

기업은행

BUY(유지)

024110 기업분석 | 은행

목표주가(유지)	20,900원	현재주가(02/11)	13,900원	Up/Downside	+50.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 02. 12

4Q18 Review ; 중기전문은행의 강점 유지

News

기대치 부합하는 양호한 실적 시현: 4Q18 기업은행은 3,021억원으로 컨센서스에 부합한 실적을 시현했다. QoQ 부진은 분기실적의 계절성 때문이며, +17.6%YoY로 흐름은 양호했다. NIM이 1.95%로 전분기 수준을 유지했고, 분기 여신성장세는 다소 부진했지만 기업여신 특유의 계절성 때문이었다. 대손충당금 전입액은 4,616억원으로 전분기 3,406억원 대비 증가했지만, 1월 부도 발생건에 대해 선제적으로 364억원을 비용처리한 것을 감안하면 통상적 연도말 수준에서 벗어나지 않는 수준이다.

Comment

중소기업여신의 해자 보유: 가계대출 규제 강화 흐름 속에 대부분 은행들이 중기여신 중심 성장의 목표를 언급하고 있어 중기여신 경쟁 격화가 우려되고 있다. 그러나 우량 중소기업에 대한 경쟁이 벌어졌던 것이 어제오늘의 이야기는 아니며, 기업은행이 오랫동안 꾸준히 중기여신 20%대의 점유율을 유지하고 있다는 점을 근거로 판단할 때 동사의 경쟁력은 여전히 높다. 2018년 은행업 전체 핵심예금 증가율이 0%대로 하락했음에도 핵심예금이 7.9% 증가했고(도표 2 참조) 중금채라는 조달측면의 강점을 보유하고 있다는 점에도 주목할 필요가 있다.

Action

중기전문 특수은행의 강점: 은행권 최고의 배당수준을 유지하고 있는데, 이익이 증가함에 따라 DPS도 꾸준히 증가할 것으로 예상된다. 2018년 결산에 대해 최소 700원 이상의 배당이 기대되는데, 여기서 늘어난 2019년의 기대 배당수익률은 5%를 상회한다. 중기대출전문 특수은행으로서의 강점이 여전히 유지되고 있어 업종 Top Picks 중 하나로 매수 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
FYE Dec					
순영업이익	4,940	5,648	6,212	6,149	6,537
(증가율)	3.0	14.3	10.0	-1.0	6.3
세전이익	1,517	1,954	2,399	2,501	2,607
(증가률)	3.3	28.8	22.8	4.3	4.2
지배주주순이익	1,158	1,501	1,754	1,833	1,911
수정EPS	1,939	2,551	2,968	3,104	3,244
수정BPS	29,083	31,073	32,745	34,979	37,328
PER (H/L)	7.2/5.4	6.8/4.7	5.2	5.0	4.8
PBR (H/L)	0.5/0.4	0.6/0.4	0.5	0.4	0.4
수정ROA	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
수정ROE	6.8	8.5	9.3	9.2	9.0

Stock Data

52주 최저/최고	13,300/17,200원
KOSDAQ /KOSPI	733/2,181pt
시가총액	77,837억원
60일-평균거래량	958,389
외국인지분율	23.8%
60일-외국인지분율변동추이	+0.2%p
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 외 2인 55.2%

(천원)

기업은행(좌)

KOSPI지수대비(우)

20

0

18/02

18/05

18/09

18/12

(pt)

200

0

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.8	-7.9	-11.5
상대기준	-3.1	-11.9	-4.0

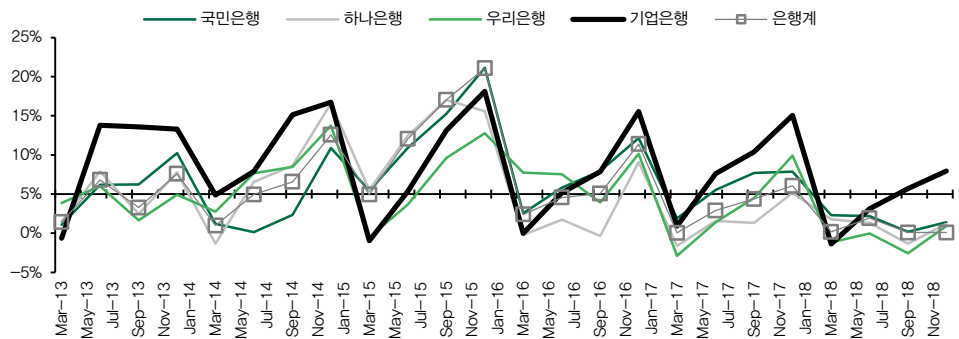
도표 1. 4Q18 기업은행 실적 Review

(단위: 십억원)

