

2019. 4. 26



## ▲ 은행/지주

Analyst **은경완**  
02. 6098-6653  
kw.eun@meritz.co.kr

## Buy

**적정주가 (12개월) 18,000 원**  
**현재주가 (4.25) 14,300 원**  
**상승여력 25.9%**

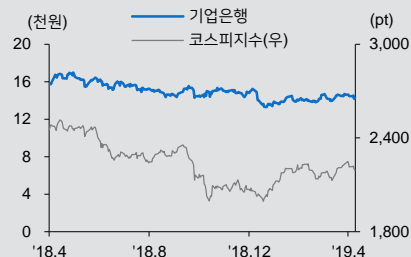
KOSPI	2,190.50pt
시가총액	82,217억원
발행주식수	57,494만주
유동주식비율	43.47%
외국인비중	23.62%
52주 최고/최저가	17,000원/13,300원
평균거래대금	110.4억원

## 주요주주(%)

기획재정부 외 2 인	56.36
국민연금	7.94

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.1	-1.4	-13.9
상대주가	-1.0	-7.1	-3.7

## 주가그래프



## 기업은행 024110

1Q19 Review:  
조달의 강점과 정책의 부담

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 18,000원 유지
- ✓ 1Q19P 순이익 5,533억원(+8.4% YoY, +83.1% QoQ)으로 컨센서스 5.1% 상회
- ✓ 1) NIM -2bp, 2) Loan growth +2.3%, 3) CCR 0.51%, 4) CIR 37.0%, 5) CET1 10.5%
- ✓ GDP 쇼크로 기준금리 인하론 부상 → 은행주 부정적 Vs. 기업은행 조달구조 강점
- ✓ 본격적인 주가 상승을 위해선 공적 기능 역할과 관련된 불확실성 해소 필요

## 1Q19 Earnings review

기업은행의 1분기 지배주주순이익은 당사 추정치와 컨센서스를 각각 3.1%, 5.1% 상회하는 5,533억원(+8.4% YoY, +83.1% QoQ)을 시현했다. 우선 NIM은 전분기대비 5bp 하락한 1.90%를 기록했다. IFRS 15 도입에 따른 영향 2.4bp를 제외시 약 2bp 하락한 셈이며 가맹점 수수료율 인하 0.8bp, 소상공인 최저금리 대출 0.5bp, 대기업 및 기관예금 예치에 따른 일시적 영향 0.9bp 등에 기인한다. 반면 성장률은 시중은행의 공격적인 중소기업대출 시장 영업에도 높은 성장(총대출 +2.3%, 중소기업대출 +2.5%)과 M/S(22.7%(+0.2% QoQ)) 확대를 이어나가며 경쟁력을 입증했다. 자산 건전성(Credit cost 51bp)의 경우 우량 차주 및 담보/보증서 중심 성장 노력으로 역대 최저 수준에서 관리되며 실적 안정성을 높이는 요인으로 작용했다.

## 조달의 강점과 정책의 부담

전일, GDP(-0.3% QoQ) 쇼크로 국내 기준금리 인하론이 재차 힘을 얻었다. 전반적으로 은행주에게 부정적이나 기업은행의 상대 투자 매력도는 상승할 수 있는 이슈다. 중금채 중심의 조달구조상 금리 인하기에 마진 방어가 가장 용이하기 때문이다. 또한 타행이 새로운 잔액기준 COFIX 도입, 예대율 산식 변경 등 조달 압박을 받고 있는 것에 비해 상대적으로 마진 관리의 운신의 폭도 넓은 상황이다.

그러나 한편론은 경기 부양을 위한 기업은행의 공적 기능 역할이 재차 강조될 수 있다는 부담도 존재한다. 실제 소상공인대출과 같은 저금리 대출 취급의 영향이 미미할지라도 단기 투자심리 훼손은 불가피하다. 현 주가 기준 연말 예상 배당 수익률이 5%를 상회하고 있다는 점에서 주가 하방 리스크는 제한적이다. 다만 개선된 펀더멘탈에 동행하는 주가 흐름을 보이기 위해선 상기 전술한 불확실성 해소가 선행될 필요가 있다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2017	5,600	3,411	2,028	1,501	2,681	29.4	35,175	6.1	0.5	8.0	0.6
2018	6,259	3,960	2,396	1,754	3,133	16.8	37,471	4.5	0.4	8.6	0.6
2019E	6,392	4,013	2,569	1,869	3,338	6.6	40,134	4.3	0.4	8.6	0.6
2020E	6,645	4,199	2,667	1,932	3,451	3.4	42,626	4.1	0.3	8.3	0.6

