

기업은행(024110)

안정적인 실적과 배당이 강점

3분기 순이익은 5,203억원으로 컨센서스 11% 상회
NIM 아쉬웠지만, 대출성장, 건전성, 비이자이익 양호
안정적 실적, 높은 배당수익률을 고려하면 밸류에이션 매력적

Facts : 순이익 5,203억원으로 컨센서스 11% 상회

3분기 지배순이익은 5,203억원으로 우리 추정치 4,613억원을 13%, 컨센서스를 11% 상회했다. 주로 은행 별도기준 유가증권관련손익과 연결대상 SPC, 수익증권 관련손익이 합산으로 전분기대비 717억원 증가한 덕분이다. NIM은 1.95%로 전분기대비 1bp 하락했다. 유동성비율인 LCR의 선제적 관리를 위해 장기 증금채 조달을 늘리면서 이자비용이 늘어난 결과다.

Pros & cons : 대출성장 및 건전성 양호

3분기 은행 총대출은 전분기대비 1.8% 증가했다. 중소기업대출 중심의 양호한 성장세 지속 덕분이다. 최근 추세였던 시설자금 및 A등급 이상 대출 위주 성장은 계속됐다. 이에 따라 실질 대손율은 전분기대비 4bp 낮은 0.66%를 기록하며 양호한 추세를 이어갔다. 어려운 대외여건이 계속됨에도 불구하고, A등급 이상 대출 비중이 2014년 말 33%에서 이번 분기 45.4%로 지속적으로 높아졌고, 담보와 보증서 위주 대출 증가세가 이어졌기 때문이다. 실제로 상매각이 예년보다 적게 이루어지고 있음에도 불구하고 각종 건전성 지표가 양호한 것은 현재 건전성을 둘러싼 리스크관리가 적절히 이루어지고 있음을 방증한다.

Action : 매수의견과 목표주가 21,000원을 유지

매수의견과 목표주가 21,000원을 유지한다. 시중은행 대비 약점인 비이자이익과 건전성 부문에서 점진적으로 개선되고 있고 본업인 이자이익도 양호하게 증가 중이다. 배당에 대한 과도한 기대는 지양할 필요가 있지만, 보수적으로 봐도 올해 예상 배당수익률은 5.0%다. 또한 기업은행 특유의 안정적인 실적 시현 성향과 현재 PBR은 0.45배에 불과한 것을 고려하면 밸류에이션은 매력적인 수준이다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 21,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/25)	2,063
주가(10/25)	14,500
시가총액(십억원)	8,120
발행주식수(백만)	560
52주 최고/최저가(원)	17,200/14,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,380
유동주식비율/외국인지분율(%)	44.6/23.5
주요주주(%)	대한민국정부(기획재정부) 외 2인 55.2
	국민연금 9.4

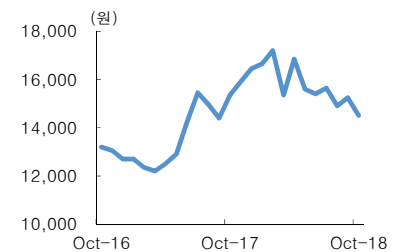
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	6.7	5.0	4.8
PBR(x)	0.54	0.45	0.42
ROE(%)	8.5	9.5	9.4
DY(%)	3.8	5.0	5.4
EPS(원)	2,452	2,915	3,045
BPS(원)	30,673	32,450	34,787

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.7)	(12.7)	(3.3)
KOSPI 대비(%p)	10.1	3.1	13.9

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	1,353	1,363	1,353	1,401	1,429	2.0	5.7	1,435
총전이익	948	710	1,025	940	1,056	12.4	11.5	1,006
금융자산 손상차손	362	384	326	352	356	0.9	(1.7)	356
세전이익	586	326	698	587	701	19.3	19.6	650
지배주주지분순이익	450	256	510	422	520	23.4	15.7	470

