



BUY (Maintain)

목표주가: 21,000원 (상향)

주가(4/25): 14,300원

시가총액: 82,217억원

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

Stock Data

KOSPI (4/25)	2,190.50pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	17,000원	13,300원
등락률	-15.88%	7.52%
수익률	절대	상대
1M	1.1%	-1.0%
6M	-1.4%	-7.1%
1Y	-13.9%	-3.7%

Company Data

발행주식수	672,917천주
일평균 거래량(3M)	777천주
외국인 지분율	23.62%
배당수익률(19E)	4.4%
BPS(19E)	29,395원
주요 주주	기획재정부 외 2인
	국민연금
	56.36%
	7.94%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
총전총이익	5,160	5,700	5,894	5,987
증감율(%YoY)	10.7	10.5	3.4	1.6
영업이익	1,763	2,096	1,315	2,232
보통주순이익	1,433.0	1,664.4	1,127.6	1,707.7
증감율(%YoY)	30	16	-32	51
총당금적립전이익	3,180.2	3,646.7	2,825.6	3,776.8
EPS(원)	2,282	2,666	1,852	2,734
증감율(%YoY)	28.9	16.8	-30.5	47.6
BPS	26,850	28,272	29,395	31,489
PER	5.8	5.6	7.9	5.4
PBR	0.50	0.53	0.50	0.47
수정PBR	0.57	0.61	0.57	0.53
ROE	8.3	9.2	5.9	8.5
ROA	0.57	0.63	0.41	0.60
배당수익률	4.6	4.6	4.4	4.4

Price Trend



기업 Review

기업은행 (024110)

1/4분기 시장 기대치 상회하는 실적 시현



조달 부문의 경쟁력은 대출 금리의 경쟁력이 될 수 있으며 결국 시장 지배력을 높이는 변수가 된다. 조달비용이 낮은 중금채 조달과 더불어 예대율 규제 대상에서 제외된 점이 시중은행 대비 중기 시장에서 경쟁 우위를 가질 수 있는 최대 장점이다. 이 장점은 정기예금 금리 하락으로 다수 감소할 것이지만 2020년까지 지속될 것이다.

>>> 1/4분기 기대치 상회하는 양호한 실적 시현

기업은행은 2019년 1/4분기에 전년 동기 대비 8.4% 증가한 5,533억 원의 당기 순이익을 기록, 기대치에 소폭 상회하는 양호한 실적을 시현하였다. 상대적으로 긍정적인 실적을 시현한 이유는 1) 양호한 대출 성장(전분기 대비 2.3%)으로 인한 이자이익 증가와 2) 대손비용 감소(- 9.4% YoY) 3) 증시 및 채권시장 호조로 유가증권 이익이 늘어났기 때문. 이밖에 캐피탈, 증권, 연금보험 등 자회사 실적이 전년동기 대비 62.8% 증가한 1,138억 원을 기록한 점이 실적 개선에 기여한 것으로 평가.

>>> 국책은행의 장점이 부각되는 시점

기업은행이 이처럼 시중은행 대비 양호한 실적을 시현하는 것은 조달 구조의 차이 때문으로 예대율 규제가 적용되는 2020년까지 지속될 것으로 예상. 기업은행은 예대율 규제에서 제외, 정기예금 대비 금리가 낮은 중금채 중심으로 자금을 조달할 수 있기 때문. 기업은행은 이를 활용하여 시중은행 대비 낮은 대출금리로 대출 시장에서 경쟁, 시장 지배적 사업자로서의 지위와 함께 가격 경쟁력으로 우량 고객 중심으로 점유율을 확대해 나가고 있음. 이 점이 마진을 안정적으로 유지하면서 대손비용을 낮추는 요인임. 당분간 현재와 같은 시장 환경이 유지되는 한 양호한 마진은 지속될 것으로 예상

>>> 투자의견 “BUY”와 목표주가 21,000원으로 상향

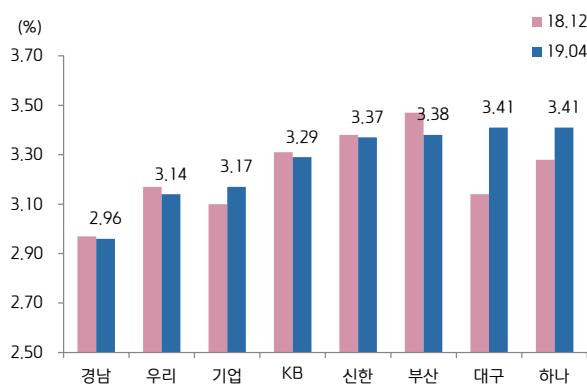
양호한 실적을 반영하여 목표주가를 21,000원으로 상향하며 투자의견 “BUY”를 유지, 업종 내 Top-Pick 의견을 유지한다. 동사에 대해 긍정적 의견을 제시하는 이유는 첫째, 동사의 2019년 말 예상 PBR이 0.49배로 은행업종 내 Valuation 상 매력도가 높으며 둘째, 가계여신 및 개인사업자 여신 비중이 낮아 정부의 부채 구조조정 영향이 상대적으로 적을 것으로 예상되며 셋째, 예대율 적용이 제외되는 데다 중금채 중심의 안정적 조달 구조 요인으로 타사 대비 양호한 순이자마진과 대출 성장을 2019년에도 유지할 것이기 때문이다. 차별적인 조달 구조는 경쟁 심화에도 점유율을 확대하는 결정적인 요인 이 될 것이다.

