

기업은행 (024110)

실적 최고치 경신에 최고의 배당 기대

3분기 순이익 5,203억원(YoY, 15.67%)으로 양호한 실적

기업은행의 3분기 순이익은 5,203억원을 시현하면서 하나금융투자 전망치인 5,004억원 보다 199억원이 많았다. 전년동기에 비해 15.67% 증가하고 전분기에 비해 23.41%나 늘어났다. 이번 분기에는 모뉴엘 소송관련 승패가 갈리며 환입과 충당이 동시에 일어나면서 손익영향은 20억원에 그쳤다. 하지만 SPC환입이 있었다. NIM은 전분기보다 1bp 하락했으나 대출 증가율이 6.0% 성장하면서 대출증가율만큼 이자이익 증가율이 보였다. 또한 대손율이 0.58%로 안정되면서 분기별 실적은 양호했다. 4분기는 결산분기로 최대 비용이 반영될 전망이다..

2018년 순이익 1.65조원으로 최고치 경신 지속 전망

기업은행도 사상최고치 순이익에 동참하고 있다. 2017년에도 1조 5,015억원 시현하면서 과거 최고였던 2011년 순이익을 넘어섰다. 금년도에도 분기별 호실적을 바탕으로 순이익은 전년도에 비해 10.05% 증가한 1조 6,524억원으로 전망하고 있다. 최고치 실적 경신이다. 지주사가 아님에도 불구하고 자회사들도 약진하고 있다. 자회사들의 이익 비중이 17.8%로 캐피탈과 증권, 저축은행 등이 약진하고 있는 셈이다. 은행 부문의 이익은 이자이익이 실적을 견인하고 있다고 해도 과언은 아니다. 안정적인 NIM과 꾸준한 대출성장을 통해 이자이익이 7.4%전후의 성장을 보여주고 있기 때문이다. 대손율이 다소 높지만 중소기업 전담은행의 특성상 일정 정도는 성크코스트로 봐야 할 것이다. 배당렐리 시즌이 오면 기업은행의 주가가 살아난다. 은행 중 배당 수익률이 가장 높기 때문이다. 2018년 시가 배당수익률은 4.55%가 예상된다. 은행 평균 3.76%에 비해 높다. 주가도 PBR 0.45배로 낮아져 있다.

시가배당수익률 4.55%로 은행 중 가장 높을 듯

목표주가 20,000원과 투자의견 BUY를 유지한다. 기업은행도 사상최고치 실적이 예상된다. 19년 PBR 0.45배로 저평가되고 있다. 배당렐리 시즌이 오고 있어 4.55% 시가배당수익률이 눈에 들어온다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 20,000원 | CP(10월 25일): 14,500원

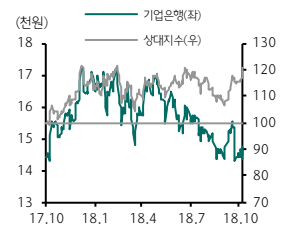
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,063.30
52주 최고/최저(원)	17,200/14,300
시가총액(십억원)	8,119.7
시가총액비중(%)	0.67
발행주식수(천주)	559,978.8
60일 평균 거래량(천주)	760.3
60일 평균 거래대금(십억원)	11.4
18년 배당금(예상, 원)	660
18년 배당수익률(예상, %)	4.55
외국인지분율(%)	23.58
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부)	55.20
외 2 인	
국민연금	9.41
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.7) (12.7) (3.3)
상대	11.4 3.7 16.8

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	2,357.2	2,433.3
순이익(십억원)	1,716.6	1,788.8
EPS(원)	2,578	2,670
BPS(원)	31,388	33,355

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익	십억원	1,532.6	2,028.3	2,289.0	2,299.1	2,233.9
세전이익	십억원	1,517.2	1,953.6	2,276.9	2,293.3	2,227.0
순이익	십억원	1,164.6	1,508.5	1,660.7	1,672.5	1,624.5
지배순이익	십억원	1,157.5	1,501.5	1,652.4	1,664.2	1,616.3
EPS	원	1,888	2,449	2,695	2,714	2,636
증감률	%	0.68	29.72	10.05	0.71	(2.88)
PER	배	6.73	6.72	5.38	5.34	5.50
PBR	배	0.48	0.58	0.48	0.45	0.42
Yield	%	3.78	3.75	4.55	4.69	4.83
ROE	%	6.59	7.98	8.05	7.56	6.95
BPS	원	26,462	28,279	30,419	32,530	34,545
DPS	원	480	617	660	680	700



