

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 5,534억원의 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 수수료를 인하효과 -0.8bp가 작용한 것이 주 원인이었다. 하지만 소상 공인 초저금리 대출 조기 집행 효과 -0.5bp는 가중으로는 더이상 영향을 주기 어렵고, 기관예금 유입효과 -0.9bp도 향후 상쇄 가능성이 높다. 따라서 NIM은 과거와 같이 꾸준한 흐름을 유지할 수 있을 것으로 예상된다. 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 정책금융의 담당자이기 때문에 가능한 양호한 성장과, 성장에도 불구하고 자산건전성 개선을 통해 이익체력이 개선되고 있다는 점에 주목할 때이다. 업종 Top Picks 중 하나로 Buy 의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
순영업수익	5,649	6,212	6,417	6,677	7,145
(증가율)	14.4	10.0	3.3	4.1	7.0
세전이익	1,954	2,399	2,707	2,800	3,099
(증가율)	28.8	22.8	12.8	3.4	10.7
지배주주순이익	1,502	1,754	1,975	2,044	2,265
수정EPS	2,552	2,968	3,270	3,392	3,773
수정BPS	31,073	32,744	33,939	36,219	38,418
PER (H/L)	6.8/4.7	5.8/4.7	4.4	4.3	3.8
PBR (H/L)	0.6/0.4	0.5/0.4	0.4	0.4	0.4
수정ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
수정ROE	8.5	9.3	9.9	9.7	10.1

Stock Data

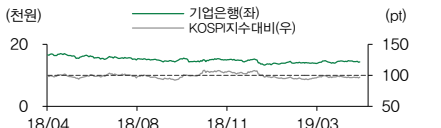
52주 최저/최고	13,300/17,000원		
KOSDAQ /KOSPI	750/2,191pt		
시가총액	82,217억원		
60일-평균거래량	777,495		
외국인지분율	23.6%		
60일-외국인지분율변동추이	0.0%p		
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 외 2인 56.4%		
(천원)	(pt)		
			
주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.1	2.9	-13.9
상대기준	-1.0	2.3	-3.7

도표 1. 1Q19 기업은행 실적 Review

(단위: 십억원)

	1Q19P	1Q18		4Q18		1Q19E		2019E		2020E	
			YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전
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
신용손실충당금	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
현금및예치금	12,906	14,628	15,430	16,211	17,035
유가증권	48,145	51,144	55,397	57,558	59,806
대출채권	200,232	211,481	223,080	234,369	246,286
신용카드채권	2,685	3,042	2,223	2,314	2,408
유형자산	1,970	1,949	2,114	2,114	2,114
무형자산	214	191	500	989	1,388
기타자산	7,878	7,035	8,208	8,208	8,208
자산총계	274,070	289,509	307,088	321,809	337,294
예수부채	112,591	109,556	115,565	121,413	127,587
차입부채	27,340	28,051	29,190	30,375	31,609
사채	94,201	109,979	109,979	109,979	109,979
기타부채	19,854	20,711	29,713	36,074	42,872
부채총계	254,268	268,415	284,445	297,841	312,048
자본금	3,290	3,290	3,365	3,365	3,365
신종자본증권	2,032	2,381	2,730	2,730	2,730
자본잉여금	559	551	676	676	676
이익잉여금	13,156	14,253	15,156	16,467	17,730
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	661	508	583	583	583
비지배주주지분	104	111	133	148	163
자본총계	19,802	21,094	22,643	23,968	25,246
수정자본총계	17,400	18,336	19,513	20,824	22,088

비율분석

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Dupont Analysis					
순이자이익률	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
비이자이익률	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
Credit Cost	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
수정 ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
수정 Equity Multiplier	15.8	15.8	15.8	15.6	15.4
수정 ROE	8.5	9.3	9.9	9.7	10.1
자본적정성					
Core Tier1 비율	10.0	9.8	10.1	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

자료: 기업은행 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
순영업수익	5,649	6,212	6,417	6,677	7,145
순이자이익	5,260	5,632	5,914	6,211	6,670
비이자이익	388	581	503	467	475
판관비	2,187	2,299	2,427	2,460	2,514
신용손실반영전 영업손익	3,459	3,913	3,990	4,217	4,631
신용손실충당금전입액	1,431	1,518	1,337	1,470	1,585
영업이익	2,028	2,397	2,653	2,747	3,047
영업외손익	-74	3	52	52	52
세전이익	1,954	2,399	2,707	2,800	3,099
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,508	1,764	1,990	2,058	2,278
지배주주지분순이익	1,502	1,754	1,975	2,044	2,265
수정지배주주순이익	1,429	1,662	1,880	1,950	2,169
비지배주주지분순이익	6	11	16	16	16
증감률(%YoY)					
순영업수익	14.4	10.0	3.3	4.1	7.0
신용손실반영전 영업손익	24.2	13.1	2.0	5.7	9.8
세전이익	28.8	22.8	12.8	3.4	10.7
수정지배주주순이익	31.5	16.3	13.1	3.7	11.2
EPS	94.4	53.7	32.4	9.8	34.7
수정EPS	100.7	52.2	32.6	11.9	35.9
자산총계	6.7	5.6	6.1	4.8	4.8

주요투자지표

12월 결산원, % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	2,682	3,132	3,449	3,555	3,940
수정EPS	2,552	2,968	3,270	3,392	3,773
BPS	31,073	32,744	33,939	36,219	38,418
Multiple(배)					
P/E	6.4	4.7	4.4	4.3	3.8
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
배당지표					
DPS	617	690	720	750	820
배당성향	26.9	23.2	24.4	24.5	24.2
배당수익률	3.8	4.9	5.0	5.2	5.7
Cost-income ratio	38.7	37.0	37.8	36.8	35.2

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 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 것이거나 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 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

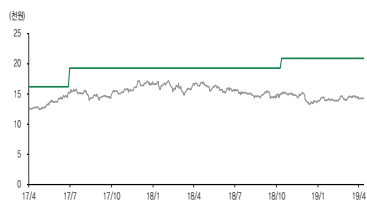
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	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	1년경고		-22.6	-18.4					
18/11/05	Buy	20,900	-	-					

주: *표는 담당자 변경