

기업은행 (024110)

특이요인 없는 무난한 실적 예상

2분기 추정 순익 4,505억원으로 안정적 수준 예상

기업은행에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 19,000원을 유지. 2분기 추정 순이익은 전년동기대비 6.9% 증가, 전분기대비 18.6% 감소한 4,505억원으로 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. 실적이 전분기대비 큰폭 감소하는 이유는 1분기 배당수익 소멸과 2분기 초과업적성과급 지급(판관비 증가) 등의 계절성 때문임. 2분기에도 총대출이 2.1% 증가하면서 1분기 2.3%에 이어 양호한 대출성장세 계속되고, 1분기 크게 하락했던 NIM도 2분기에는 1bp 하락에 그칠 전망이다. 2분기 추정 대손충당금은 약 3,080억원으로 1분기의 2,740억원보다는 다소 증가하지만(1분기의 낮은 충당금은 부도차주 충당금 365억원이 4분기에 선반영된 효과) 월 1,000억원 내외의 안정적 수준이 지속될 듯. 전반적으로 특이요인 없는 무난한 실적을 시현할 것으로 예상

저평가 매력 높지만...

하반기 경제정책 방향에서 신산업 정책금융지원 규모를 두배로 증액 공급하기로 한데다 소상공인·초저금리 대출 지원 규모도 기존 1.8조원에서 2.3조원으로 확대하고 미세먼지·안전사고 대응을 위해 산업은행과 1.7조원을 지원하기로 하는 등 사회적 가치 증진을 위해 민생경제를 지원하려는 정부 방향에 따라 국책은행으로서의 역할 부담은 계속 증가. 현 PBR이 0.4배에 불과해 저평가 매력 높지만 정책금융 지원과 이를 위해 발생하는 반복되는 정부 증자 등이 항상 주가 할인 요인으로 작용. 또한 대출포트폴리오 특성상 대손비용이 분기 3,000억 원 이하로 낮아지기는 쉽지 않다는 점도 타 시중은행들과 달리 이익 개선 폭이 기대치를 크게 상회하기 어렵게 만드는 요인

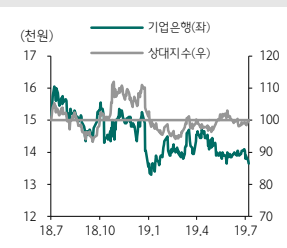
통상임금 대법원 상고심에 따라 이익추정치 상향 여력은 상존

5월 예정이었던 통상임금 소송 관련 대법원 최종 판결이 갑자기 연기. 예상소송가액은 3,000억원 이상으로 이 중 약 50%를 기타충당금으로 적립하고 있는데 승소시 1,500억원 내외의 충당금 환입이 발생할 수 있음(반면 패소시 추가 비용 처리 해야 함). 만약 승소할 경우 이익추정치 상향이 예상되고, 배당매력도 커질 수 있을 듯. 우리는 2심 항소심 승소와 타행 재판결과 등을 감안할 때 상고심 승소 가능성이 더 높다고 판단. 다만 선고가 연내 재개될지는 다소 불확실한 상황임

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 19,000원 | CP(7월 9일): 13,650원

Key Data		Consensus Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,052.03	2019	2020
52주 최고/최저(원)	16,050/13,300	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	7,848.0	영업이익(십억원)	2,444.7 2,614.0
시가총액비중(%)	0.65	순이익(십억원)	1,876.5 1,952.1
발행주식수(천주)	574,944.4	EPS(원)	2,688 2,840
60일 평균 거래량(천주)	573.7	BPS(원)	33,544 35,629
60일 평균 거래대금(십억원)	8.0	Stock Price	
19년 배당금(예상, 원)	720		
19년 배당수익률(예상, %)	5.27		
외국인지분율(%)	23.53		
주요주주 지분율(%)			
대한민국정부(기획재정부)	56.36		
외 2인			
국민연금	7.94		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(1.4) 0.0 (15.0)		
상대	(0.5) 0.6 (5.3)		

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	5,602	6,202	6,337	6,656	6,966
세전이익	십억원	1,954	2,399	2,515	2,624	2,746
지배순이익	십억원	1,501	1,754	1,810	1,887	1,974
EPS	원	2,681	3,133	3,189	3,282	3,433
(증감률)	%	29.3	16.8	1.8	2.9	4.6
수정BPS	원	31,583	33,729	35,306	37,450	39,697
DPS	원	617	690	720	760	810
PER	배	6.1	4.5	4.3	4.2	4.0
PBR	배	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE	%	8.0	8.6	8.3	8.1	8.0
ROA	%	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	3.8	4.9	5.3	5.6	5.9