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

항상 기대보다 좋은 분기별 실적을 보여주고 있다

3분기 순이익은 5,203억원으로 15.67%(YoY) 증가

호실적 배경은
이자이익의 스노볼 효과와
총당금 안정
그리고 SPC 회수

3분기 순이익은 5,203억원을 시현하면서 하나금융투자 전망치인 5,004억원 보다 199억원 이 많았다. 이는 전년동기에 비해 15.67%증가하고 전분기에 비해 23.41%나 늘어났다. 이번 분기에는 모뉴엘 소송관련 승패가 갈리면서 환입과 총당이 동시에 일어나면서 손익은 20억 원에 그쳤다. 하지만 SPC 환입이 421억원 있었다. NIM은 전분기보다 1bp하락했으나 대출 증가율이 6.0% 성장하면서 대출증가율만큼 이자이익이 보였다. 또한 대손율이 0.58%로 안정되면서 분기별 실적은 양호했다. 4분기는 결산분기로 최대 비용이 반영될 전망이다.

표 1. 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	17.3	17.6	17.9	17.12	18.3	18.6	18.9	18.12F	19.3F	19.6F	19.9F	19.12F
영업이익	578.3	474.9	588.1	387.1	697.7	590.4	720.8	280.1	690.2	590.5	721.0	297.4
이자이익	1,253.5	1,290.8	1,352.7	1,363.0	1,353.0	1,401.3	1,448.4	1,476.6	1,420.4	1,470.9	1,521.5	1,530.4
수수료이익	92.2	128.1	109.7	77.2	109.6	127.7	96.2	101.0	109.7	112.0	114.2	112.0
기타이익	93.2	(67.3)	(12.6)	(32.5)	98.1	48.1	61.6	(278.9)	44.0	29.3	22.5	(193.4)
총당금	356.5	287.1	334.4	453.2	322.5	363.0	355.7	433.0	340.5	381.0	384.2	515.6
판관비	504.2	589.5	527.5	567.4	540.4	623.6	529.7	585.6	543.4	640.7	552.9	636.0
세전이익	572.3	470.0	585.7	325.6	698.3	587.5	700.7	290.5	688.8	589.0	719.5	295.9
순이익	439.4	360.1	451.1	257.9	512.9	424.3	523.0	200.4	502.7	429.7	524.9	215.2
지배순이익	438.3	357.6	449.8	255.8	510.2	421.6	520.3	200.3	500.2	427.5	522.2	214.2

