



BUY (Maintain)

목표주가: 19,000원  
주가(2/11): 13,900원

시가총액: 77,837억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/11)		2,180.73pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	17,200원	13,300원
등락율	-19.19%	4.51%
수익률	절대	상대
	1M	1.8%
	6M	-8.6%
	1Y	-11.5%
		-3.1%
		-4.3%
		-4.0%

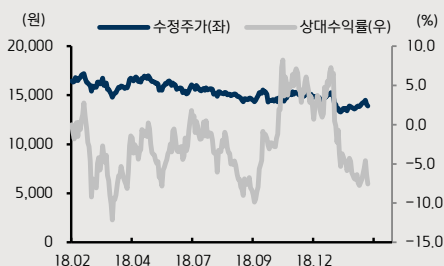
Company Data

발행주식수		657,951천주
일평균 거래량(3M)		958천주
외국인 지분율		23.83%
배당수익률(19E)		4.7%
BPS(19E)		29,238원
주요 주주	기획재정부 외 2인	55.20%
	국민연금	8.15%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
총대출이익	5,160	5,696	5,808	5,950
증감율(%YoY)	10.7	10.4	2.0	2.5
영업이익	1,763	2,094	1,262	2,128
보통주순이익	1,501.4	1,664.4	953.9	1,549.9
증감율(%YoY)	30	16	-43	62
총당금적립전이익	3,180.2	2,636.1	3,730.7	3,791.5
EPS(원)	2,282	2,666	1,589	2,495
증감율(%YoY)	29.7	16.8	-40.4	57.0
BPS	29,937	26,719	29,165	31,021
PER	5.8	5.6	8.7	5.6
PBR	0.44	0.56	0.48	0.45
수정PBR	0.50	0.65	0.55	0.51
ROE	9.1	9.3	5.1	7.8
ROA	0.60	0.63	0.35	0.55
배당수익률	4.6	4.4	4.6	4.7

Price Trend



# 기업은행 (024110)

## 4분기 실적, 양호한 순이자마진 유지로 기대치 부합



대형 은행금융그룹 가운데 유일하게 시장 기대치를 부합하는 실적을 시현한 것으로 추정된다. 예금보다는 증금채 조달 구조로 마진 압력이 적었던 데다 보수적 총당금 적립으로 추가 총당금 적립 증가 폭도 상대적으로 적었기 때문이다. 여타 은행이 가계 부채 구조조정으로 어려움을 겪을 때 차별적 주가 양상을 기대할 만하다.

### >>> 4/4분기 기대치 부합하는 양호한 실적 시현

기업은행은 2018년 4/4분기에 2,660억 원(15.0% YoY, -39.7% QoQ)의 당기 순이익을 기록, 기대치에 부합하는 양호한 실적을 시현하였다. 상대적으로 긍정적인 실적을 시현한 이유는 양호한 대출성장과 더불어 순이자마진이 전분기와 같은 수준인 1.95%를 기록한 데다 자산관리 부문 비중이 낮아 시장 환경 악화에도 수수료수익이 전분기 대비 8.4% 증가하였으며 우려했던 것과 달리 4분기 증가 대손비용 증가 폭이 제한적이었기 때문이다.

### >>> 향후 IFRS 9 기준 강화로 추가 총당금 불가피 예상

기업은행은 정부의 권고로 IFRS 9 도입 이후 추가 총당금 설정은 25억 이상 여신 가운데 채무상환 능력이 취약한 기업을 선별해 50억 원의 추가 총당금을 적립하였다. 2019년 IFRS 9 적용 한도를 낮출 경우 추가 총당금 적립이 예상되지만 보수적 총당금 적립 요인으로 추가 총당금 적립 규모는 여타 시중은행과 비교해 볼 때 상대적으로 적을 것으로 예상된다.

### >>> 투자의견 "BUY"와 목표주가 19,000원을 유지

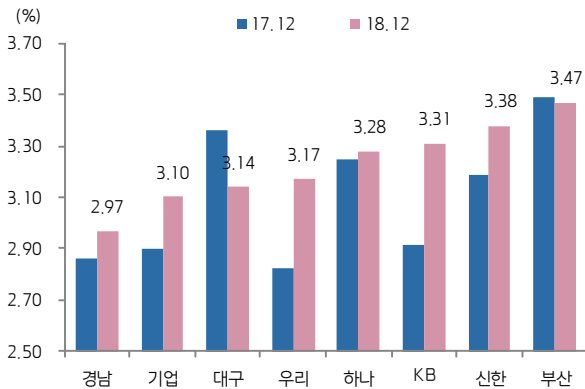
양호한 실적을 반영하여 목표주가를 19,000원과 투자의견 "BUY"를 유지, 업종 내 Top-Pick 의견을 유지한다. 동시에 대해 긍정적 의견을 제시하는 이유는 첫째, 동사의 2019년 말 예상 PBR이 0.47배로 은행업종 내 Valuation 상 매력도가 높으며 둘째, 가계여신 및 개인사업자 여신 비중이 낮아 정부의 부채 구조조정 영향이 상대적으로 적을 것으로 예상되며 셋째, 예대율 적용이 제외되는 데다 증금채 중심의 안정적 조달 구조 요인으로 타사 대비 양호한 순이자마진을 2019년에도 유지할 것이기 때문이다. 정부의 기업은행의 배당 성향에 대한 하향 조정 가능성이 주가에 부정적일 수 있지만 정부의 재정확장 정책 기조를 고려해 볼 때 조정 폭은 제한적일 것으로 판단된다.

