



하나금융그룹

2019년 4월 26일 | Equity Research

기업은행 (024110)

분기 사상 최대 이익 시현

비이자이익 선전과 대손비용 감소로 역대 최고 이익 시현

기업은행에 대한 투자의견 매수, 목표주가 19,000원을 유지. 1분기 순이익은 전년동기대비 8.5% 증가한 5,534억원을 시현해 역대 사상 최대의 분기 이익을 시현. 배당수익 외에도 대출채권 처분의 및 FV-PL 관련의 발생 등에 따라 비이자이익이 매우 선전했고, 대손충당금도 7개 분기만에 처음으로 2,700억 원대로 낮아졌기 때문. FV-PL 손익은 주로 비상장주식 재평가익으로 주로 1분기와 3분기에 주로 인식되는 경향을 보임. 표면 NIM은 1.90%로 전분기대비 5bp 하락했는데 1) 카드 회계기준 변경 효과 -2.4bp 2) 카드 가맹점수수료율 인하 효과 -0.8bp 3) 자영업자 초저금리 대출프로그램 영향 -0.5bp 4) 3월 일시적 대기업 기관예금 유입에 따른 운용 미스매칭 효과 -0.9bp 등으로 추정됨

다만 3,000억원 이하의 대손비용 지속 기대는 아직 이른 편

매 · 상각전 실질 NPL 순증 규모가 5천억원대로 낮아지는 등 자산건전성 개선 효과로 인해 대손비용이 감소한 측면도 있지만 1분기 2,700억원의 낮은 대손비용은 1월 부도차주 충당금 364억원을 4분기에 선반영한 효과에도 기인. 건전성이 개선되고는 있지만 개선 속도가 가파르지는 않을 뿐더러 타시중은행들처럼 환입 요인이 크게 발생하지는 않고 있기 때문에 3,000억원 이하의 분기 대손비용이 지속될 것이라고 기대하기는 아직 이른 편. 자영업자 초저금리 대출프로그램에 따른 마진 압박 요인이 상존하고 있는데다 NIM 하락을 막기 위해 창구조달보다 금리가 15bp 가량 낮은 중금채 시장조달 비중을 계속 늘리고 있어 NIM 방어를 위한 여력도 점차 소진 중

수익성 대비 저평가 매력 높지만 고유의 할인 요인도 상존

계속되는 이익 증가에도 주가는 좀처럼 반등하지 못하고 있는데 이는 국책은행 디스카운트와 배당매력 희석 때문으로 판단. 현 정부의 민생경제 지원 정책이 계속되는 한 국책은행으로서의 역할 분담이 불가피하고 주주가치보다는 사회적가치 증진에 우선적으로 활용될 수 밖에 없기 때문. 시중은행과는 달리 당분간 배당성향 추가 상향이 어려울 수 밖에 없다는 현실론을 감안해 타행대비 월등했던 배당매력도 이전보다는 약화될 전망

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 19,000원 | CP(4월 25일): 14,300원

Key Data

		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,190.50		
52주 최고/최저(원)	17,000/13,300	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	8,221.7	영업이익(십억원)	2,415.5
시가총액비중(%)	0.68	순이익(십억원)	1,829.1
발행주식수(천주)	574,944.4	EPS(원)	2,657
60일 평균 거래량(천주)	777.5	BPS(원)	33,282
60일 평균 거래대금(십억원)	11.0		35,395
19년 배당금(예상,원)	720		
19년 배당수익률(예상,%)	5.0		
외국인지분율(%)	23.62		
주요주주 지분율(%)			
대한민국정부(기획재정부)	56.36		
외 2 인			
국민연금	7.94		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	1.1 (1.4) (13.9)		
상대	(1.0) (7.1) (3.7)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	5,602	6,212	6,393	6,711	7,007
세전이익	십억원	1,954	2,399	2,529	2,622	2,729
지배순이익	십억원	1,501	1,754	1,820	1,885	1,962
EPS	원	2,681	3,133	3,207	3,279	3,412
(증감률)	%	29.3	16.8	2.4	2.3	4.0
수정BPS	원	31,583	33,674	35,266	37,405	39,618
DPS	원	617	690	720	770	830
PER	배	6.1	4.5	4.5	4.4	4.2
PBR	배	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	%	8.0	8.6	8.4	8.1	8.0
ROA	%	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	3.8	4.9	5.0	5.4	5.8