자료: 하나금융투자

그림 1. 분기별 순이익 추이 및 전망

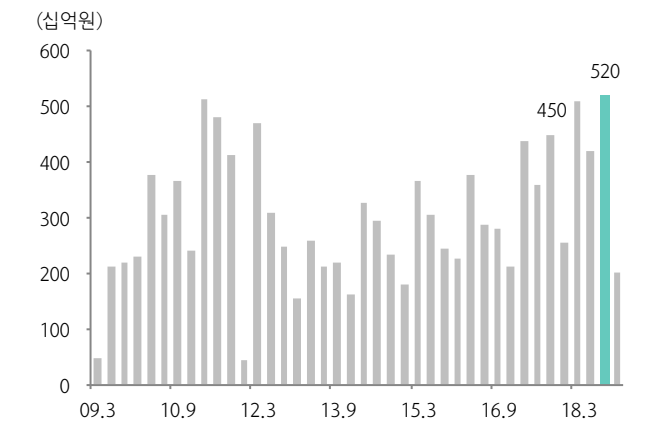


그림 2. 분기별 이자이익과 수수료 이익 추이

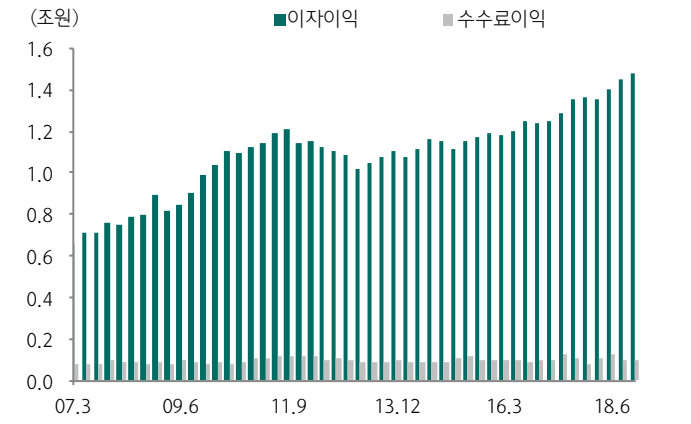
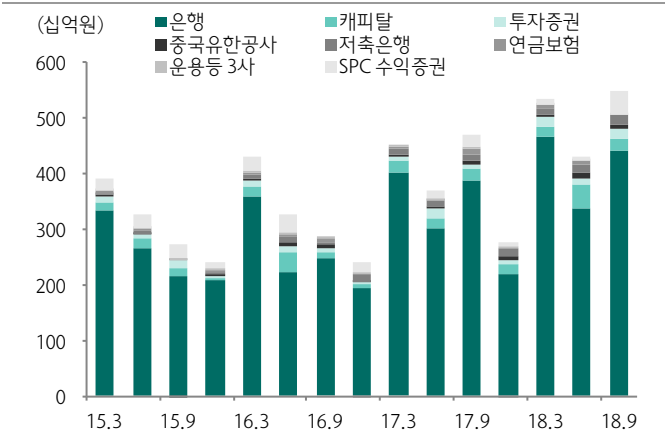
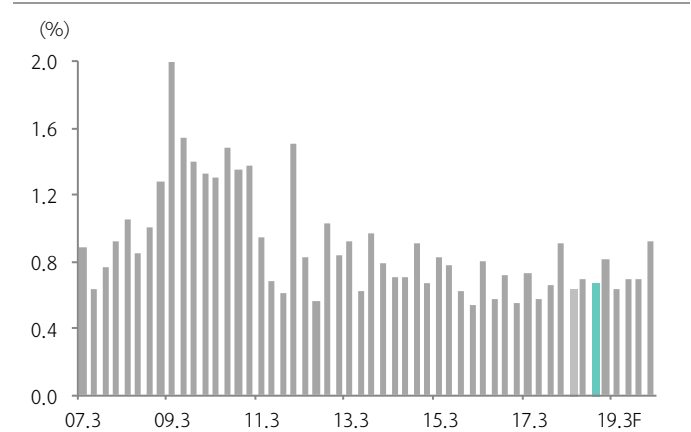


그림 3. 자회사별 이익 추이



자료: 하나금융투자

그림 4. 분기별 대손율 추이와 전망



자료: 하나금융투자

NIM안정과 자산증가에 힘입어 이자이익이 안정적으로 증가

대손율도 안정세

기업은행의 NIM이 전분기 1bp 하락했다. 고정금리 비중이 많아 시중은행과 달리 변동성이 매우 적고 안정적이다. 그동안 경기가 안좋을 때도 꾸준하게 늘렸던 대출 성장정책이 빛을 보고 있다. 이자이익 증가율이 전년동기비 7.36%로 같은 기간에 NIM 상승율 0.52%에 비하면 아주 양호한 모습이기 때문이다. 그동안 가장 부담스러운 부분은 대손율이었는데, 대손율이 0.7%에서 0.58%로 하락하면서 실적을 받쳐주고 있는 셈이다. 물론, 건전성 개선 여지가 많기 때문에 이러한 대손율 하락은 실적 개선에 대한 기대치를 높여줄 수도 있다.