기업은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	%QoQ	%YoY
기업은행	217.0	465.0	338.8	441.2	266.0	-39.7	22.6
IBK투자증권	7.3	15.8	15.9	18.8	10.2	-45.7	39.7
IBK캐피탈	15.8	20.8	40.6	20.6	8.2	-60.2	-48.1
IBK연금보험	12.9	13.2	15.9	17.5	0.5	-97.1	-96.1
기타	13.0	20.1	18.5	51.1	30.2	-40.9	132.3
내부거래조정	8.1	-22.0	-5	-26.1	-11.1	적.축.	적.전.
<b>총전총이익(단독기준)</b>	<b>1,239.2</b>	<b>1,427.1</b>	<b>1,423.7</b>	<b>1,253.7</b>	<b>1,591.9</b>	<b>27.0</b>	<b>28.5</b>
a.이자순이익	1,257.0	1,248.3	1,291.2	1,328.4	1,339.6	0.8	6.6
b.비이자이익	-17.9	178.9	132.5	-74.7	252.3	흑.전	흑.전
판매관리비	527.8	494.7	580.3	495.6	561.1	13.2	6.3
영업이익	329.9	618.7	490.8	614.8	370.2	-39.8	12.2
지배주주순이익	236.3	489.1	398.7	497.4	279.2	-43.9	18.1
EPS(원)	1,437	2,973	2,424	3,024	1,698	-43.9	18.1
(대손상각비)	381.5	313.8	352.6	143.4	660.6	360.7	73.2
ROA Breakdown(%,%p)							
총마진	1.94	2.23	2.19	1.88	2.37	0.48	0.43
대손상각비	0.60	0.49	0.54	0.22	0.98	0.77	0.39
일반관리비	0.82	0.77	0.89	0.75	0.83	0.09	0.01
ROA(%)	0.35	0.71	0.57	0.69	0.40	-0.29	0.05
ROE (%)	5.38	11.15	9.04	10.89	6.17	-4.73	0.79
순이자마진	1.93	1.94	1.96	1.94	1.94	0.01	0.01
(Cost Income Ratio)	42.59	34.66	40.76	39.53	35.25	-4.28	-7.35
여신성장률(%YoY)	5.25	7.90	5.99	5.94	6.65	0.04	1.40

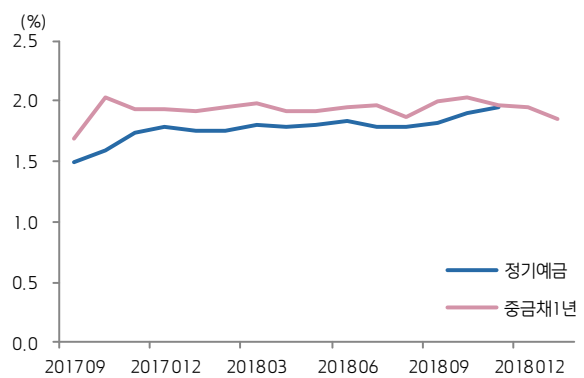
자료: 기업은행, 키움증권

은행별 중기 담보대출금리비교 (1등급 기준)



자료: 은행연합회

정기예금금리와 중금채 금리 추이



자료: BondWeb

기업은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
<b>이자순이익</b>	4,565	4,859	4,967	4,984	5,104
이자수익	7,249	7,473	8,070	8,434	8,626
이자비용	2,685	2,613	3,104	3,450	3,522
<b>비이자이익</b>	98	301	382	313	336
수수료	652	721	761	782	819
기타원화수수료	410	444	477	492	516
수익증권	29	35	42	43	45
방카	60	64	69	71	73
유가증권손익	98	120	147	74	77
외환손익	-87	120	118	125	125
신탁보수	65	77	89	94	100
기타영업비용	-630	-738	-732	-762	-785
<b>총전총이익</b>	4,663	5,160	5,349	5,297	5,440
판매관리비	2,006	2,024	2,120	2,172	2,256
<b>총전영업이익</b>	2,657	3,136	3,229	3,125	3,184
대손상각비	1,356	1,373	1,407	1,465	1,543
영업이익	1,301	1,763	1,822	1,660	1,641
영업외이익	20	1,763	9	0	0
경상이익	1,321	1,692	1,831	1,660	1,641
<b>지배주주순이익</b>	1,158	1,501	1,502	1,312	1,260
총당금적립전이익	2,856	3,180	3,333	3,244	3,305