Analyst 최정우, CFA

02-3771-3643

cuchoi@hanafn.com

RA 강승원

02-3771-3454

seungwonkang@hanafn.com


하나금융투자

표 1. 기업은행 2019년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,291	1,353	1,363	1,353	1,401	1,429	1,449	1,407	-2.9	4.0
순수수료이익	116	94	58	162	47	63	179	111	-38.4	-31.8
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	51	27	-77	0	NA	NA
기타비이자이익	-78	30	-65	42	71	95	-80	78	NA	85.7
총영업이익	1,328	1,477	1,356	1,557	1,570	1,614	1,471	1,595	8.5	2.4
판관비	589	527	567	540	624	530	605	580	-4.1	7.4
총전영업이익	739	950	789	1,017	946	1,085	866	1,015	17.2	-0.2
영업외이익	-5	-2	-61	1	-3	-1	6	13	107.7	2,043.0
대손상각비	264	362	402	319	356	383	459	271	-41.1	-15.2
세전이익	470	586	326	698	587	701	413	758	83.5	8.5
법인세비용	110	135	68	185	163	178	109	201	84.1	8.2
비지배주주지분이익	2	1	2	3	3	3	2	4	96.1	35.6
당기순이익	358	450	256	510	422	520	302	553	83.2	8.5

주: 연결 기준

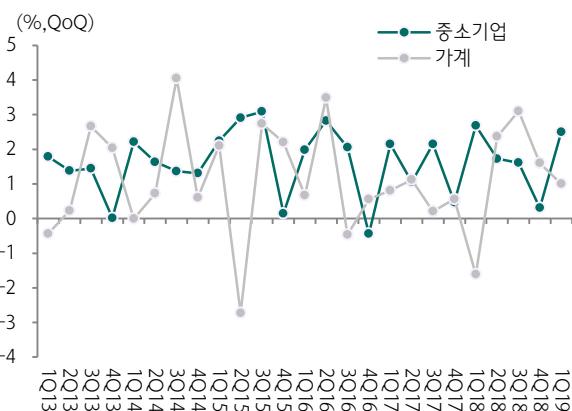
자료: 하나금융투자

표 2. 기업은행 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	총대출 QoQ 2.3% 증가. 순이자마진 1.90%로 전분기대비 5bp 하락(카드 회계변경 효과 -2.4bp, 가맹점수수료율 인하 효과 -0.8bp, 저금리대출 프로그램 -0.5bp, 일시적 대기업 기관예금 유입 -0.9bp)
순수수료이익	전분기대비 신용카드 수수료 감소 140 억원
당기손익인식 및 기타비이자이익	대출채권 처분익 399 억원(전부 매각에 따른 총당금 환입 효과), FV-PL 관련익 601 억원(주로 비상장주식 재평가인데 1Q 와 3Q), 외환환산손 51 억원, 배당 468 억원(KT&G 380 억원 포함)
판관비	사내복지기금 출연 617 억원(전년동기대비 218 억원 증가)
대손상각비	1월 부도차주 총당금 4 분기 선반영 364 억원
법인세비용	외국납부세액공제 108 억원, 미환류소득 법인세 감소 58 억원