그림 5. 기업은행 NIM 추이

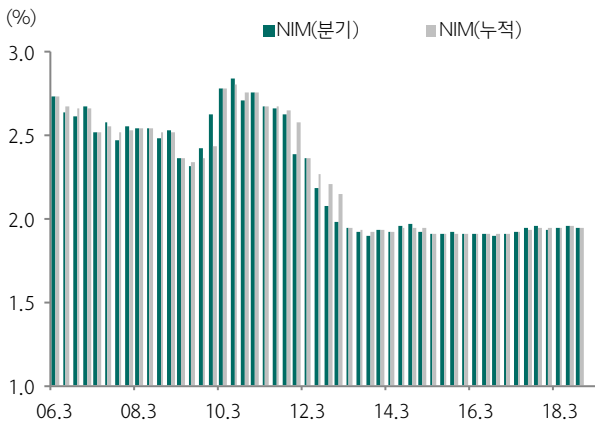


그림 6. 시중은행 분기별 NIM 추이

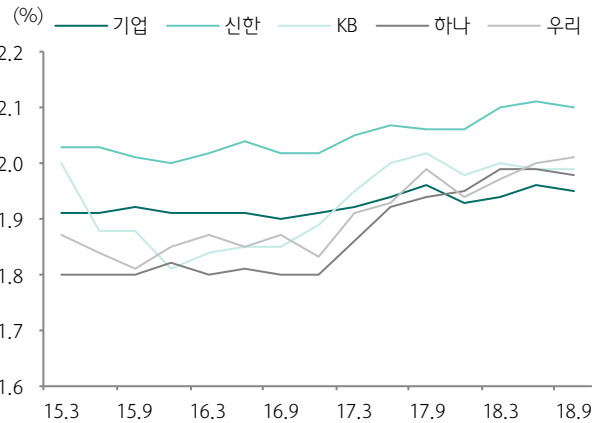


그림 7. 원화대출자산 증가율 추이 비교

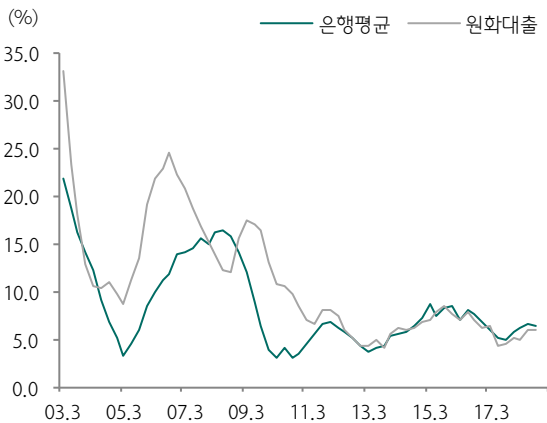


그림 8. 조달 구조

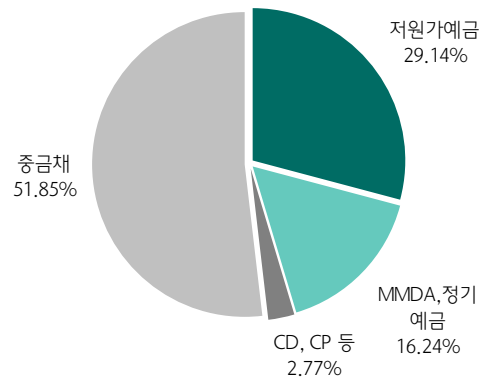


그림 9. 고정이하 비율 및 총당금 적립율 추이

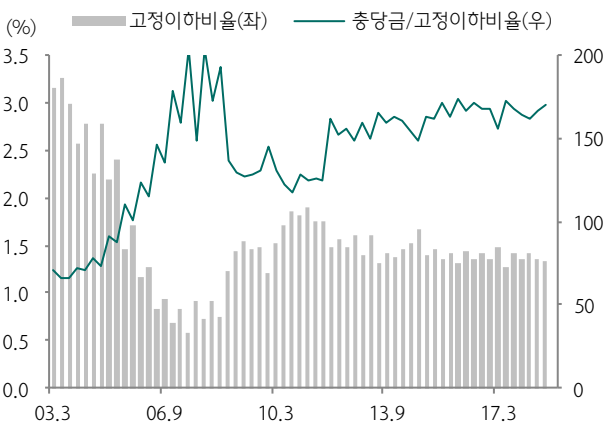
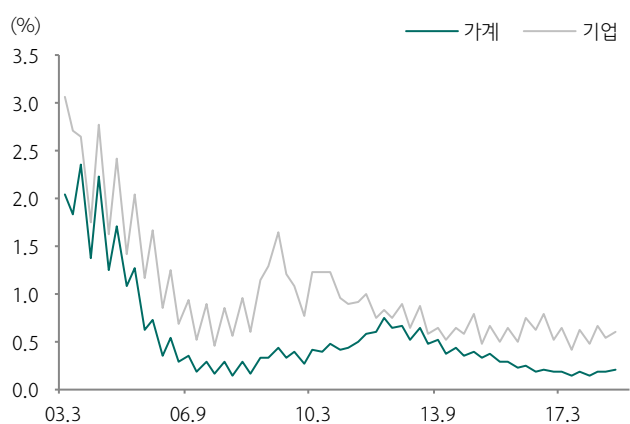