Analyst 최정욱, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafn.com

RA 강승원
02-3771-3454
seungwonkang@hanafn.com

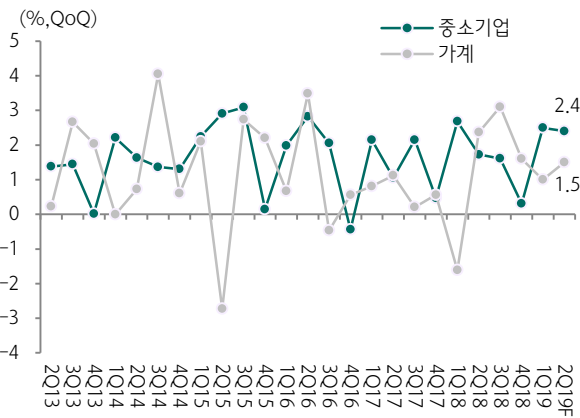
표 1. 기업은행 2019년 2분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,353	1,363	1,353	1,401	1,429	1,449	1,407	1,456	3.5	3.9
순수수료이익	94	58	162	47	63	179	126	107	-15.1	127.3
당기손익인식상품이익	0	0	0	51	27	-77	32	4	-86.5	-91.3
기타비자이익	30	-65	42	71	95	-80	34	6	-82.1	-91.4
총영업이익	1,477	1,356	1,557	1,570	1,614	1,471	1,599	1,573	-1.6	0.2
판관비	527	567	540	624	530	605	580	645	11.1	3.4
총전영업이익	950	789	1,017	946	1,085	866	1,018	929	-8.8	-1.8
영업외이익	-2	-61	1	-3	-1	6	13	3	-75.9	NA
대손상각비	362	402	319	356	383	459	274	308	12.5	-13.4
세전이익	586	326	698	587	701	413	758	624	-17.7	6.1
법인세비용	135	68	185	163	178	109	201	170	-15.5	3.9
비지배주주지분이익	1	2	3	3	3	2	4	4	-4.3	29.0
당기순이익	450	256	510	422	520	302	553	451	-18.6	6.9

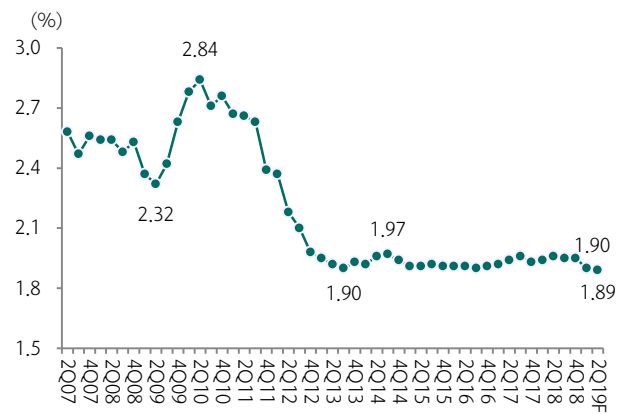
주: 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 기업은행 대출성장을 추이 및 전망



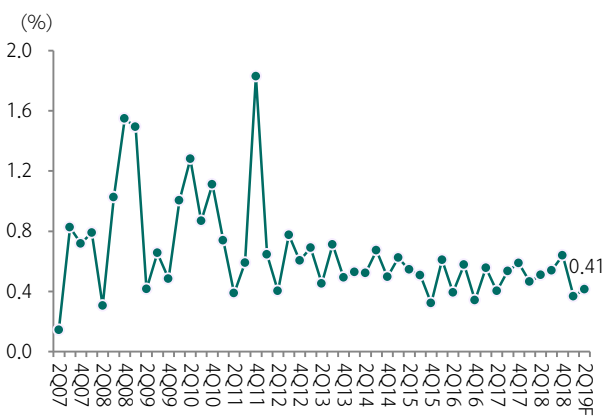
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 기업은행 순이자마진 추이 및 전망



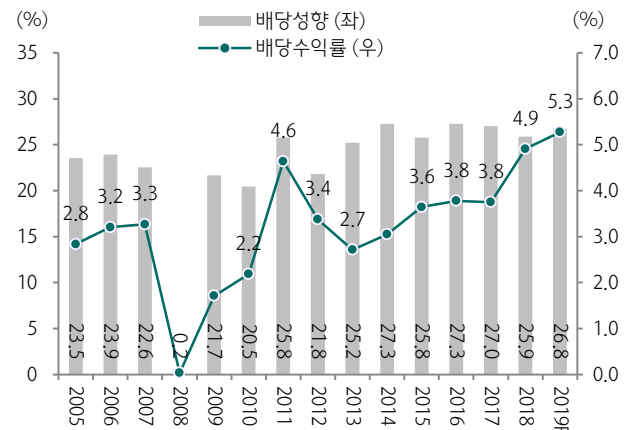
주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 기업은행 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 분기 연율화 기준, 총자산은 평잔 대비
자료: 하나금융투자