자료: 하나금융투자

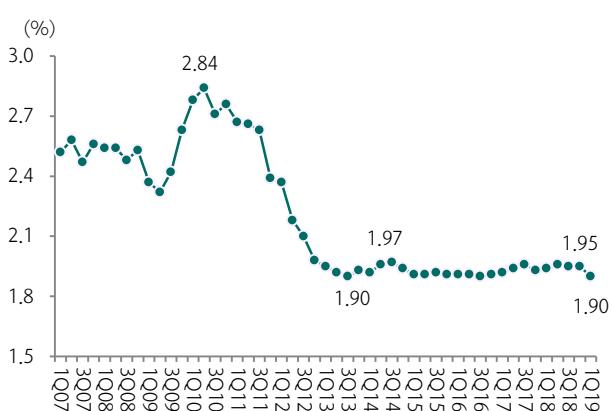
그림 1. 기업은행 대출성장을 추이



주: 전분기대비 성장을 기준

자료: 하나금융투자

그림 2. 기업은행 순이자마진 추이



주: 분기 기준

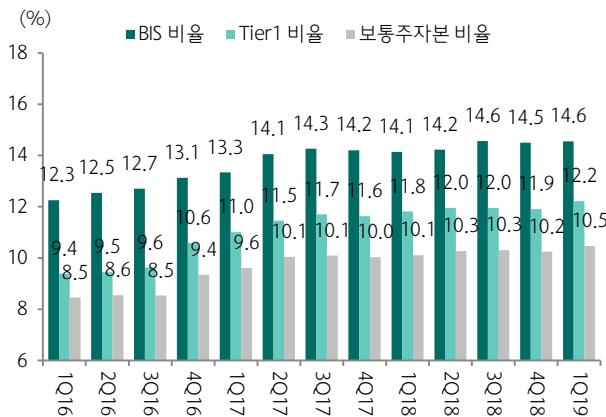
자료: 하나금융투자

그림 3. 기업은행 수신 현황

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	(QoQ)
예금	87.9	86.6	88.3	85.6	86.0	86.9	1.1
핵심예금	52.0	51.3	53.7	55.0	56.1	56.7	1.0
MMDA	9.1	10.0	9.9	10.1	9.6	10.6	10.4
기타예금	26.8	25.4	24.7	20.6	20.3	19.7	-3.1
CD, 표지어음	6.0	6.1	5.7	5.2	4.5	5.4	19.2
종금채	88.0	89.6	91.6	97.8	103.1	106.6	3.3
(시장조달)	27.4	29.3	33.2	36.6	40.5	43.0	6.3
(창구매출)	60.6	60.3	58.4	61.2	62.7	63.6	1.4
총수신	201.7	203.7	208.0	211.6	217.1	224.3	3.3
(시장조달) 비중	31.2	32.7	36.2	37.4	39.2	40.4	
(창구매출) 비중	68.8	67.3	63.8	62.6	60.8	59.6	

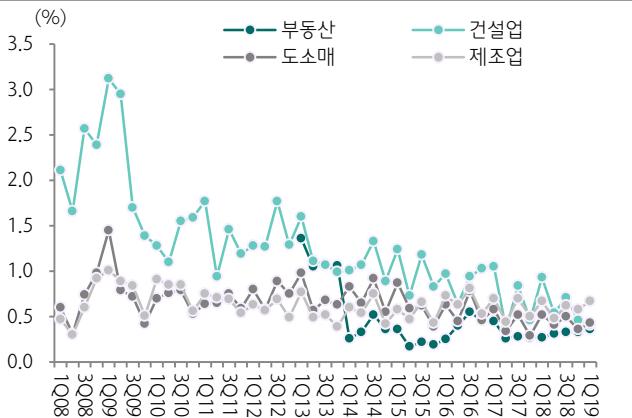
주: 월중 평잔 기준, 핵심예금은 기어자유예금+저축예금+요구불예금(MMDA 제외)
자료: 하나금융투자

