

## 기업은행

BUY(유지)

024110 기업분석 | 은행

목표주가(유지)	20,900원	현재주가(04/25)	14,300원	Up/Downside	+46.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 04. 26

## 중기여신이라서 가능한 고성장

## News

**대손비용 감소 통해 양호한 실적 시현:** 1Q19 기업은행은 +8.5%YoY로 시장기대치를 상회한 5,534 억원의 지배주주순이익을 시현했다. Credit Cost Ratio가 51bp로 개선된 것과 연결 자회사 실적 증가가 실적호조의 가장 큰 이유였다. 고신용등급 및 담보/보증서 대출 위주로 여신성장이 계속되고 있어, 현수준의 안정적인 대손비용 유지가 가능할 전망이다.

## Comment

**꾸준한 이자부문 수익성 유지:** 신용카드 관련 회계기준 변경 효과 2.4bp를 제외하면, NIM은 1.90%로 2bp 하락했다. 신용카드 수수료율 인하효과 -0.8bp가 작용한 것이 주 원인이었다. 하지만 소상공인 저금리 대출 조기 집행 효과 -0.5bp는 기종으로는 더이상 영향을 주기 어렵고, 기관예금 유입효과 -0.9bp도 향후 상쇄 가능성이 높다. 따라서 NIM은 과거와 같이 꾸준한 흐름을 유지할 수 있을 것으로 예상한다. 우량여신의 비중이 지속적으로 높아지는 가운데 양호한 NIM을 유지한다는 점이 매력 포인트 중 하나이다.

## Action

**중기여신이라서 가능한 고성장:** 정책자금 지원을 위해 추경을 통한 정부 추가 출자 가능성이 언급되고 있으나, 미미한 수준에 그칠 것이다. 일부 저금리 정책자금 지원이 NIM에는 부정적인 영향을 미치게 되지만, 부수거래 등을 고려하면 실제 손익에 주는 영향은 미미하다. 오히려 현시점은 정책 금융의 담당자이기 때문에 가능한 양호한 성장과, 성장에도 불구하고 자산전성 개선을 통해 이익 체력이 개선되고 있다는 점에 주목할 때이다. 업종 Top Picks 중 하나로 Buy 의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E		52주 최저/최고	13,300/17,000원	
순영업수익	5,649	6,212	6,417	6,677	7,145		KOSDAQ /KOSPI	750/2,191pt	
(증가율)	14.4	10.0	3.3	4.1	7.0		시가총액	82,217억원	
세전이익	1,954	2,399	2,707	2,800	3,099		60일-평균거래량	777,495	
(증가율)	28.8	22.8	12.8	3.4	10.7		외국인자본율	23.6%	
지배주주순이익	1,502	1,754	1,975	2,044	2,265		60일-외국인자본율변동추이	0.0%	
수정EPS	2,552	2,968	3,270	3,392	3,773		주요주주	대한민국정부(기획재정부) 외 2 인 56.4%	
수정BPS	31,073	32,744	33,939	36,219	38,418		(천원)	(pt)	
PER (H/L)	6.8/4.7	5.8/4.7	4.4	4.3	3.8		20	150	
PBR (H/L)	0.6/0.4	0.5/0.4	0.4	0.4	0.4		100	100	
수정ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7		0	50	
수정ROE	8.5	9.3	9.9	9.7	10.1		주가상승률	1M 3M 12M	
							절대기준	1.1 2.9 -13.9	
							상대기준	-1.0 2.3 -3.7	

도표 1. 1Q19 기업은행 실적 Review

(단위: 십억원)

	1Q19P	1Q18		4Q18		1Q19E		2019E		2020E	
		YoY	QoQ	차이	변경 후	변경 전	변경 후	변경 전	변경 후	변경 전	
순이자이익	1,407	1,353	+4.0	1,449	-2.9	1,450	-3.0	5,914	5,935	6,211	6,194
비이자이익	189	208	-9.1	39	+388.4	169	+11.9	503	483	467	491
판관비	580	540	+7.4	605	-4.1	561	+3.4	2,427	2,368	2,460	2,420
신용손실총당금	271	323	-16.1	476	-43.1	365	-25.9	1,336	1,435	1,470	1,476
지배주주지분순이익	553	510	+8.5	302	+83.2	510	+8.5	1,975	1,929	2,044	2,057
보통주순이익	530	489	+8.3	278	+90.2	487	+8.9	1,880	1,834	1,949	1,962