표1 1Q19 Earnings Summary

(십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,407	1,353	4.0	1,449	-2.9				
총영업이익	1,608	1,566	2.7	1,534	4.9				
판관비	580	540	7.4	605	-4.1				
충전이익	1,028	1,025	0.2	929	10.7				
충당금전입액	284	328	-13.5	522	-45.7				
지배주주순이익	553	510	8.4	302	83.1	537	3.1	527	5.1

자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

표2 1Q19 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
비이자이익	601	KT&G(380억원) 등 유가증권 배당수익
판관비	617	사내근로복지기금

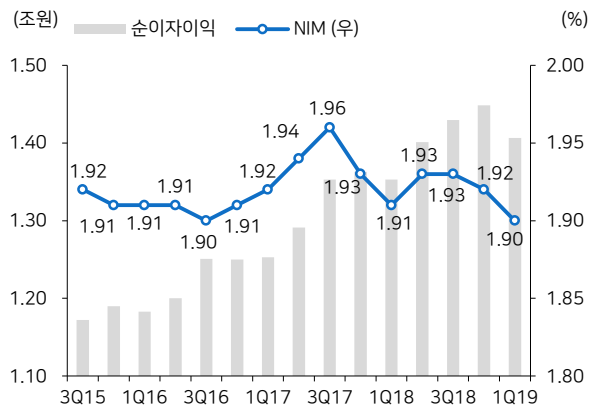
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

표3 기업은행 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19	3Q19	4Q19	FY18	FY19E
순이자이익	1,353	1,401	1,429	1,449	1,407	1,436	1,472	1,482	5,632	5,797
이자수익	2,127	2,232	2,316	2,366	2,352	2,408	2,472	2,490	9,041	9,721
이자비용	774	830	886	918	946	971	1,000	1,008	3,408	3,924
순수수료이익	110	128	96	118	111	116	110	106	451	443
수수료수익	230	238	211	229	206	233	223	213	908	874
수수료비용	120	110	115	112	95	116	113	106	457	431
기타비이자이익	103	37	68	-33	91	37	63	-40	175	152
총영업이익	1,566	1,566	1,593	1,534	1,608	1,590	1,645	1,549	6,259	6,392
판관비	540	624	530	605	580	637	542	620	2,299	2,379
총전영업이익	1,025	942	1,064	929	1,028	953	1,102	929	3,960	4,013
충당금전입액	328	352	362	522	284	319	329	513	1,564	1,444
영업이익	698	590	702	407	744	634	774	417	2,396	2,569
영업외손익	1	-3	-1	6	13	-3	-1	5	3	14
세전이익	698	587	701	413	758	632	772	422	2,399	2,583
법인세비용	185	163	178	109	201	174	212	116	635	703
당기순이익	513	424	523	304	557	458	560	306	1,764	1,881
지배주주	510	422	520	302	553	455	557	304	1,754	1,869
비지배지분	3	3	3	2	4	3	3	2	10	11

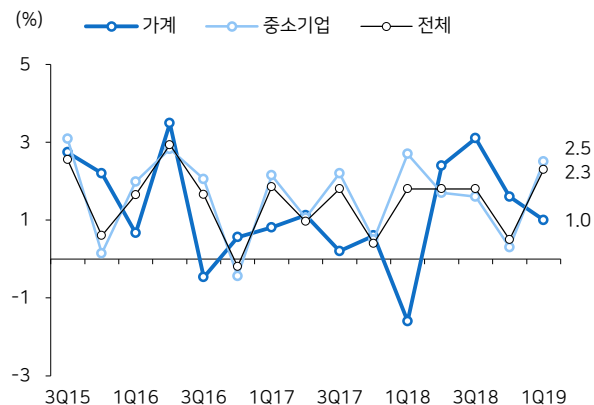
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.90%