그림 5. 기업은행 자본비율 추이



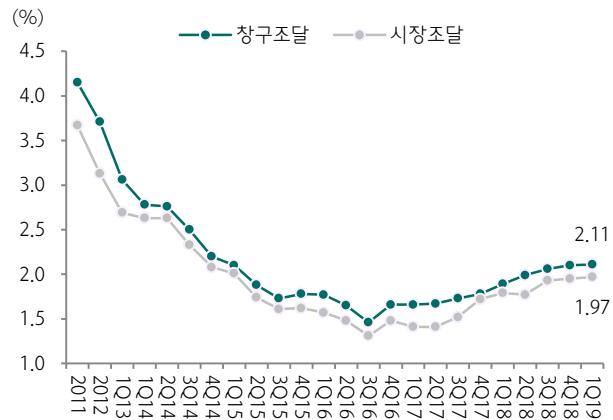
자료: 하나금융투자

그림 7. 기업은행 업종별 연체율 추이



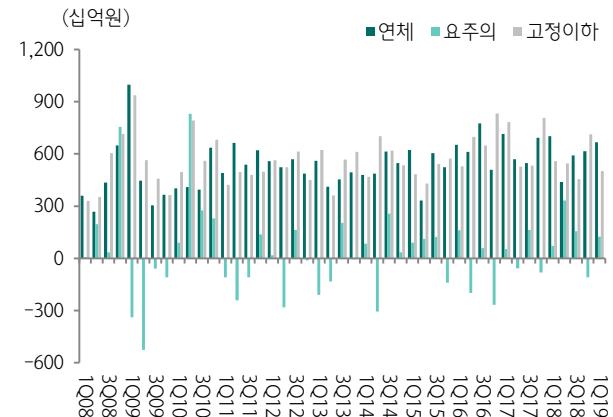
주: 표면 연체율 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 종금채 창구조달 및 시장조달 금리 추이



주: 1년 만기 종금채 가중평균금리 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 상매각 전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 8. 기업은행 대손충당금 추이

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
가계	7.7	8.3	6.4	14.2	9.0	14.3	17.2	27.8	16.6
기업	326.4	335.6	348.3	478.9	266.5	314.8	302.2	402.0	223.9
신용카드	23	16.7	20.1	24	25.5	23.0	21.2	31.8	26.6
계(실질 총당금)	357.1	360.6	374.8	517.1	301.0	352.1	340.6	461.6	267.1
환입 및 기타	-13.8	-110.0	-42.6	-95.5					
계(표면 총당금)	343.3	250.6	332.2	421.6	301.0	352.1	340.6	461.6	267.1
/총자산대비 (%)	0.55	0.38	0.49	0.65	0.44	0.50	0.48	0.64	0.36