	4Q18P	4Q17	YoY	3Q18	QoQ	4Q18E	차이	2019E	변경후	변경전	변경후	변경전
순이자이익	1,449	1,363	+6.3	1,429	+1.3	1,401	+3.4	5,801	5,738	6,212	6,165	
비이자이익	39	45	-13.5	158	-75.5	39	-1.5	348	348	325	325	
판관비	605	567	+6.6	530	+14.2	581	+4.1	2,326	2,326	2,377	2,377	
신용손실충당금	476	453	+5.0	356	+33.7	434	+9.6	1,348	1,341	1,578	1,572	
지배주주지분순이익	302	257	+17.6	520	-41.9	307	-1.7	1,833	1,778	1,911	1,869	

자료: DB금융투자

도표 2. 주요 은행 핵심예금 YTD 증가율



자료: 각사 및 한국은행 DB금융투자

주: 2018년 은행계 연말 수치는 11월말 기준

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
현금및예치금	11,699	12,906	14,628	12,895	13,548
유가증권	39,795	48,145	51,144	55,726	57,878
대출채권	190,475	200,232	212,387	223,616	234,941
신용카드채권	2,569	2,685	2,137	2,223	2,314
유형자산	1,909	1,970	1,949	1,949	1,949
무형자산	258	214	191	221	252
기타자산	9,971	7,878	7,035	7,035	7,035
자산총계	256,851	274,070	289,509	303,708	317,960
예수부채	103,984	112,591	109,556	113,128	118,857
차입부채	26,670	27,340	28,051	30,962	32,220
사채	90,863	94,201	109,979	105,311	105,311
기타부채	16,932	19,854	20,711	31,960	37,901
부채총계	238,804	254,268	268,415	281,355	294,284
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	551	551	551
이익잉여금	12,041	13,156	14,253	15,504	16,819
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	667	661	508	508	508
비지배주주지분	97	104	111	119	126
자본총계	18,047	19,802	21,094	22,353	23,675
수정자본총계	16,286	17,400	18,336	19,587	20,903

비용분석

12월 결산(% 배)	2016	2017	2018P	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	15.8	15.6	15.4
수정 ROE	6.8	8.5	9.3	9.2	9.0
기본적정성					
Core Tier1 비율	8.8	10.0	9.8	10.1	10.1
Double leverage	na	na	na	na	na
자산건전성					
손상채권비율	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

자료: 기업은행, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
순영업이익	4,940	5,648	6,212	6,149	6,537
순이자이익	4,883	5,260	5,632	5,801	6,212
비이자이익	56	388	580	348	325
판관비	2,155	2,189	2,299	2,326	2,377
신용손실반영전 영업손익	2,785	3,459	3,913	3,823	4,160
신용손실충당금전입액	1,252	1,431	1,517	1,348	1,578
영업이익	1,533	2,028	2,396	2,475	2,582
영업외손익	-15	-75	3	26	26
세전이익	1,517	1,954	2,399	2,501	2,607
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,165	1,509	1,764	1,841	1,919
지배주주지분순이익	1,158	1,501	1,754	1,833	1,911
수정지배주주순이익	1,086	1,429	1,662	1,738	1,817
비지배주주지분순이익	7	7	10	7	7
증감률(%YoY)					
순영업이익	3.0	14.3	10.0	-1.0	6.3
신용손실반영전 영업손익	3.1	24.2	13.1	-2.3	8.8
세전이익	3.3	28.8	22.8	4.3	4.2
수정지배주주순이익	0.9	31.6	16.3	4.6	4.5
EPS	2.3	94.5	54.0	14.3	13.7
수정EPS	0.8	101.0	52.3	14.7	14.4
자산총계	7.1	6.7	5.6	4.9	4.7

주요투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,070	2,681	3,133	3,273	3,413
수정EPS	1,939	2,551	2,968	3,104	3,244
BPS	29,083	31,073	32,745	34,979	37,328
Multiple(배)					
P/E	6.5	6.4	5.2	5.0	4.8
P/B	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
배당지표					
DPS	480	617	700	740	760
배당성향	27.1	26.9	26.1	26.5	26.1
배당수익률	3.8	3.8	4.5	4.8	4.9
Cost-income ratio	43.6	38.7	37.0	37.8	36.4

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 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 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.

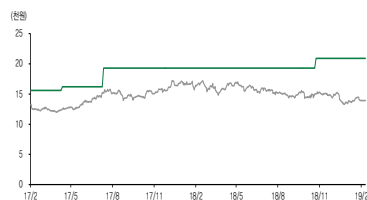
1년간 투자이익률 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이익률은 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 투자이익률은 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 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
17/04/24	Buy	16,200	-16.7 -5.9				
17/07/24	Buy	19,300	-18.2 -10.9				
18/07/24	1년경과		-22.6 -18.4				
18/11/05	Buy	20,900	-				

주: *표는 담당자 변경