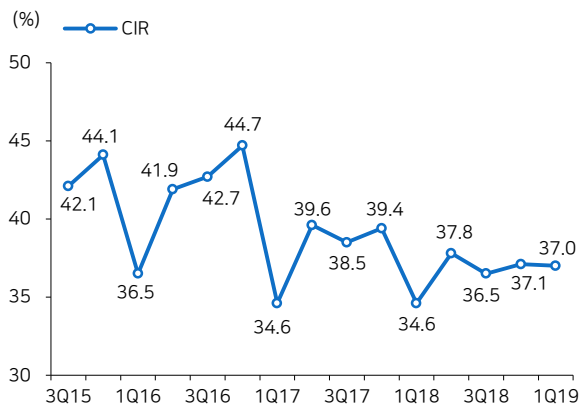
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +2.3%



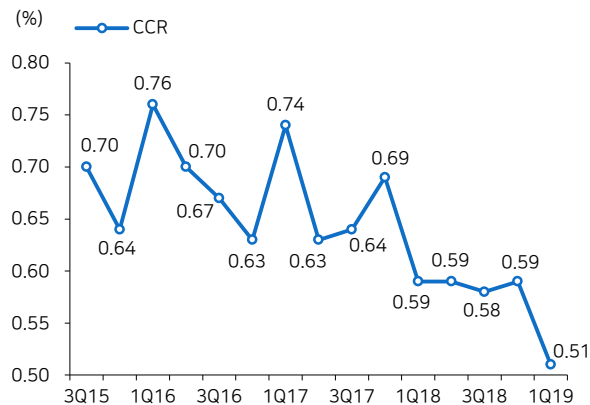
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 37.0%



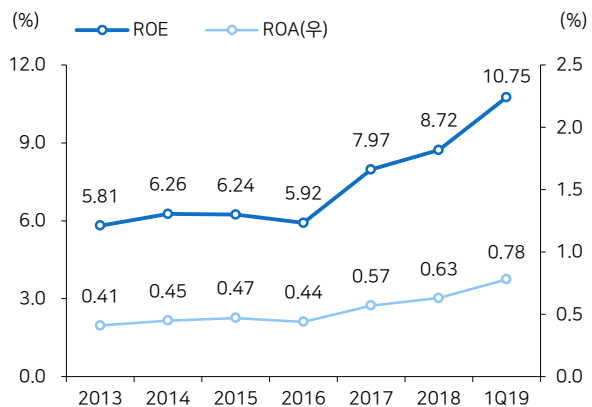
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit cost 51bp



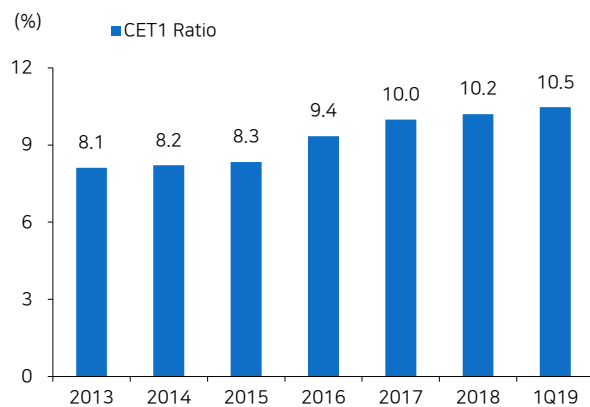
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.78%, ROE 10.75%



자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 10.5%



자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

## 기업은행 (024110)

## Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
현금 및 예치금	12,906	14,628	14,062	14,871
대출채권	202,916	214,523	227,792	237,968
금융자산	48,186	51,184	56,052	58,556
유형자산	1,835	1,883	2,120	2,214
기타자산	8,227	7,291	8,833	9,227
<b>자산총계</b>	<b>274,070</b>	<b>289,509</b>	<b>308,858</b>	<b>322,837</b>
예수부채	112,591	109,556	113,488	120,016
차입부채	27,340	28,051	31,231	32,210
사채	94,201	109,979	117,311	120,986
기타부채	20,137	20,829	24,227	25,621
<b>부채총계</b>	<b>254,268</b>	<b>268,415</b>	<b>286,258</b>	<b>298,833</b>
자본금	3,290	3,290	3,365	3,365
신종자본증권	2,032	2,381	2,730	2,730
자본잉여금	559	551	676	676
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	661	508	542	545
이익잉여금	13,156	14,253	15,161	16,554
비지배지분	104	111	127	134
<b>자본총계</b>	<b>19,802</b>	<b>21,094</b>	<b>22,601</b>	<b>24,004</b>