기업은행 분기 손익 추이

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	%QoQ	%YoY
기업은행	465.0	338.8	441.2	266.0	483.2	81.7	3.9
IBK투자증권	15.8	15.9	18.8	10.2	21.6	111.8	36.7
IBK캐피탈	20.8	40.6	20.6	8.2	29.4	258.5	41.3
IBK연금보험	13.2	15.9	17.5	0.5	17.5	3,400.0	32.6
기타	20.1	18.5	51.1	30.2	45.3	50.0	125.4
내부거래조정	-22.0	-5	-26.1	-11.1	-40.0	N/A	N/A
총전총이익(단독기준)	1,427.1	1,423.7	1,253.7	1,595.6	1,453.1	-8.9	17.3
a.이자순수익	1,248.3	1,291.2	1,328.4	1,339.6	1,298.6	-3.1	3.3
b.비이자이익	178.9	132.5	-74.7	256.0	154.4	-39.7	흑.전
판매관리비	494.7	580.3	495.6	561.0	541.1	-3.6	2.5
영업이익	618.7	490.8	614.8	372.2	642.2	72.6	94.7
지배주주순이익	489.1	398.7	497.4	279.2	530.6	90.0	124.5
EPS(원)	2,973	2,424	3,024	1,698	3,226	90.0	124.5
(대손상각비)	313.8	352.6	143.4	662.4	269.7	-59.3	-29.3
ROA Breakdown(%,%p)							
총마진	2.23	2.19	1.88	2.37	2.16	-0.21	0.22
대손상각비	0.49	0.54	0.22	0.98	0.40	-0.58	-0.20
일반관리비	0.77	0.89	0.75	0.83	0.80	-0.03	-0.02
ROA(%)	0.71	0.57	0.69	0.39	0.73	0.35	0.39
ROE (%)	11.15	9.04	10.89	6.00	11.54	5.55	6.16
순이자마진	1.94	1.96	1.94	1.95	2.04	0.09	0.10
(Cost Income Ratio)	34.66	40.76	39.53	35.16	37.24	2.08	-5.36
여신성장률(%YoY)	7.90	5.99	5.94	6.65	4.62	-2.03	-0.63

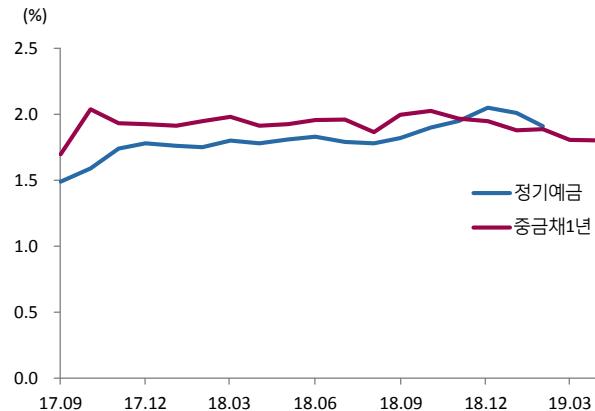
자료: 기업은행, 키움증권

은행별 중기 담보대출금리비교 (1등급 기준)



자료: 은행연합회

정기예금금리와 중금채 금리 추이



자료: BondWeb

Compliance Notice

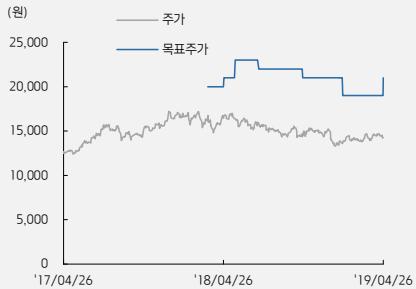
- 당사는 4월 25일 현재 '기업은행(024110)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			괴리율(%)	
				평균	최고	주가대비	주가대비	
기업은행 (024110)	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	-25.78	-23.68		
	2019-02-12	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-25.27	-22.63		
	2019-04-18	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-25.17	-22.63		
	2019-04-26	BUY(Maintain)	21,000원	6개월				

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%