	490.8	614.8	25.2	19.8
지배주주순이익	357.6	449.7	255.8	510.2	421.6	520.3	23.4	15.7
EPS(원)	2,174	2,734	1,555	3,102	2,563	3,163	23.4	15.7
(대손상각비)	304.5	337.3	381.5	313.8	352.6	342.8	-2.8	1.7
ROA Breakdown(%,%p)								
총마진	2.03	2.12	1.94	2.23	2.19	2.19	0.00	0.08
대손상각비	0.50	0.53	0.60	0.49	0.54	0.52	-0.03	-0.02
일반관리비	0.88	0.77	0.82	0.77	0.89	0.75	-0.15	-0.02
ROA(%)	0.55	0.67	0.37	0.74	0.60	0.73	0.13	0.06
ROE (%)	7.70	9.39	5.22	10.34	8.42	10.08	1.66	0.70
순이자마진	1.94	1.96	1.93	1.94	1.96	1.95	-0.01	-0.02
(Cost Income Ratio)	43.51	36.32	42.59	34.66	40.76	34.10	-6.65	-2.21
여신성장률(%YoY)	4.50	4.58	5.25	4.95	5.99	5.38	-0.61	0.80

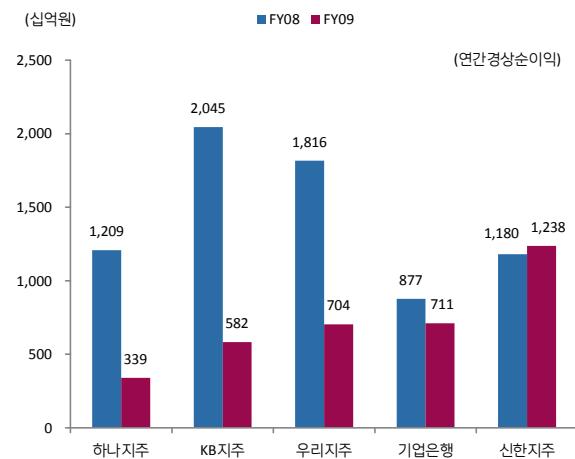
자료: 기업은행, 키움증권

기업은행 PBR Chart



자료: Fnguide, 키움증권

08~09년 이익하락폭이 상대적으로 작았던 기업은행



자료: 각 사, 키움증권

기업은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
이자순수익	4,565	4,859	5,167	5,247	5,345
이자수익	7,249	7,473	8,295	8,673	8,835
이자비용	2,685	2,613	3,129	3,427	3,489
비이자수익	98	301	547	597	632
수수료	652	721	774	803	839
기타원화수수료	410	445	453	467	490
수익증권	29	35	34	33	35
방카	60	64	66	67	69
유가증권순익	98	-280	289	255	265
외환손익	-87	366	27	125	125
신탁보수	65	77	100	111	118
기타영업비용	-630	-583	-644	-696	-715
총전총이익	4,663	5,160	5,714	5,844	5,978
판매관리비	2,006	2,024	2,141	2,208	2,292
총전영업이익	2,657	3,136	3,573	3,636	3,685
대손상각비	1,356	1,373	1,498	1,800	1,791
영업이익	1,301	1,763	2,075	1,836	1,895
영업외이익	20	1,763	-17	0	0
경상이익	1,321	1,692	2,059	1,836	1,895
지배주주순이익	1,158	1,501	1,669	1,458	1,464
총당금적립전이익	2,856	3,180	3,674	3,756	3,808