그림 10. 연체율 추이



자료: 하나금융투자

자료: 하나금융투자

연간 순이익도 사상최고치 경신 전망

배당밸리시즌에 최고 대안주

기업은행 순이익이 2017년부터 사상 최고 경신 중

기업은행도 사상최고치 순이익에 동참하고 있다. 2017년에도 1조 5,015억원 시현하면서 과거 최고였던 2011년 순이익을 넘어섰다. 금년도에도 분기별 호실적을 바탕으로 순이익은 전년도에 비해 10.05% 증가한 1조 6,524억원으로 전망하고 있다. 최고치 실적 경신이다. 주사가 아님에도 불구하고 자회사들도 약진하고 있다. 자회사들의 이익 비중이 17.8%로 캐피탈과 증권, 저축은행 등이 약진하고 있는 것이다.

은행 부문의 이익은 이자이익이 실적을 견인하고 있다고 해도 과언은 아니다. 안정적인 NIM과 꾸준한 대출성장을 통해 이자이익이 7.4%전후의 성장을 보여주고 있기 때문이다. 여전히 아쉬운 부분은 대손율이다. 하지만 중소기업 전담은행이기 때문에 일정 정도는 비용은 성크코스트로 해석해야 할 것이다. 국내 경기는 그다지 좋지 않다. 밑단 경기가 좋지 않기 때문에 중소기업들은 잔잔하게 터지고 있는 부분이다. 비록 중소기업 연체율은 안정적인 모습이지만 대손율의 드라마틱한 하락은 쉽지 않아 보인다.

배당수익률 4.55% 예상으로 최고

배당밸리 시즌이다. 기업은행주가가 대부분 좋았다. 은행중 배당 수익률이 가장 높기 때문이다. 2018년 시가 배당수익률은 4.55%가 예상된다. 은행 평균 3.76%에 비해 높다. 주가도 19년 실적으로 보면 PBR 0.45배로 낮아져 있다.

그림 11. 연간 순이익과 ROE 추이 및 전망

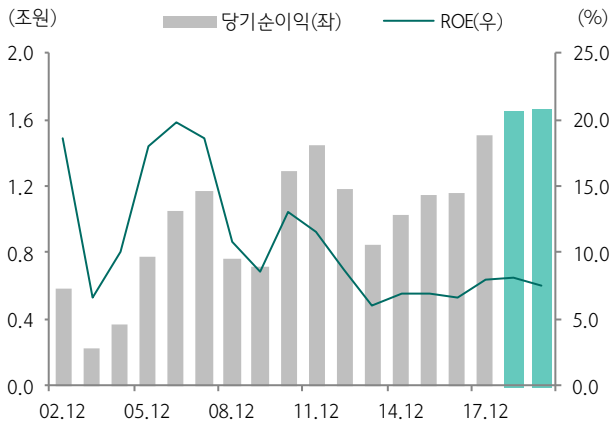


그림 12. 자회사 이익 구조

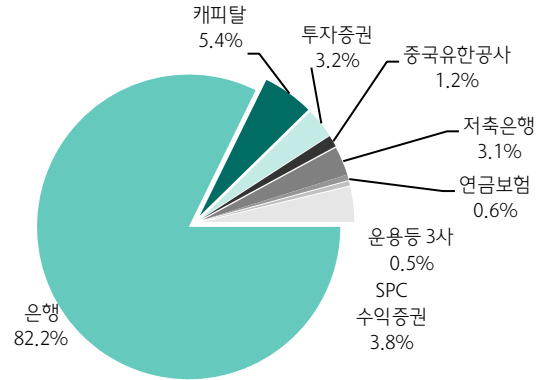
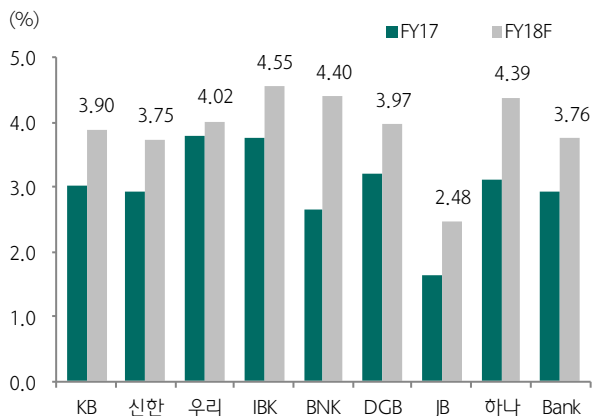
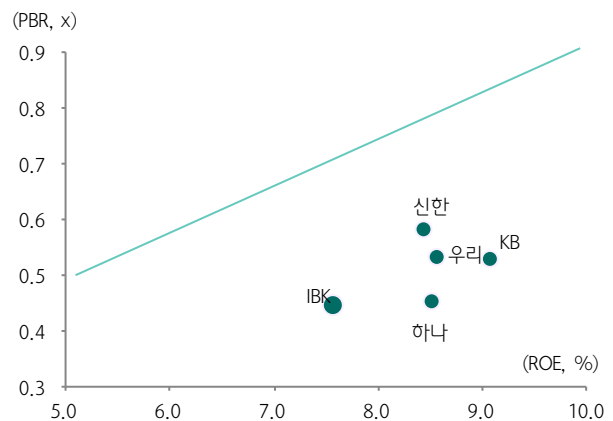