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 3분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					3Q18 리뷰			FY19F
	3Q	연간	3QF	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	1,477	5,599	1,542	6,225	1,565	1,566	1,587	1,557	6,275	2.9	7.4	1.4	6,587
순이자이익	1,353	5,260	1,446	5,675	1,353	1,401	1,429	1,450	5,634	(1.1)	5.7	2.0	5,950
비이자이익	125	339	96	550	212	165	158	106	641	64.0	26.6	(4.2)	637
순수수료 수익	110	407	103	445	110	128	96	104	438	(6.8)	(12.4)	(24.7)	444
유가증권 처분/평가	103	391	77	614	125	332	238	142	837	207.3	131.4	(28.4)	638
기타비이자이익	(88)	(459)	(84)	(509)	(23)	(295)	(176)	(140)	(634)	적지	적지	적지	(445)
일반관리비	527	2,189	544	2,353	540	624	530	645	2,339	(2.6)	0.4	(15.1)	2,372
인건비	299	1,241	313	1,379	310	381	317	374	1,382	1.2	6.1	(16.6)	1,387
대손충당금전입액	362	1,383	350	1,445	326	352	356	414	1,448	1.5	(1.7)	0.9	1,608
총전영업이익	950	3,411	999	3,872	1,024	943	1,058	911	3,936	5.9	11.3	12.2	4,215
영업이익	588	2,028	648	2,427	698	590	702	498	2,488	8.3	19.4	18.9	2,607
총전이익	948	3,336	987	3,838	1,025	940	1,056	881	3,902	7.1	11.5	12.4	4,190
영업외손익	(2)	(75)	(12)	(34)	1	(3)	(1)	(30)	(33)	적지	적지	적지	(25)
세전이익	586	1,954	636	2,393	698	587	701	468	2,454	10.1	19.6	19.3	2,582
당기순이익	451	1,509	464	1,746	513	424	523	342	1,802	12.6	15.9	23.3	1,885
지배순이익	450	1,501	461	1,735	510	422	520	340	1,792	12.8	15.7	23.4	1,874
대차대조표(조원)													
총자산	273	274	287	289	276	283	286	289	289	(0.3)	4.5	1.0	304
대출채권	205	203	214	216	205	212	213	214	214	(0.8)	3.8	0.4	226
총부채	254	254	266	268	256	263	265	267	267	(0.4)	4.4	0.9	282
자기자본	19.6	19.8	20.8	21.1	19.9	20.4	20.8	21.2	21.2	0.1	6.3	2.3	22.5
지배자기자본	19.5	19.7	20.7	21.0	19.8	20.3	20.7	21.0	21.0	0.1	6.3	2.3	22.4
주요지표(KIS 기준)													
NIM	1.99	1.96	1.99	1.98	1.97	1.99	1.97	1.98	1.97	(0.03)	(0.02)	(0.02)	1.96
대손율	0.74	0.71	0.68	0.70	0.67	0.70	0.69	0.80	0.70	0.01	(0.05)	(0.01)	0.74
고정이하여신비율	1.41	1.36	1.41	1.24	1.42	1.36	1.34	1.18	1.18	(0.07)	(0.07)	(0.02)	1.13
이익경비율	36	39	35	38	35	40	33	41	37	(2)	(2)	(6)	36
ROE	9.5	8.5	9.1	9.2	10.4	8.5	10.3	6.6	9.5	1.2	0.7	1.8	9.4
보통주자본비율	10.1	10.0	10.4	10.3	10.1	10.3	10.3	10.2	10.2	(0.1)	0.2	0.1	10.5

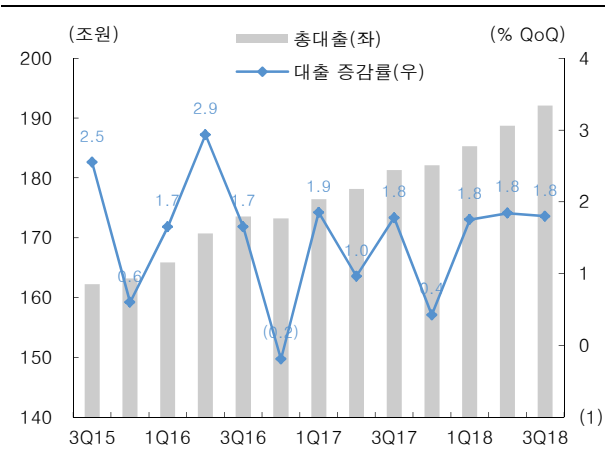
자료: 기업은행, 한국투자증권

〈표 3〉 3분기 특이 요인

항목	금액
모뉴엘	+78억원(보험분 연체이자 회수) +356억원(보험분 총당금 환입) -218억원(보증분 총당금 전입) -102억원(보증분 영업외비용)
다이나믹	-100억원(총당금 전입)

