

기업은행

BUY(유지)

024110 기업분석 | 은행

목표주가(유지)	20,900원	현재주가(02/28)	13,950원	Up/Downside	+49.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 03. 04

대승적 결단, 그리고 고배당주 입지 유지

News

14년만에 돌아온 대주주 차등배당: 기업은행이 2004년 이후 처음으로 대주주 차등배당을 결정했다. DPS는 우리가 추정했던 700원보다 10원 적은 690원으로 결정되었지만, 대주주인 기재부에 대해서는 주당 559원으로 낮은 배당을 결정했다. 겉보기 배당성향은 23.2%이며, 소액주주지분만을 고려하더라도 배당성향은 25.7%로 전년의 26.9%보다 떨어진 것은 사실이다. 그러나 은행 별도기준으로는 소액주주대상 배당성향 30.1%로 30% 이상의 배당성향을 유지했다.

Comment

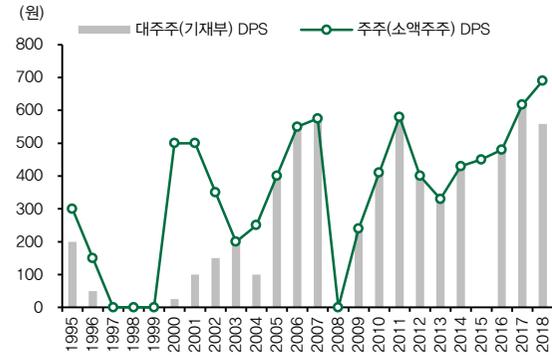
정부의 대승적 결단, 차등배당: 일부 언론에서 중소기업지원을 위한 유보 차원에서 배당성향을 25% 수준으로 낮출 것이라는 보도가 나오면서 DPS가 예상을 밑돌 것이라는 우려가 주가에 부정적인 영향을 미쳤던 것이 사실이다. 그러나 정부는, 중소기업지원이라는 기업은행의 설립목적과 고배당주라는 주식가치를 모두 고려해 대승적 결단을 내린 것으로 보인다. 향후 소액주주대상 별도기준 30% 이상이라는 배당 가이드라인은 유지될 것이라는 분명한 선언으로 해석 가능하다. 차등배당으로 기재부가 포기한 배당수입은 439억원에 달한다.

Action

국책은행이라는 것이 디스카운트 요인이 아님: 중소기업 지원 전문은행이 영업의 강력한 해자로 작용하고 있는 상황에서, 소액주주대상 차별적 고배당이 유지될 것이라는 점도 긍정적이다. 더 이상 국책은행이라는 점을 디스카운트 요인으로 바라볼 필요가 없다고 판단한다. 이익증가 전망에 따라 DPS도 꾸준히 증가할 것으로 기대해 업종 Top Picks 중 하나로 Buy 추천한다.

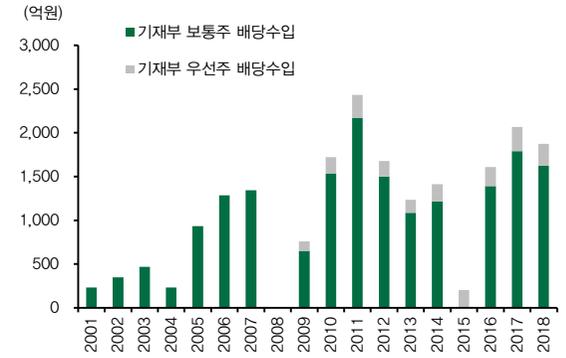
Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원, 원 배, %)							
FYE Dec	2016	2017	2018P	2019E	2020E	52주 최저/최고	13,300/17,200원
순영업수익	4,940	5,648	6,212	6,149	6,538	KOSDAQ /KOSPI	731/2,195pt
(증가율)	3.0	14.3	10.0	-1.0	6.3	시가총액	78,117억원
세전이익	1,517	1,954	2,399	2,502	2,608	60일-평균거래량	1,033,352
(증가율)	3.3	28.8	22.8	4.3	4.2	외국인지분율	24.0%
지배주주순이익	1,158	1,501	1,754	1,833	1,912	60일-외국인지분율변동추이	+0.4%p
수정EPS	1,939	2,551	2,711	2,767	2,893	주요주주	대한민국정부(기획재정부) 외 2인 55.2%
수정BPS	29,083	31,073	32,744	35,105	37,434	(천원)	기업은행(좌)
PER (H/L)	7.2/5.4	6.8/4.7	5.7	5.6	5.4		KOSPI지수대비(우)
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	9.1	8.9		
						주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	0.7 -6.7 -18.9
						상대기준	-0.1 -10.4 -10.3

도표 1. 기업은행 DPS 추이 ; 소액주주 vs. 대주주



자료: 공시자료, DB금융투자

도표 2. 기재부의 기업은행으로부터의 배당금 수입 추이



자료: DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
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	31,765	37,717
부채총계	238,804	254,268	268,415	281,159	294,100
자본금	3,290	3,290	3,290	3,365	3,365
신용보증증권	1,398	2,032	2,381	2,506	2,506
자본잉여금	554	559	551	551	551
이익잉여금	12,041	13,156	14,253	15,499	16,803
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	22,548	23,860
수정자본총계	16,286	17,400	18,336	19,658	20,962

손익계산서

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
순영업수익	4,940	5,648	6,212	6,149	6,538
순이자이익	4,883	5,260	5,632	5,802	6,213
비이자이익	56	388	581	347	326
판관비	2,155	2,189	2,299	2,325	2,378
신용손실반영전 영업손익	2,785	3,459	3,913	3,824	4,161
신용손실충당금전입액	1,252	1,431	1,518	1,348	1,578
영업이익	1,533	2,028	2,397	2,476	2,583
영업외손익	-15	-75	3	24	24
세전이익	1,517	1,954	2,399	2,502	2,608
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,165	1,509	1,764	1,841	1,919
재배주주지분순이익	1,158	1,501	1,754	1,833	1,912
수정재배주주순이익	1,086	1,429	1,662	1,738	1,817
비재배주주지분순이익	7	7	11	8	8
증감률(%YoY)					
순영업수익	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
수정재배주주순이익	0.9	31.6	16.3	4.6	4.5
EPS	2.3	94.5	53.8	14.4	13.8
수정EPS	0.8	101.0	20.1	6.6	14.6
자산총계	7.1	6.7	5.6	4.9	4.7

비율분석

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	15.3
수정 ROE	6.8	8.5	9.3	9.1	8.9
기본적정성					
Core Tier 1 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

주요투자지표

12월 결산원, % 배	2016	2017	2018P	2019E	2020E
당당지표(원)					
EPS	2,070	2,681	3,132	3,273	3,414
수정EPS	1,939	2,551	2,711	2,767	2,893
BPS	29,083	31,073	32,744	35,105	37,434
Multiple(배)					
P/E	6.5	6.4	5.7	5.6	5.4
P/B	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
배당지표					
DPS	480	617	690	730	760
배당성향	27.1	26.9	23.2	26.7	26.6
배당수익률	3.8	3.8	4.4	4.7	4.9
Cost-income ratio	43.6	38.7	37.0	37.8	36.4

자료: 기업은행 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 게재된 내용들은 본인의 의견으로 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 투자이익은 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 투자이익은 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 투자이익 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				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