그림 4. 기업은행 배당성향과 배당수익률 추이 및 전망



주: 2019년 7월 9일 종가 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	5,260	5,632	5,890	6,154	6,432
순수수료이익	348	341	456	478	502
당기손익인식상품이익	0	120	72	73	74
비이자이익	-6	109	-80	-49	-41
총영업이익	5,602	6,202	6,337	6,656	6,966
일반관리비	2,189	2,299	2,411	2,506	2,605
순영업이익	3,413	3,904	3,926	4,150	4,361
영업외손익	-75	3	-24	-25	-25
총당금잔액이익	3,339	3,907	3,903	4,125	4,336
대손충당금적립액	1,385	1,507	1,387	1,501	1,589
경상이익	1,954	2,399	2,515	2,624	2,746
법인세비용	445	635	692	722	755
비자배주주지분	7	10	14	15	17
당기순이익	1,501	1,754	1,810	1,887	1,974

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
순수수료이익	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
일반관리비	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
순영업이익	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총잔이익	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
대손상각비	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
세전이익	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비자배주주지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (원)	2,681	3,133	3,189	3,282	3,433
PPPS (원)	6,180	7,203	7,107	7,409	7,782
BVPS (원)	31,583	33,729	35,306	37,450	39,697
PBR (x)	6.1	4.5	4.3	4.2	4.0
PPR (x)	2.7	2.0	1.9	1.8	1.8
PBR (x)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
배당률 (%)	12.3	13.8	14.4	15.2	16.2
배당수익률 (%)	3.8	4.9	5.3	5.6	5.9

자료: 하나금융투자

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	12,906	14,628	14,920	15,219	15,523
당기손익인식금융자산	512	10,633	10,952	11,280	11,619
단기매개금융자산	6,676	0	0	0	0
매도가능자산 및 기타	38,806	39,142	40,317	41,526	42,772
대출채권	202,582	214,523	226,322	238,770	251,902
유형자산	1,835	1,949	1,988	2,028	2,068
기타자산	9,102	8,634	8,894	9,160	9,435
자산총계	271,908	278,877	292,440	306,703	321,700
예수금	112,591	109,556	114,564	119,375	124,716
차입금	27,270	27,904	29,190	30,566	32,013
사채	94,271	110,126	117,933	123,908	129,991
기타부채	17,976	10,196	8,154	8,897	9,603
부채총계	252,107	257,783	269,841	282,747	296,323
자본금	3,290	3,290	3,365	3,365	3,365
(보통주)	2,800	2,800	2,875	2,875	2,875
신종자본증권	2,032	2,381	2,381	2,381	2,381
자본잉여금	559	551	676	676	676
이익잉여금	13,156	14,253	15,609	17,011	18,474
자본조정	661	508	457	412	370
외부주주지분	104	111	111	111	111
자본총계	19,802	21,094	22,599	23,956	25,377

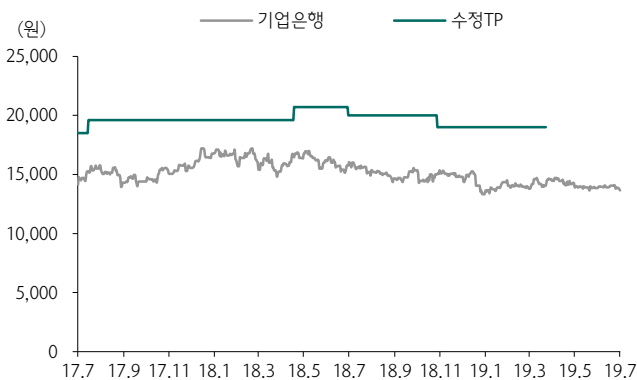
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산 증가율	6.7	5.6	4.8	4.8	4.8
총대출 증가율	5.1	5.9	5.5	5.5	5.5
총수신 증가율	8.3	-2.7	4.6	4.2	4.5
당기순이익 증가율	29.7	16.8	3.2	4.3	4.6

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	179.9	195.8	197.6	200.0	202.0
비용수익비율	39.1	37.1	38.0	37.7	37.4
1인당영업이익(백만원)	402	465	485	520	555

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	8.0	8.6	8.3	8.1	8.0
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기업은행



날짜	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.2	BUY	19,000		
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 투자이건 비율공시

- 투자이건의 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(매도)_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(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	8.4%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 7월 9일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 7월 10일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2019년 7월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.