## Key Financial Data I

	2017	2018	2019E	2020E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	2,681	3,133	3,338	3,451
BPS	35,175	37,471	40,134	42,626
DPS	617	690	780	820
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	6.1	4.5	4.3	4.1
PBR (배)	0.5	0.4	0.4	0.3
배당수익률	3.8	4.9	5.5	5.7
배당성향	27.0	25.9	27.5	28.0
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	1.9	2.0	1.9	1.9
ROE	8.0	8.6	8.6	8.3
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
Credit cost	0.7	0.7	0.6	0.6
<b>효율성 (%)</b>				
예대율	180.2	195.8	200.7	198.3
C/I Ratio	39.1	36.7	37.2	36.8

## Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	5,260	5,632	5,797	6,053
이자수익	8,076	9,041	9,721	10,249
이자비용	2,816	3,408	3,924	4,196
순수수료이익	407	451	443	450
수수료수익	849	908	874	905
수수료비용	442	457	431	455
기타비이자이익	-68	175	152	142
총영업이익	5,600	6,259	6,392	6,645
판관비	2,189	2,299	2,379	2,446
총전영업이익	3,411	3,960	4,013	4,199
총당금전입액	1,383	1,564	1,444	1,532
영업이익	2,028	2,396	2,569	2,667
영업외손익	-75	3	14	15
세전이익	1,954	2,399	2,583	2,681
법인세비용	445	635	703	737
당기순이익	1,509	1,764	1,881	1,944
지배주주	1,501	1,754	1,869	1,932
비지배지분	7	10	11	12

## Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	14.2	14.5	15.1	15.6
Tier 1 Ratio	11.6	11.9	12.8	13.4
CET 1 Ratio	10.0	10.2	11.1	11.7
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	1.4	1.3	1.3	1.3
Precautionary Ratio	2.7	2.8	2.8	2.8
NPL Coverage	164.4	167.6	160.8	161.0
<b>성장성</b>				
자산증가율	6.7	5.6	6.7	4.5
대출증가율	5.1	5.7	6.2	4.5
순이익증가율	29.7	16.8	6.6	3.4
<b>Dupont Analysis</b>				
순이자이익	1.9	1.9	1.9	1.9
비이자이익	0.1	0.2	0.2	0.2
판관비	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
대손상각비	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	15,000	은경완	-11.7	-3.7	
2017.07.10	산업브리프	Trading Buy	15,000	은경완	-10.1	1.7	
2017.07.24	기업브리프	Trading Buy	16,000	은경완	-4.2	-1.6	
2017.09.04	산업분석	Trading Buy	16,000	은경완	-6.5	-1.6	
2017.10.10	산업분석	Trading Buy	16,000	은경완	-6.8	-1.6	
2017.10.30	기업브리프	Trading Buy	17,000	은경완	-9.3	-7.1	
2017.11.29	산업분석	Trading Buy	18,000	은경완	-9.5	-4.4	
2018.01.16	산업분석	Trading Buy	19,000	은경완	-12.7	-10.0	
2018.02.12	기업브리프	Trading Buy	19,000	은경완	-14.5	-9.5	
2018.04.12	산업분석	Trading Buy	19,000	은경완	-14.6	-9.5	
2018.04.27	기업브리프	Trading Buy	19,000	은경완	-14.2	-9.5	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	19,000	은경완	-14.8	-9.5	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	19,000	은경완	-15.1	-9.5	
2018.07.27	기업브리프	Trading Buy	19,000	은경완	-16.7	-9.5	
2018.10.15	산업분석	Trading Buy	19,000	은경완	-17.1	-9.5	
2018.10.26	기업브리프	Buy	19,000	은경완	-17.3	-9.5	
2018.11.13	산업분석	Buy	19,000	은경완	-18.3	-9.5	
2019.01.15	산업분석	Buy	19,000	은경완	-18.4	-9.5	
2019.01.16	1년 경과				-26.6	-23.7	
2019.02.12	기업브리프	Buy	18,000	은경완	-20.8	-18.3	
2019.04.26	기업브리프	Buy	18,000	은경완	-	-	