

기업은행

BUY(유지)

024110 기업분석 | 은행

목표주가(유지)	19,300원	현재주가(10/25)	14,500원	Up/Downside	+33.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 10. 26

3Q18 Review ; 돋보이는 경제적 해자

News

컨센서스 크게 상회한 양호한 실적 시현: 3Q18 기업은행은 +15.5%YoY로 컨센서스 4,737억원과 DB 추정치 4,483억원을 크게 상회한 5,203억원의 지배주주순이익을 시현했다. 자산성장, NIM, 판관비 등은 예상치에 부합했는데, 비이자이익이 증가한 것이 가장 큰 차이였다. 비은행 자회사들의 실적도 예상보다 양호했지만, 부진한 시장환경으로 수수료이익은 예상대로 감소했으나 FVPL 관련 이익이 투자·ETF 재평가이익 등으로 인해 양호하게 나온 것이 실적 개선에 큰 영향을 주었다.

Comment

자산건전성 양호한 흐름 유지할 듯: 대손비용율은 50bp 수준으로 낮아졌는데, 상당기간 양호한 흐름을 유지할 전망이다. 연도별로 순증한 대출에서 담보 및 보증대출이 차지하는 비중이 2017년 120%, 올해 97.5%에 달할 정도로 안전자산 위주로 대출 포트폴리오가 증가하고 있기 때문이다. 시중은행 수준의 20bp 미만 대손비용율은 아직까 달성할 수 없는 숫자이지만, 중기대출 전문은행으로서 매우 낮은 대손비용율이 자리잡아갈 것이라는 점은 동사의 이익전망에 매우 긍정적이다.

Action

중기대출 전문은행으로서의 해자: 은행권 전체적으로 주택담보 및 소호대출 규제 강화로 인해 대출 성장률 하락 가능성이 우려되는 상황에서 중기대출 전문은행으로서의 동사의 영업력이 높은 평가를 받을 수 있을 것이다. 정부가 대주주라는 특성 때문에 일반은행 대비 차별화된 높은 배당성향 유지도 가능해 올해 DPS도 큰 폭으로 증가할 것으로 기대한다. 가계대출에 대한 우려가 높을 때, 기업은행의 투자 매력도가 높아질 수 있다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
순영업수익	4,940	5,648	6,166	6,164	6,513
(증가율)	3.0	14.3	9.2	0.0	5.7
세전이익	1,517	1,954	2,481	2,491	2,559
(증가율)	3.3	28.8	27.0	0.4	2.7
지배주주순이익	1,158	1,501	1,819	1,849	1,900
수정EPS	1,939	2,551	3,083	3,132	3,223
수정BPS	29,083	31,073	32,744	34,327	35,885
PER (H/L)	7.2/5.4	6.8/4.7	5.0	5.0	4.8
PBR (H/L)	0.5/0.4	0.6/0.4	0.5	0.5	0.4
수정ROA	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
수정ROE	6.8	8.5	9.7	9.3	9.2

Stock Data

52주 최저/최고	14,300/17,200원
KOSDAQ /KOSPI	687/2,063pt
시가총액	81,197억원
60일-평균거래량	760,456
외국인지분율	23.5%
60일-외국인지분율변동추이	-0.6%p
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 외 2인 55.2%
(천원)	
기업은행(좌)	
KOSPI지수대비(우)	
	(pt)
	150
	100
	50
	0
	17/10 18/02 18/05 18/08

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-1.7	-7.9	-3.3
상대기준	11.4	1.4	16.8

도표 1. 3Q18 기업은행 실적 Review

(단위: 십억원)

	3Q18P	3Q17		2Q18		3Q18E		2018E		2019E	
			YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전
순이자이익	1,429	1,353	+5.7	1,401	+2.0	1,416	+0.9	5,586	5,575	5,816	5,808
비이자이익	158	97	+62.6	176	-10.0	58	+171.5	580	481	348	348
판관비	530	527	+0.4	624	-15.1	549	-3.6	2,275	2,295	2,326	2,326
신용손실충당금	356	334	+6.4	363	-2.0	296	+20.3	1,405	1,346	1,341	1,344
지배주주지분순이익	520.3	451	+15.5	422	+23.4	448.3	+16.0	1,819	1,733	1,849	1,770
보통주순이익	497	431	+15.1	398	+24.8	425	+16.9	1,727	1,641	1,754	1,675