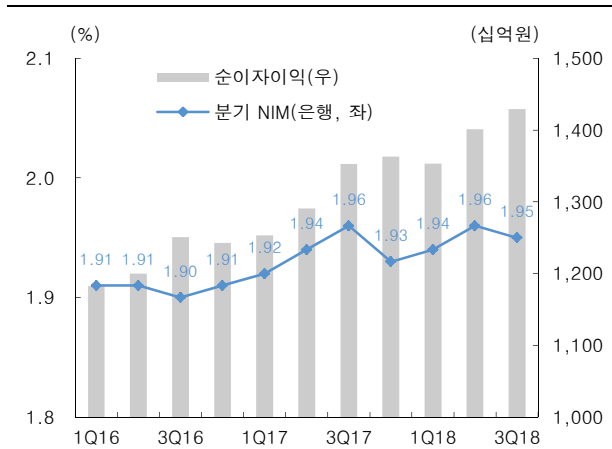
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 1] 대출 증감률



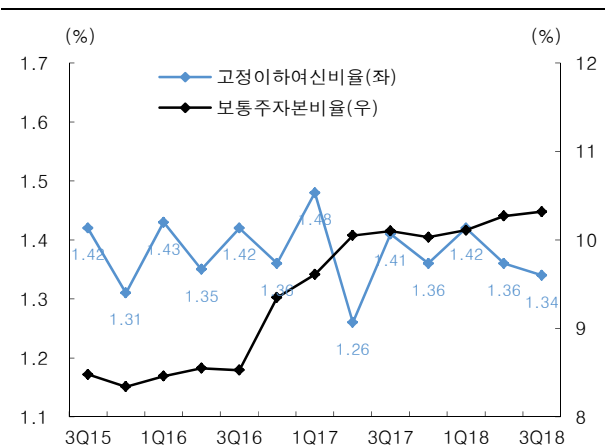
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 2] 순이자이익 및 NIM



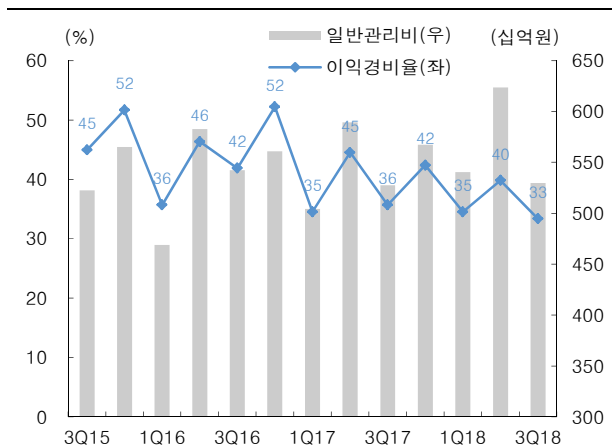
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 3] 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



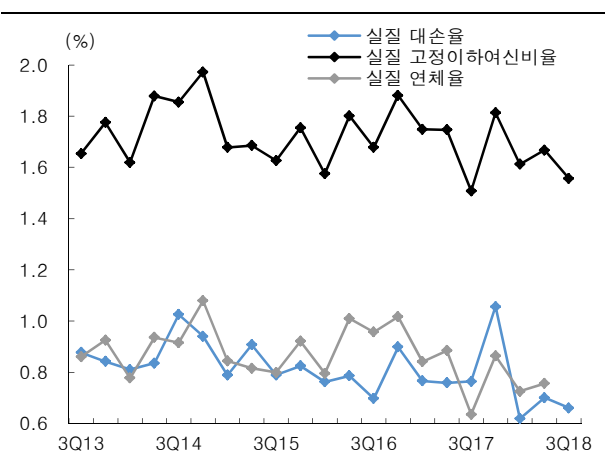
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 4] 일반관리비 및 이익경비율