자료: DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
현금및예치금	12,906	14,628	15,430	16,211	17,035	순영업수익	5,649	6,212	6,417	6,677	7,145
유기증권	48,145	51,144	55,397	57,558	59,806	순이자이익	5,260	5,632	5,914	6,211	6,670
대출채권	200,232	211,481	223,080	234,369	246,286	비이자이익	388	581	503	467	475
신용카드채권	2,685	3,042	2,223	2,314	2,408	판관비	2,187	2,299	2,427	2,460	2,514
유형자산	1,970	1,949	2,114	2,114	2,114	신용손실분전영업손익	3,459	3,913	3,990	4,217	4,631
무형자산	214	191	590	989	1,388	신용손실충당금전액	1,431	1,518	1,337	1,470	1,585
기타자산	7,878	7,035	8,208	8,208	8,208	영업이익	2,028	2,397	2,653	2,747	3,047
<b>자산총계</b>	<b>274,070</b>	<b>289,509</b>	<b>307,088</b>	<b>321,809</b>	<b>337,294</b>	영업이손익	-74	3	52	52	52
예금부채	112,591	109,556	115,565	121,413	127,587	세전이익	1,954	2,399	2,707	2,800	3,099
차입부채	27,340	28,051	29,190	30,375	31,609	중단사업이익	0	0	0	0	0
세대	94,201	109,979	109,979	109,979	109,979	<b>당기순이익</b>	<b>1,508</b>	<b>1,764</b>	<b>1,990</b>	<b>2,058</b>	<b>2,278</b>
기타부채	19,854	20,711	29,713	36,074	42,872	자비주주지분순이익	1,502	1,754	1,975	2,044	2,265
<b>부채총계</b>	<b>254,268</b>	<b>268,415</b>	<b>284,445</b>	<b>297,841</b>	<b>312,048</b>	수정자비주주지분순이익	1,429	1,662	1,880	1,950	2,169
자본금	3,290	3,290	3,365	3,365	3,365	비자비주주지분순이익	6	11	16	16	16
신증자본증권	2,032	2,381	2,730	2,730	2,730	<b>증감률(%YoY)</b>					
자본잉여금	559	551	676	676	676	순영업수익	14.4	10.0	3.3	4.1	7.0
0이익잉여금	13,156	14,253	15,156	16,467	17,730	신용손실분전영업손익	24.2	13.1	2.0	5.7	9.8
자본조정	0	0	0	0	0	세전이익	28.8	22.8	12.8	3.4	10.7
기타포괄손익계액	661	508	583	583	583	수정자비주주순이익	31.5	16.3	13.1	3.7	11.2
비자비주주지분	104	111	133	148	163	EPS	94.4	53.7	32.4	9.8	34.7
<b>자본총계</b>	<b>19,802</b>	<b>21,094</b>	<b>22,643</b>	<b>23,968</b>	<b>25,246</b>	수정EPS	100.7	52.2	32.6	11.9	35.9
<b>수정자본총계</b>	<b>17,400</b>	<b>18,336</b>	<b>19,513</b>	<b>20,824</b>	<b>22,088</b>	자산총계	6.7	5.6	6.1	4.8	4.8

## 비율분석

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	12월 결산(원, %, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Dupont Analysis</b>						<b>주당지표(원)</b>					
순이자이익률	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	EPS	2,682	3,132	3,449	3,555	3,940
비이자이익률	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	수정EPS	2,552	2,968	3,270	3,392	3,773
Credit Cost	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	BPS	31,073	32,744	33,939	36,219	38,418
수정 ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	<b>Multiple(배)</b>					
수정 Equity Multiplier	15.8	15.8	15.8	15.6	15.4	P/E	6.4	4.7	4.4	4.3	3.8
수정 ROE	8.5	9.3	9.9	9.7	10.1	P/B	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>자본적정성</b>						<b>배당지표</b>					
Core Tier 1 비율	10.0	9.8	10.1	10.1	10.1	DPS	617	690	720	750	820
Double leverage	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	배당성향	26.9	23.2	24.4	24.5	24.2
<b>자산전진성</b>						배당수익률	3.8	4.9	5.0	5.2	5.7
순상자금비율	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	Cost-income ratio	38.7	37.0	37.8	36.8	35.2

자료: 기업은행 DB금융투자

주: IFRS 연결기준

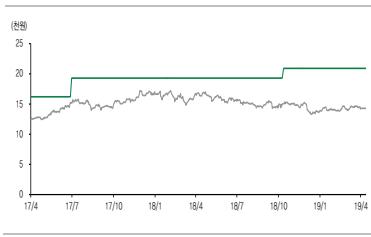
## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 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 「독점구제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자점검용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 원전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) – 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
▪ Buy: 초과 상승률 10%p 이상	▪ Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
▪ Hold: 초과 상승률 -10~10%p	▪ Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
▪ Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	▪ Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 기업은행 현주가 및 목표주가 차트



주: \*표는 담당자 변경

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				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			-22.6 / -18.4	18/11/05	Buy	20,900	- / -