주: 은행 개별 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

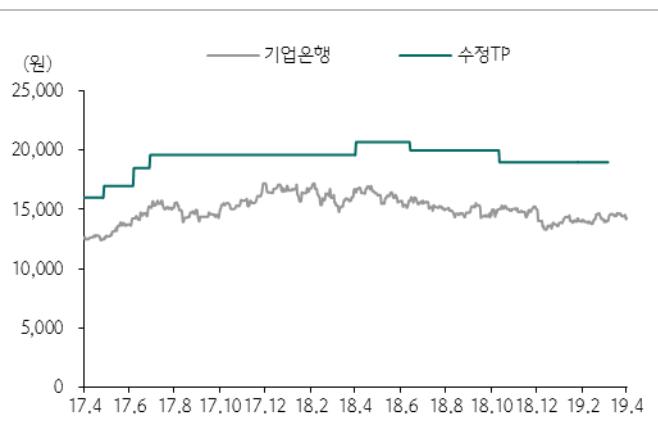
포괄손익계산서						재무상태표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F		2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	5,260	5,632	5,895	6,157	6,434	현금 및 예치금	12,906	14,628	14,920	15,219	15,523
순수수료이익	348	451	456	478	502	당기손익인식금융자산	512	527	543	560	576
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	단기마제금융자산	6,676	7,424	7,647	7,876	8,112
비이자이익	-6	129	43	75	70	매도기능자산 및 기타	38,806	43,193	44,488	45,823	47,198
총영업이익	5,602	6,212	6,393	6,711	7,007	대출자산	202,582	214,523	226,322	238,770	251,902
일반관리비	2,189	2,299	2,402	2,486	2,586	유형자산	1,835	1,883	1,921	1,959	1,999
순영업이익	3,413	3,913	3,991	4,225	4,421	기타자산	9,102	7,331	7,551	7,778	8,011
영업외손의	-75	3	-23	-24	-24	자산총계	271,908	288,982	302,849	317,425	332,745
총당금작립전이익	3,339	3,916	3,968	4,201	4,397	예수금	112,591	109,556	114,560	119,372	124,721
대손총당금작립액	1,385	1,517	1,439	1,579	1,668	차입금	27,270	28,051	29,344	30,727	32,183
경상이익	1,954	2,399	2,529	2,622	2,729	사채	94,271	109,979	117,929	123,905	129,996
법인세비용	445	635	696	721	751	기타부채	17,976	20,302	18,408	19,456	20,477
비자매주주지분	7	10	14	15	17	부채총계	252,107	267,888	280,240	293,460	307,378
당기순이익	1,501	1,754	1,820	1,885	1,962	자본금	3,290	3,290	3,365	3,365	3,365
Dupont Analysis						(보통주)	2,800	2,800	2,875	2,875	2,875
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	신종자본증권	2,032	2,381	2,381	2,381	2,381
순이자이익	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	자본잉여금	559	551	676	676	676
순수수료이익	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	이익잉여금	13,156	14,253	15,619	17,020	18,463
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	자본조정	661	508	457	412	370
기타비이자이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	외부주주지분	104	111	111	111	111
총영업이익	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	자본총계	19,802	21,094	22,609	23,964	25,367
일반관리비	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	성장성					
순영업이익	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3		2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업외손의	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	총자산 증가율	6.7	5.6	4.8	4.8	4.8
총전이익	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3	총대출 증가율	5.1	5.9	5.5	5.5	5.5
대손상각비	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	총수신 증가율	8.3	-2.7	4.6	4.2	4.5
세전이익	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	당기순이익 증가율	29.7	16.8	3.7	3.6	4.0
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	효율성/생산성					
비자매주주지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이익	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	대출금/예수금	179.9	195.8	197.6	200.0	202.0
Valuation						비용수익비율	39.1	37.0	37.6	37.0	36.9
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	1인당영업이익(백만원)	402	450	468	496	523
EPS(원)	2,681	3,133	3,207	3,279	3,412	수익성					
PPPS(원)	6,180	6,994	6,993	7,307	7,647		2017	2018	2019F	2020F	2021F
BVPS(원)	31,583	33,674	35,266	37,405	39,618	ROE	8.0	8.6	8.4	8.1	8.0
PER(x)	6.1	4.5	4.5	4.4	4.2	ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
PPR(x)	2.7	2.0	2.0	2.0	1.9	ROA(총당금전)	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4
PBR(x)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4						
배당률(%)	12.3	13.8	14.4	15.4	16.6						
배당수익률(%)	3.8	4.9	5.0	5.4	5.8						

자료: 하나금융투자



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

기업은행



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.4.2	담당자변경	-	-	-
18.11.6	BUY	19,000	-24.52%	-19.21%
18.7.9	BUY	20,000	-24.74%	-19.75%
18.4.27	BUY	20,700	-22.08%	-17.87%
17.7.24	BUY	19,600	-19.95%	-12.24%
17.7.2	BUY	18,500	-21.26%	-17.57%
17.5.23	BUY	17,000	-20.99%	-16.18%
17.4.17	BUY	16,000	-21.56%	-19.69%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(마도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(마도)	합계
금융투자상품의 비율	91.5%	7.9%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 25일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 4월 26일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 4월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.