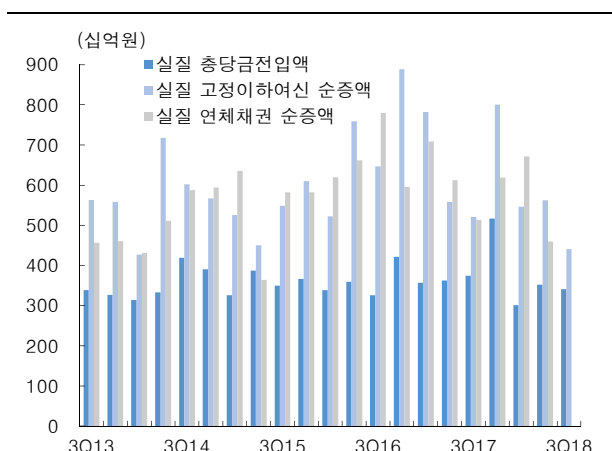
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 5] 실질 건전성 지표



자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 6] 건전성 관련 실질 금액



자료: 기업은행, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

기업은행은 중소기업은행법에 따라 1961년에 설립되었으며 정부 손실보전조항이 있는 특수은행. 설립목적이 중소기업 금융지원으로 대출의 대부분을 중소기업들에게 공급. 또한 다른 시중은행들과 다르게 예금의 절반 가량을 중소기업금융 채권(중금채)를 통해 조달. 현재 기업은행은 IBK캐피탈, IBK투자증권, IBK연금보험, IBK저축은행 등을 계열회사로 두고 있음.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평균)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	256,851	274,070	288,625	304,449	320,269
현금 및 예치금	11,699	12,906	12,647	13,101	13,760
유가증권	39,871	48,024	49,984	52,992	55,466
대출채권	193,037	202,916	214,149	226,148	238,347
유형자산	1,821	1,835	1,839	1,966	2,101
투자부동산	89	135	108	105	105
관계기업투자	98	162	245	257	258
무형자산과 영업권	258	214	236	192	153
기타자산	9,977	7,878	9,418	9,687	10,079
총부채	238,804	254,268	267,471	281,979	296,407
예수금	103,984	112,591	111,558	116,855	123,011
당기손익인식지정금융부채	1,234	1,427	1,453	1,553	1,647
단기매매금융부채	110	26	1,572	1,681	1,782
차입부채	26,670	27,340	29,623	31,382	33,088
사채	90,863	94,201	102,796	109,024	114,984
기타부채	15,942	18,684	20,468	21,485	21,894
자기자본	18,047	19,802	21,154	22,470	23,862
(지배주주지분) 자기자본	17,950	19,697	21,042	22,351	23,735
자본금	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290
보통주자본금	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
신종자본증권	1,398	2,032	2,381	2,381	2,381
자본잉여금	554	559	561	561	561
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	667	661	520	520	520
이익잉여금	12,041	13,156	14,290	15,599	16,983

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	6.8	8.5	9.5	9.4	9.3
ROA	0.43	0.53	0.60	0.59	0.60
순이자마진(NIM)	1.94	1.96	1.97	1.96	1.97
예대금리차(NIS)	1.97	2.00	1.97	1.95	1.95
Cost-income ratio	43.6	39.1	37.3	36.0	35.1
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	1.3	29.7	19.3	4.6	6.5
대출채권 증가율	5.7	5.1	5.5	5.6	5.4
총전이익 증가율	4.8	20.4	17.0	7.4	7.1
대손비용 증가율	6.7	10.3	4.7	11.1	8.1
총자산 증가율	7.1	6.7	5.3	5.5	5.2
대출채권/예수금	185.6	180.2	192.0	193.5	193.8
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.36	1.36	1.18	1.13	1.03
NPL 커버리지 비율	93.6	84.4	92.1	106.5	120.8
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	13.1	14.2	14.4	14.7	15.0
보통주자본비율(CET1)	9.3	10.0	10.2	10.5	10.9
기본자본비율(Tier 1 ratio)	10.6	11.6	11.8	12.1	12.4

