



BUY (Maintain)

목표주가: 21,000원
주가(12/10): 14,450원

시가총액: 80,917억원

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

Stock Data

KOSPI (12/10)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	17,200원	14,300원
등락률	-15.99%	1.05%
수익률	절대	상대
1M	-4.3%	-2.8%
6M	-10.5%	6.8%
1Y	-7.1%	11.5%

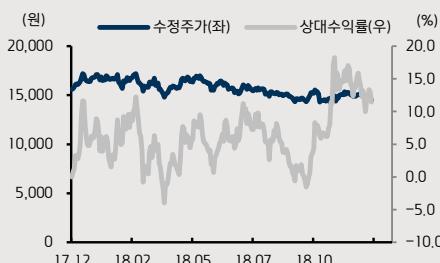
Company Data

발행주식수	657,951천주
일평균 거래량(3M)	819천주
외국인 지분율	23.44%
배당수익률(18E)	4.3%
BPS(18E)	28,282원
주요 주주	기획재정부 외 2인
	55.20%
	국민연금
	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
자배주주순이익	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 이슈분석

기업은행 (024110)

2,000억 원 증자 영향은 제한적



기업은행이 국책은행이라는 것은 단점이자 장점이 될 수 있다. 상대적으로 부실화 위험이 높은 분야에 자금을 공급해야 하는 부담이 있지만 이를 기반으로 상대적으로 높은 금리를 고객에 부과할 수 있으며 자금도 안정적으로 공급, 부실화 위험을 낮출 수 있다. 은행의 자금 조달의 이슈가 부각되는 시점에는 장점이 더욱 부각될 것이다.

>>> 2,000억 증자 영향, 우려와 달리 제한적 평가

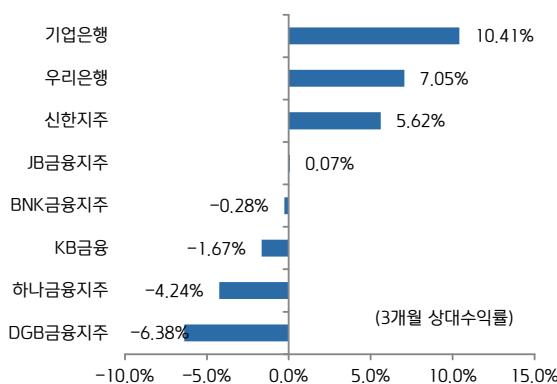
정부가 소상공인의 지원을 위해 내년 예산으로 기업은행에 2천억 원의 출자를 하기로 결정함. 과거 사례를 볼 때 실질적인 영향은 제한적인 것으로 판단됨. 그 이유는 다음과 같음.

첫째, 증자 규모 2,000억 원은 동사 자기자본의 1% 내외로 2017년 배당금액의 절반 수준으로 지분율을 고려할 때 예상 배당금액을 다시 출자하는 수준임. 둘째, 증자금액을 기반으로 중소 상공인 대상 대출 규모가 증가할 것으로 예상되지만 동 대출이 단시일 내에 부실화 될 위험이 높다고 보기는 어렵다는 점임. 국내 자영업자 시장을 대상을 한 여신 시장은 선진국과 달리 사업가치가 제대로 인정되지 않음으로써 담보 및 보증서 중심으로 형성되어 있기 때문임. 평균 30%가 넘는 폐업률을 고려해 볼 때 사업가치 중심으로 여신 시장이 재편 되는 데에는 상당한 시일이 소요될 것으로 예상. 셋째, 정부의 증자가 기업은행의 여신 공급의 안정성에 긍정적인 기여를 할 것이라는 점임. 시중은행의 경우 저원가성 예금 이탈 등으로 대출태도가 보수화됨으로써 부실이 늘어날 우려가 있지만 기업은행은 동사 고객을 중심으로 안정적으로 자금을 공급, 부실화 위험을 낮출 것으로 예상됨. 5,000억 원 규모의 증자를 통해 중소기업 자금 지원을 했던 2008년 사례를 보면 시사점이 적지 않음. 시장에서는 정부의 개입에 따른 부담으로 동 뉴스를 부정적으로 평가했지만 실제 정부의 증자가 기업은행 여신 공급의 안정성을 높임으로써 상대적으로 양호한 실적을 시현하였다는 점임.