그림 13. 시가배당수익률 비교: 4.55%로 최고 예상



자료: 하나금융투자

그림 14. ROE 및 PBR Matrix: 시중은행주 가장 저평가



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

연결 손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익	1,532.6	2,028.3	2,289.0	2,299.1	2,233.9
순영업수익	4,932.6	5,647.9	6,042.6	6,293.4	6,499.4
순이자손익	4,876.2	5,260.0	5,679.4	5,943.2	6,163.8
이자수익	7,772.0	8,076.0	8,664.4	9,131.2	9,559.0
이자비용	2,895.8	2,816.0	2,985.0	3,188.0	3,395.2
수수료손익	375.4	407.2	434.4	447.9	456.1
기타이익	(319.0)	(19.2)	(71.2)	(97.7)	(120.5)
보험손익	(47.4)	(59.0)	(73.7)	(73.0)	(70.8)
배당수익	118.9	122.7	98.2	100.1	104.1
파생관련 손익	159.6	266.7	296.4	294.0	298.6
외환관련	(70.6)	308.1	89.3	84.9	87.4
투자유가증권처분손익	25.8	165.1	158.6	149.8	142.1
기타영업손익	(547.0)	(485.4)	(519.9)	(544.0)	(571.2)
금융상품자산손상차손	1,245.5	1,431.1	1,474.2	1,621.2	1,797.4
대손상각비	1,245.5	1,431.1	1,474.2	1,621.2	1,797.4
일반관리비	2,154.6	2,188.5	2,279.3	2,373.1	2,468.0
인건비	1,232.4	1,241.1	1,284.6	1,338.5	1,392.1
물건비	922.2	947.4	994.8	1,034.5	1,075.9
관계기업이익에 지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전 순이익	1,517.2	1,953.6	2,276.9	2,293.3	2,227.0
법인세비용	352.6	445.1	616.3	620.8	602.5
순이익	1,164.6	1,508.5	1,660.7	1,672.5	1,624.5
지배기업 소유지분	1,157.5	1,501.5	1,652.4	1,664.2	1,616.3
순영업수익대비					
이자이익비중	98.9	93.1	94.0	94.4	94.8
수수료 이익비중	7.6	7.2	7.2	7.1	7.0
기타이익 비중	(6.5)	(0.3)	(1.2)	(1.6)	(1.9)
판관비/순영업수익	43.7	38.7	37.7	37.7	38.0
대손비/순영업수익	25.3	25.3	24.4	25.8	27.7
순이익/순영업수익	23.6	26.7	27.5	26.6	25.0

성장 및 효율성

(단위: %, 원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업이익 증가율	2.14	32.35	12.85	0.44	(2.83)
세전이익증가율	3.25	28.77	16.55	0.72	(2.89)
지배지분이익증가율	1.22	29.53	10.09	0.71	(2.88)
NIM	2.10	2.12	2.15	2.14	2.11
Credit cost	0.66	0.72	0.71	0.74	0.78
ROE	6.59	7.98	8.05	7.56	6.95
ROA	0.47	0.57	0.59	0.56	0.52
EPS	1,888	2,449	2,695	2,714	2,636
BPS	26,462	28,279	30,419	32,530	34,545
DPS	480	617	660	680	700