주요지표

(단위: %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
<b>건전성(%)</b>					
BIS기준 자기자본비율	13.1	14.2	14.4	14.5	14.6
Tier-1 비율	10.6	11.6	12.1	12.3	12.5
고정이하여신비율	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
고정이하 총당비율	92.0	89.6	87.6	85.6	83.6
<b>시장점유율(%)</b>					
은행예수금 점유율	7.8	7.9	7.8	8.0	8.0
원화대출금 점유율	13.8	13.8	13.9	13.9	13.9
<b>성장성(%)</b>					
은행자산증가율	6.9	6.1	8.7	2.4	2.3
원화대출금 증가율	6.1	5.3	3.5	2.5	2.5
이자순이익증가율	5.6	6.5	2.2	0.3	2.4
수수료순이익증가율	-0.9	10.5	5.5	2.9	4.6
총전영업이익증가율	1.2	18.0	3.0	-3.2	1.9
EPS 증가율	0.7	29.7	0.1	-12.7	-3.9
<b>효율성 및 생산성(%)</b>					
예대율	211.6	204.8	209.0	205.6	206.1
비용률	43.0	39.2	39.6	41.0	41.5
총전이익대비 이자순이익비중	86.4	85.9	85.4	85.0	84.8

(단위: 십억원)

대차대조표	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
<b>자산총계</b>	241,478	256,131	278,526	285,097	291,745
현금및예치금	9,995	10,927	13,672	13,672	13,672
유가증권	32,747	40,801	45,741	47,530	49,392
단기매매증권	2,253	2,743	6,804	7,080	7,368
매도+만기	28,870	36,377	37,254	38,766	40,340
지분법주식	1,624	1,680	1,684	1,684	1,684
대출채권	187,543	193,966	198,956	203,873	208,798
(대손충당금)	-2,333	-2,157	-2,584	-2,689	-2,798
유형자산	2,826	2,887	1,870	1,841	1,811
기타자산	8,367	7,550	20,869	20,869	20,869
<b>부채총계</b>	224,056	237,126	258,255	263,929	269,738
예수금	100,663	108,945	110,468	115,138	117,695
차입금	111,838	115,212	132,767	133,770	137,022
기타부채	11,555	12,969	15,020	15,020	15,020
<b>자본총계</b>	17,422	19,005	20,271	21,168	22,008
자본금	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290
자본잉여금	545	545	545	545	545
이익잉여금	11,533	12,463	13,315	14,212	15,052
자본조정+기타포괄손익누계	187	534	740	740	740
지배주주자본	16,024	16,973	17,890	18,787	19,627
이자수익자산(평균)	211,380	223,935	237,245	244,385	251,540
이자비용부채(평균)	204,099	215,721	231,859	243,063	248,741

주요지표

(단위: 원, %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
<b>주당지표(원)</b>					
주당순이익	1,759	2,282	2,283	1,994	1,916
주당총당금적립전이익	4,341	4,833	5,066	4,930	5,023
주당순자산	27,282	29,937	31,858	33,221	34,497
주당배당금	480	617	630	640	650
배당성향	27.3	27.0	27.6	32.1	33.9
<b>수익성(%)</b>					
총마진 (총자산대비)	1.97	2.06	1.93	1.87	1.88
순이자마진	1.93	1.94	1.79	1.76	1.76
비이자마진	0.04	0.12	0.14	0.11	0.12
대손상각비/평균총자산	0.57	0.55	0.51	0.52	0.53
일반관리비/평균총자산	0.85	0.81	0.77	0.77	0.78
영업이익/평균총자산	0.55	0.70	0.66	0.59	0.57
ROA	0.49	0.60	0.54	0.46	0.44
ROE	7.29	9.05	8.65	7.15	6.57
레버리지배수	15.07	15.09	15.57	15.18	14.86
<b>수익성 II (%)</b>					
NIM	1.91	1.94	1.92	1.88	1.87
NIM(카드 제외)	1.27	1.33	1.13	1.28	1.25
NIS	1.88	1.91	1.87	1.82	1.81

Compliance Notice

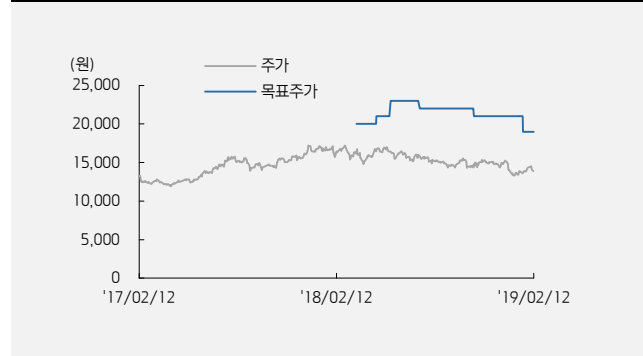
- 당사는 2월 11일 현재 '기업은행(024110)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 계신 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 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	-30.57	-26.90
	2019-01-23	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-25.72	-23.68
	2019-02-12	BUY(Maintain)	19,000원	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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%