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	11,699	12,906	12,014	12,620	13,259
유가증권	39,795	48,145	47,012	48,719	50,496
대출채권	190,475	200,232	212,420	223,132	234,441
신용카드채권	2,569	2,685	2,137	2,223	2,314
유형자산	1,909	1,970	1,890	1,890	1,890
무형자산	258	214	176	147	119
기타자산	9,971	7,878	8,371	8,371	8,371
자산총계	256,851	274,070	284,061	297,146	310,935
예수부채	103,984	112,591	115,161	120,968	127,099
차입부채	26,670	27,340	30,122	31,346	32,618
사채	90,863	94,201	94,578	94,578	94,578
기타부채	16,932	19,854	23,109	28,265	33,765
부채총계	238,804	254,268	262,965	275,154	288,059
자본금	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290
신종자본증권	1,398	2,032	2,381	2,381	2,381
자본잉여금	554	559	561	561	561
이익잉여금	12,041	13,156	14,231	15,117	15,990
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	667	661	520	520	520
비지배주주지분	97	104	113	124	135
자본총계	18,047	19,802	21,096	21,993	22,877
수정자본총계	16,286	17,400	18,336	19,222	20,095

비율분석

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Dupont Analysis					
순이자이익률	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
비이자이익률	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1
Credit Cost	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
수정 ROA	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
수정 Equity Multiplier	15.6	15.8	15.6	15.5	15.5
수정 ROE	6.8	8.5	9.7	9.3	9.2
자본적정성					
Core Tier1 비율	8.8	10.0	9.8	10.1	10.1
Double leverage	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산건전성					
손상채권비율	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

자료: 기업은행 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
순영업수익	4,940	5,648	6,166	6,164	6,513
순이자이익	4,883	5,260	5,596	5,816	6,188
비이자이익	56	388	580	348	325
판관비	2,155	2,189	2,275	2,326	2,377
신용손실반영전 영업손익	2,785	3,459	3,891	3,838	4,136
신용손실충당금전입액	1,252	1,431	1,405	1,341	1,572
영업이익	1,533	2,028	2,486	2,496	2,564
영업외손익	-15	-75	-5	-5	-5
세전이익	1,517	1,954	2,481	2,491	2,559
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,165	1,509	1,830	1,860	1,911
지배주주지분순이익	1,158	1,501	1,819	1,849	1,900
수정지배주주순이익	1,086	1,429	1,727	1,754	1,805
비지배주주지분순이익	7	7	11	11	11
증감률(%YoY)					
순영업수익	3.0	14.3	9.2	0.0	5.7
신용손실반영전 영업손익	3.1	24.2	12.5	-1.4	7.8
세전이익	3.3	28.8	27.0	0.4	2.7
수정지배주주순이익	0.9	31.6	20.9	1.6	2.9
EPS	2.3	94.5	67.7	5.3	8.7
수정EPS	0.8	101.0	66.7	5.1	9.3
자산총계	7.1	6.7	3.6	4.6	4.6

주요투자지표

12월 결산(원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	2,070	2,681	3,248	3,302	3,392
수정EPS	1,939	2,551	3,083	3,132	3,223
BPS	29,083	31,073	32,744	34,327	35,885
Multiple(배)					
P/E	6.5	6.4	5.0	5.0	4.8
P/B	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
배당지표					
DPS	480	617	700	720	740
배당성향	27.1	26.9	25.2	25.5	25.5
배당수익률	3.8	3.8	4.5	4.6	4.8
Cost-income ratio	43.6	38.7	36.9	37.7	36.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견에 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

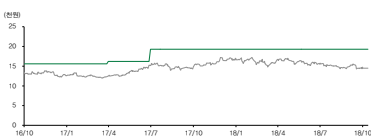
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

기업은행 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/01/21	Buy	15,600	-22.2	-11.2					
17/01/21		1년경과	-19.9	-14.7					
17/04/24	Buy	16,200	-16.7	-5.9					
17/07/24	Buy	19,300	-18.2	-10.9					
18/07/24	Buy	1년경과	-22.5	-18.4					
18/10/25	Buy	19,300							

주: *표는 담당자 변경