



BUY (Maintain)

목표주가: 21,000원
주가(7/25): 13,700원

시가총액: 78,767억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/25)		2,074.48pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	15,650원	13,300원	
등락율	-12.46%	3.01%	
수익률	절대	상대	
	1M	-1.8%	0.4%
	6M	-1.4%	3.5%
	1Y	-13.0%	-4.7%

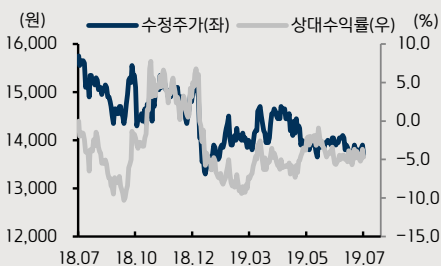
Company Data

발행주식수		672,917천주
일평균 거래량(3M)		601천주
외국인 지분율		23.56%
배당수익률(19E)		5.0%
BPS(19E)		30,613원
주요 주주	기획재정부 외 2인	56.36%
	국민연금	7.94%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
총전총이익	5,700	5,939	6,062	6,190
증감율(%YoY)	10.5	4.2	2.1	2.1
영업이익	2,096	2,055	2,196	2,243
보통주순이익	1,664.4	1,629.7	1,655.9	1,663.3
증감율(%YoY)	16.1	-2.1	1.6	0.4
총당금적립전이익	3,646.7	3,770.4	3,844.8	3,882.2
EPS(원)	2,666	2,575	2,617	2,628
증감율(%YoY)	16.8	-3.4	1.6	0.4
BPS	28,272	30,613	32,540	35,168
PER	5.6	5.3	5.2	5.2
PBR	0.53	0.45	0.42	0.39
수정PBR	0.61	0.50	0.47	0.43
ROE	9.2	8.2	7.8	7.2
ROA	0.63	0.58	0.57	0.56
배당수익률	4.6	5.0	5.0	5.0

Price Trend



기업은행 (024110)

국책은행의 장점이 나타난 2/4분기 실적



대부분 시중은행은 시장금리 하락으로 마진 하락 압력을 받아왔다. 장단기 금리차가 축소되면서 순이자마진이 줄어드는 것은 피할 수 없는 현상이다. 중금채와 같은 시장조달 중심으로 자금을 조달한 기업은행은 타사와 달리 마진관리에 성공한 이유도 여기에 있다. 더욱이 정부의 규제완화로 가계 부문의 심화되는 대출 경쟁에서도 벗어나 있어 상대적으로 유리한 유치에 있다. 배당의 안정성 역시 상대적으로 높다.

>>> 2/4분기 기대치 소폭 하회하는 실적 시현

기업은행은 2019년 2/4분기에 전년 동기 대비 1.1% 증가한 4,289억 원의 당기 순이익을 기록, 기대치에 소폭 하회하는 실적을 시현하였다. 예상대비 부진했던 이유는 1) 증권, 보험 등 자회사 실적이 전분기 대비 부진했던 데다 2) SPC, 수익증권 등 기타 부문에서 이익 재조정과정에서 100억원의 손실이 발생했기 때문. 주력 회사인 은행의 2분기 별도순이익은 전년 동기 대비 13% 증가한 3830억 원의 양호한 순이익을 기록.

은행 부문의 양호한 실적 시현의 요인은 1) 양호한 대출 성장(QoQ 2.5%)과 적절한 마진 관리(-0.01%)로 이자이익이 전분기 대비 3.0% 늘어났기 때문. 정부 주도의 자영업대출 확대에도 시중은행 대비 마진 관리에 성공한 이유는 중금채 중심의 조달 구조를 유지하면서 시장금리 하락의 영향이 적었기 데다 저원가성 예금이 늘어났기 때문. 이를 바탕으로 총당금을 추가로 반영하고 초과 업적 수당을 올려 지급함.