>>> 이익의 안정성이 상대적으로 높은 은행

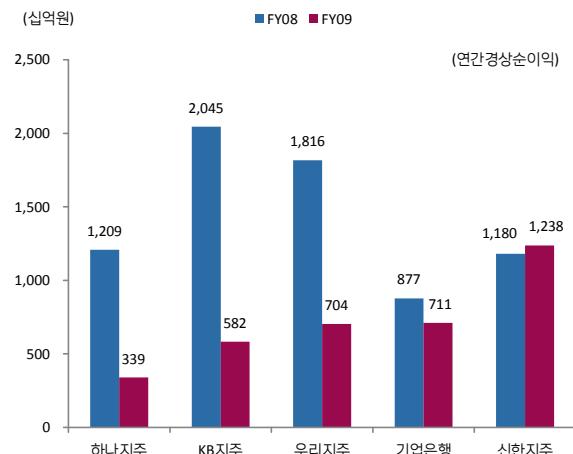
기업은행에 투자의견 BUY를 유지하면 신한지주와 함께 은행업종 TOP-PICK 의견을 제시함. 1) 상대적으로 가계부채 부실화 위험이 적고 2) 비이자 부문 비중이 낮아 증시 침체에 따른 수수료 수익 감소 영향이 적은 데다 3) 정부 지원에 힘입어 안정적인 대출 성장을 지속, 향후 구조조정 전개에도 이익의 훼손 정도가 적을 것으로 예상되기 때문.

최근 3개월 KOSPI 대비 은행주 상대수익률



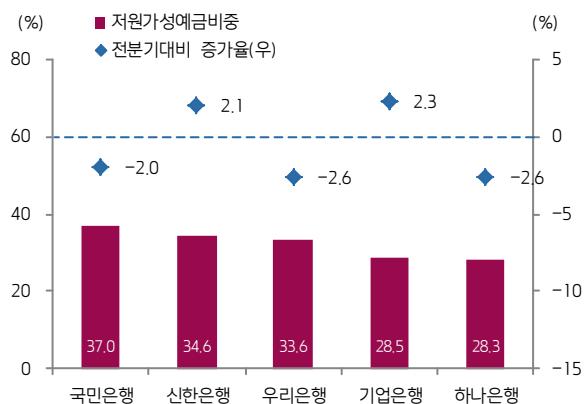
자료: FnGuide, 키움증권

08~09년 이익하락폭이 상대적으로 작았던 기업은행



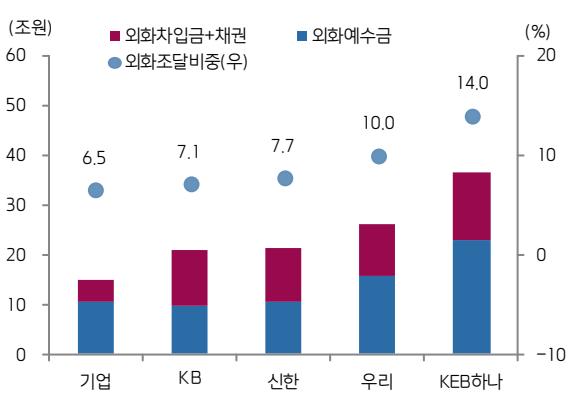
자료: 각 사, 키움증권

'18년 3분기 저원가성 예금 증가율 비교



자료: 각 은행, 전체 조달대비 저원가성 예금 비중

은행별 외화자금 조달 비중 비교



자료: 각 은행, 전체 조달에서 외화조달이 차지하는 비중

Compliance Notice

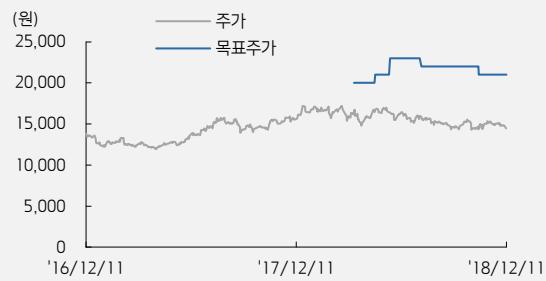
- 당사는 12월 10일 현재 '기업은행(024110)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			고리율(%)
				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	-28.79	-26.90	
	2018-12-11	BUY(Maintain)	21,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였습니다.

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%