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

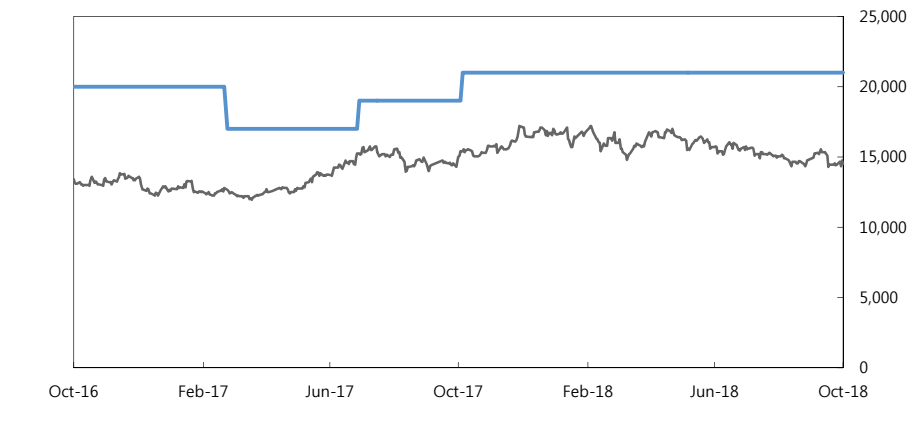
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	4,941	5,599	6,275	6,587	6,950
순이자이익	4,883	5,260	5,634	5,950	6,311
이자수익	7,779	8,076	9,066	9,983	10,837
이자비용	2,896	2,816	3,432	4,033	4,525
비이자이익	57	339	641	637	639
순수수료 수익	375	407	438	444	467
유가증권 처분/평가	462	391	837	638	649
기타비이자이익 항목	(780)	(459)	(634)	(445)	(477)
대손상각비+충당부채순전입액	1,253	1,383	1,448	1,608	1,738
순영업수익	3,687	4,217	4,827	4,979	5,212
판관비	2,155	2,189	2,339	2,372	2,438
인건비	1,232	1,241	1,382	1,387	1,433
각종 상각비	181	173	167	176	178
고정비성 경비	331	343	352	359	368
변동비성 경비	410	431	438	450	460
영업이익	1,533	2,028	2,488	2,607	2,774
영업외이익	(15)	(75)	(33)	(25)	(25)
(총당금적립전이익)	2,771	3,336	3,902	4,190	4,487
법인세비용차감전계속사업이익	1,517	1,954	2,454	2,582	2,749
법인세비용	353	445	653	697	742
(실효세율)(%)	23.2	22.8	26.6	27.0	27.0
계속사업이익	1,165	1,509	1,802	1,885	2,007
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,165	1,509	1,802	1,885	2,007
(지배주주지분)당기순이익	1,158	1,501	1,792	1,874	1,996

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	28,683	30,673	32,450	34,787	37,259
EPS(KIS기준)	1,849	2,452	2,915	3,045	3,248
DPS	480	617	720	790	870
주가 지표(배)					
P/B	0.44	0.54	0.45	0.42	0.39
P/E	6.9	6.7	5.0	4.8	4.5
P/PPE	3.1	3.3	2.6	2.5	2.3
배당수익률(%)	3.8	3.8	5.0	5.4	6.0
배당성향(%)	23.2	23.0	22.5	23.6	24.4
ROE 분해(%)					
ROE	6.8	8.5	9.5	9.4	9.3
레버리지(배)	15.7	16.0	16.0	15.9	15.6
이자부자산 비율	92.1	90.5	92.1	92.8	93.0
순이익/이자부자산	0.47	0.59	0.65	0.64	0.64
순이자이익률	2.21	2.26	2.23	2.22	2.23
비이자이익률	0.03	0.15	0.25	0.24	0.23
대손상각비율	(0.57)	(0.60)	(0.57)	(0.60)	(0.61)
판관비율	(0.97)	(0.94)	(0.93)	(0.89)	(0.86)
기타이익률	(0.23)	(0.28)	(0.34)	(0.34)	(0.34)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
기업은행(024110)	2017.03.20	매수	17,000원	-22.8	-10.3
	2017.07.23	매수	19,000원	-21.5	-17.1
	2017.10.29	매수	21,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 25일 현재 기업은행 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 기업은행 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.