>>> 투자이견 “BUY”와 목표주가 21,000원으로 유지

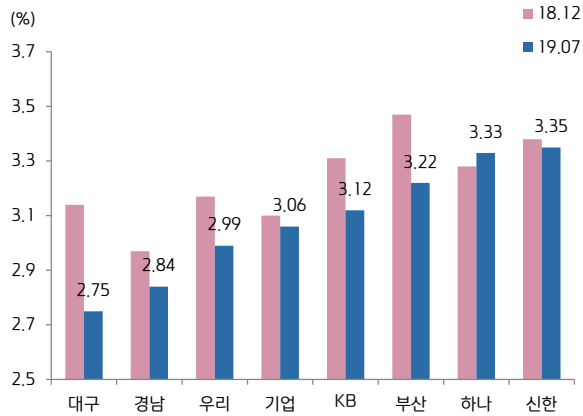
동사의 목표주가 21,000원을 유지함. 투자이견 “BUY”를 유지, 업종 내 Top-Pick 의견을 유지함. 첫째, 동사의 2019년 말 예상 PBR이 0.49배로 은행업종 내 Valuation 상 매력도가 높으며 둘째, 가계여신 비중이 낮아 인터넷 전문은행의 시장 진입 등 경쟁 격화의 영향이 작을 것으로 예상되며 셋째, 예대율 적용이 제외되는 데다 중금채 중심의 안정적 조달 구조 요인으로 타사 대비 양호한 순이자마진과 대출 성장을 2019년에도 유지할 것이기 때문. 차별적인 조달 구조는 경쟁 심화에도 점유율을 확대하는 결정적인 요인이 될 것임.

기업은행 분기 손익 추이

(십억원,%)	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	%QoQ	%YoY
기업은행	338.8	441.2	266.0	483.2	383.0	-20.7	7.8
IBK투자증권	15.9	18.8	10.2	21.6	12.3	-43.1	15.3
IBK캐피탈	40.6	20.6	8.2	29.4	33.7	14.6	2.8
IBK연금보험	15.9	17.5	0.5	17.5	16.8	-4.0	17.9
기타	18.5	51.1	30.2	45.3	-3.5	N.A	N.A
내부거래조정	-5	-26.1	-11.1	-40.0	-13.4	N.A	N.A
총전총이익(단독기준)	1,423.7	1,253.7	1,595.6	1,455.5	1,472.9	1.2	3.5
a.이자순수익	1,291.2	1,328.4	1,339.6	1,298.6	1,337.5	3.0	3.6
b.비이자이익	132.5	-74.7	256.0	156.8	135.5	-13.6	2.2
판매관리비	580.3	495.6	561.0	541.1	617.2	14.1	6.4
영업이익	490.8	614.8	372.2	642.2	505.3	-21.3	2.9
지배주주순이익	398.7	497.4	279.2	528.9	400.6	-24.2	0.5
EPS(원)	2,424	3,024	1,698	3,144	2,436	-22.5	0.5
(대손상각비)	352.6	143.4	662.4	272.1	350.5	28.8	-0.6
ROA Breakdown(%,%p)							
총마진	2.19	1.88	2.37	2.16	2.11	-0.05	-0.08
대손상각비	0.54	0.22	0.98	0.40	0.50	0.10	-0.04
일반관리비	0.89	0.75	0.83	0.80	0.88	0.08	-0.01
ROA(%)	0.57	0.69	0.39	0.73	0.53	-0.20	-0.04
ROE (%)	9.04	10.89	6.00	11.41	8.28	-3.14	-0.76
순이자마진	1.96	1.95	1.95	1.91	1.90	-0.01	-0.06
(Cost Income Ratio)	40.76	39.53	35.16	37.18	41.90	4.73	1.15
여신성장률(%YoY)	5.99	6.61	6.65	4.62	7.67	3.05	1.68

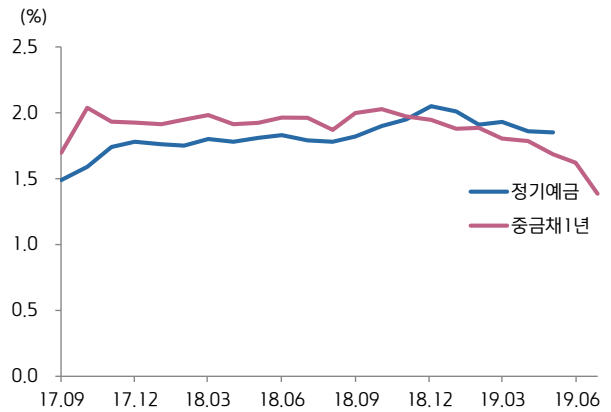
자료: 기업은행, 키움증권

은행별 중기 담보대출금리비교 (1등급 기준)



자료: 은행연합회

정기예금금리와 중금채 금리 추이



자료: 한국은행, BondWeb

기업은행

(단위 :십억원)

손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
이자순이익	4,859	5,208	5,370	5,512	5,625
이자수익	7,473	8,346	8,932	9,177	9,407
이자비용	2,613	3,138	3,562	3,665	3,782
비이자이익	301	493	569	550	565
수수료	721	752	710	732	747
기타원화수수료	445	447	457	466	470
수익증권	35	34	36	37	39
방카	64	64	45	42	43
유가증권손익	-280	258	395	317	330
외환손익	366	30	60	125	125
신탁보수	77	98	112	117	124
기타영업비용	-583	-646	-708	-742	-761
총전총이익	5,160	5,700	5,939	6,062	6,190
판매관리비	2,024	2,132	2,256	2,342	2,435
총전영업이익	3,136	3,569	3,683	3,720	3,755
대손상각비	1,373	1,472	1,628	1,524	1,512
영업이익	1,763	2,096	2,055	2,196	2,243
영업외이익	-71	-39	26	0	0
경상이익	1,692	2,058	2,081	2,196	2,243
지배주주순이익	1,501	1,754	1,733	1,761	1,768
보통주순이익	1,433	1,664	1,630	1,656	1,663
총당금적립전이익	3,180	3,647	3,770	3,845	3,882