대차대조표	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
자산총계	241,478	256,131	264,913	270,086	276,162
현금및예치금	9,995	10,927	8,730	8,730	8,730
유가증권	32,747	40,801	38,629	40,129	41,690
단기매매증권	2,253	2,743	0	0	0
매도+만기	28,870	36,377	36,948	38,449	40,010
지분법주식	1,624	1,680	1,680	1,680	1,680
대출채권	187,543	193,966	205,240	209,059	213,722
(대손충당금)	-2,333	-2,157	-2,483	-2,584	-2,689
유형자산	2,826	2,887	2,856	2,811	2,766
기타자산	8,367	7,550	11,942	11,942	11,942
부채총계	224,056	237,126	244,674	248,803	253,836
예수금	100,663	108,945	108,612	112,227	115,598
차입금	111,838	115,212	122,997	123,512	125,174
기타부채	11,555	12,969	13,064	13,064	13,064
자본총계	17,422	19,005	20,240	21,283	22,325
자본금	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	11,533	12,463	13,428	14,471	15,514
자본조정+기타포괄손익누계	656	675	596	596	596
지배주주자본	16,024	16,973	17,859	18,902	19,944
이자수익자산(평잔)	211,380	223,935	237,300	245,607	251,276
이자비용부채(평잔)	204,099	215,721	227,568	234,009	238,486

주요지표

(단위: %)

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	13.1	14.2	14.4	14.7	14.9
Tier-1 비율	10.6	11.6	12.2	12.5	12.8
고정이하여신비율	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
고정이하 총당비율	92.0	89.6	87.6	85.6	83.6
시장점유율(%)					
은행예수금 점유율	7.8	7.9	7.7	7.8	7.8
원화대출금 점유율	13.8	13.8	13.9	13.9	13.9
성장성(%)					
은행자산증가율	6.9	6.1	3.4	2.0	2.2
원화대출금 증가율	6.1	5.3	5.7	1.9	2.3
이자순수익증가율	5.6	6.5	6.3	1.5	1.9
수수료수익증가율	-0.9	10.5	7.4	3.6	4.6
총전영업이익증가율	1.2	18.0	13.9	1.8	1.3
EPS 증가율	0.7	29.7	11.2	-12.7	0.4
효율성 및 생산성(%)					
예대율	211.6	204.8	217.1	214.1	212.6
비용률	43.0	39.2	37.5	37.8	38.3
총전이익대비 이자순수익비중	86.4	85.9	85.5	85.2	84.8

	FY16	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
주당지표(원)					
주당순이익	1,759	2,282	2,537	2,216	2,225
주당충당금적립전이익	4,341	4,833	5,583	5,709	5,787
주당순자산	24,360	26,564	28,282	29,868	31,453
주당배당금	480	617	630	640	650
배당성향	27.3	27.0	24.8	28.9	29.2
수익성 (%)					
총마진 (총자산대비)	1.97	2.06	2.18	2.18	2.18
순이자마진	1.93	1.94	1.97	1.95	1.95
비이자마진	0.04	0.12	0.21	0.22	0.23
대손상각비/평균총자산	0.57	0.55	0.57	0.67	0.65
일반관리비/평균총자산	0.85	0.81	0.82	0.82	0.84
영업이익/평균총자산	0.55	0.70	0.79	0.68	0.69
ROA	0.49	0.60	0.64	0.54	0.53
ROE	7.27	8.90	9.28	7.62	7.26
레버리지배수	15.07	15.09	14.83	14.29	13.85
수익성 II (%)					
NIM	1.91	1.94	1.94	1.90	1.90
NIM(카드 제외)	1.27	1.33	1.31	1.17	1.18
NIS	1.88	1.91	1.91	1.86	1.85

Compliance Notice

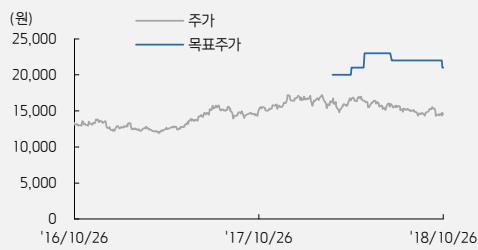
- 당사는 10월 25일 현재 '기업은행(024110)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			과리율(%)
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	
기업은행 (024110)	2018-03-21	BUY(Reinitiate)	20,000원	6개월	-20.95	-16.25	
	2018-04-27	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-20.66	-19.05	
	2018-05-23	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-30.99	-28.48	
	2018-07-16	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-31.72	-27.95	
	2018-10-24	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-30.36	-29.76	
	2018-10-26	BUY(Maintain)	21,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%