연결 대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
현금 및 예치금	11,699.2	12,906.1	13,894.6	14,215.4	14,544.7
유가증권	39,697.2	47,983.3	50,622.3	53,153.4	55,811.1
단기매매금융자산	8,313.6	8,826.9	9,312.4	9,778.1	10,267.0
당기손익인식금융자산	478.9	512.0	540.2	567.2	595.6
매도가능금융자산	16,771.0	15,115.4	15,946.7	16,744.1	17,581.3
만기보유금융자산	14,133.7	23,528.9	24,823.0	26,064.1	27,367.3
파생상품자산	174.1	40.7	42.9	45.1	47.3
대출채권	193,044.2	202,916.2	214,239.7	225,050.7	236,410.2
유형자산	1,820.9	1,835.2	1,871.9	1,909.4	1,947.5
투자부동산	88.5	135.1	137.8	140.5	143.4
기타자산	10,229.1	7,543.8	7,921.0	8,317.0	8,732.9
자산	256,851.4	274,069.7	289,453.8	303,569.6	318,389.9
예수부채	103,984.1	112,590.6	117,720.3	122,940.0	128,397.4
단기매매금융부채	2,621.0	2,297.6	2,343.5	2,390.4	2,438.2
당기손익인식금융부채	1,233.8	1,427.2	1,455.8	1,484.9	1,514.6
파생금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
차입부채	26,670.5	27,339.7	28,433.3	29,286.3	30,164.9
사채	90,863.1	94,200.6	99,852.6	106,043.5	112,618.2
기타부채	13,431.5	15,754.1	17,513.3	17,982.0	18,564.6
부채총계	238,804.0	254,268.0	267,990.2	280,811.8	294,396.2
지배지분	17,950.0	19,697.4	21,358.7	22,652.9	23,888.8
자본금	3,289.8	3,289.8	3,289.8	3,289.8	3,289.8
신종자본증권	1,398.2	2,031.5	2,381.0	2,381.0	2,381.0
자본잉여금	553.9	559.3	564.0	564.0	564.0
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	666.6	660.9	694.0	728.7	765.1
이익잉여금	12,041.5	13,155.8	14,429.9	15,689.4	16,888.8
비지배지분	97.4	104.4	104.9	104.9	104.9
자본총계	18,047.4	19,801.7	21,463.6	22,757.8	23,993.7

성장 및 건전성

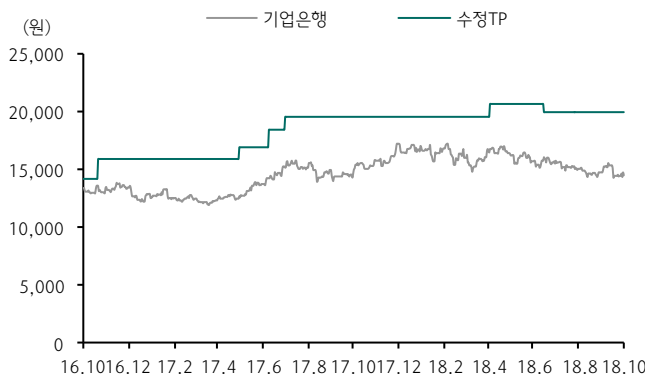
(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
은행자산증가율	7.09	6.70	5.61	4.88	4.88
은행대출증가율	5.70	5.11	5.58	5.05	5.05
연결자기자본증가율	4.34	9.73	8.43	6.06	5.46
은행자기자본비용	6.99	7.19	7.38	7.46	7.50
leverage 비율	14.31	13.91	13.55	13.40	13.33
은행 BIS비율	13.12	14.20	14.53	14.63	14.65
은행 Tier1비율	10.56	11.63	12.04	12.20	12.29
은행 주요의비율	1.37	1.41	1.39	1.25	1.18
은행 고정이하비율	1.36	1.42	1.34	1.42	1.46
은행충당금/고정이하	167.88	164.40	167.38	161.57	160.22

자료: 하나금융투자

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기업은행



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고
18.7.9	BUY	20,000		
18.4.27	BUY	20,700	-22.14%	-17.87%
17.7.24	BUY	19,600	-19.91%	-12.24%
17.7.2	BUY	18,500	-21.26%	-17.57%
17.5.23	BUY	17,000	-20.83%	-16.18%
16.11.13	BUY	16,000	-20.32%	-13.44%
16.10.4	BUY	14,300	-10.36%	-4.90%

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	92.4%	6.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 10월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 2018년 10월 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.