(단위 :십억원)

대차대조표	2017	2018	2019	2020	2021
자산총계	256,131	268,927	284,288	290,620	297,159
현금및예치금	10,927	12,769	11,302	11,302	11,302
유가증권	40,801	8,429	8,833	9,115	9,409
단기매매증권	2,743	6,751	6,956	7,238	7,532
매도+만기	36,377	0	0	0	0
자분별주식	1,680	1,678	1,877	1,877	1,877
대출채권	193,966	204,254	217,810	223,909	230,203
(대손충당금)	-2,157	-2,435	-2,453	-2,553	-2,656
유형자산	2,887	2,968	3,106	3,056	3,008
기타자산	7,550	40,507	43,237	43,237	43,237
부채총계	237,126	248,856	261,956	266,992	272,227
예수금	108,945	105,631	109,442	111,774	114,014
차입금	115,212	131,265	138,552	141,255	144,250
기타부채	12,969	11,960	13,962	13,962	13,962
자본총계	19,005	20,071	22,332	23,628	24,933
자본금	3,290	3,290	3,365	3,365	3,365
자본잉여금	545	545	670	670	670
이익잉여금	12,463	13,305	14,974	16,270	17,574
대손준비금	2,437	2,359	2,296	2,296	2,296
지배주주자본	16,973	17,690	19,601	20,898	22,202
이자수익자산(평잔)	223,935	238,177	251,131	259,154	265,690
이자비용부채(평잔)	215,721	228,043	239,364	247,011	253,241

(단위 :십억원)

주요지표 I	2017	2018	2019	2020	2021
건전성(%)					
BIS 기준 자기자본비율	14.2	14.4	14.6	14.8	15.1
Tier-1 비율	11.6	12.1	12.5	12.8	13.1
고정이하여신비율	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
고정이하 총당비율	89.6	87.6	85.6	83.6	81.6
시장점유율(%)					
은행예수금 점유율	7.9	7.2	7.3	7.4	7.4
원화대출금 점유율	13.8	13.8	13.9	13.9	13.9
성장성(%)					
은행자산증가율	6.1	5.0	5.7	2.2	2.3
원화대출금 증가율	5.3	6.7	6.5	2.8	2.8
이자순이익증가율	6.5	7.2	3.1	2.7	2.0
수수료수익증가율	10.5	4.3	-5.6	3.2	2.0
총전영업이익증가율	18.0	13.8	3.2	1.0	0.9
EPS 증가율	28.9	16.8	-3.4	1.6	0.4
효율성 및 생산성(%)					
예대율	204.8	221.9	228.2	229.7	231.5
비용률	39.2	37.4	38.0	38.6	39.3
총전이익대비 이자순이익비중	85.9	86.0	86.7	86.6	86.6

(단위 :원, %, 배)

주요지표 I	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)					
보통주 EPS	2,282	2,666	2,575	2,617	2,628
주당총당금적립전이익	23,476	24,482	27,202	29,129	31,757
BPS	26,850	28,272	30,613	32,540	35,168
주당순자산	23,476	24,482	27,202	29,129	31,757
주당배당금	617	690	690	690	690
배당성향	27.0	25.9	26.8	26.4	26.3
수익성 I (%)					
총마진 (총자산대비)	2.06	2.16	2.11	2.10	2.10
순이자마진	1.94	1.98	1.91	1.91	1.91
비이자마진	0.12	0.19	0.20	0.19	0.19
대손상각비/평균총자산	0.55	0.56	0.58	0.53	0.51
일반관리비/평균총자산	0.81	0.81	0.80	0.81	0.83
영업이익/평균총자산	0.70	0.80	0.73	0.76	0.76
ROA	0.57	0.63	0.58	0.57	0.56
ROE	8.32	9.22	8.18	7.78	7.22
레버리지배수	15.09	15.20	14.50	13.91	13.38
수익성 II (%)					
NIM	1.94	1.95	1.90	1.88	1.87
NIM(카드 제외)	1.33	1.33	1.25	1.29	1.30
NIS	1.91	1.92	1.85	1.83	1.82

Compliance Notice

- 당사는 7월 25일 현재 '기업은행(024110)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

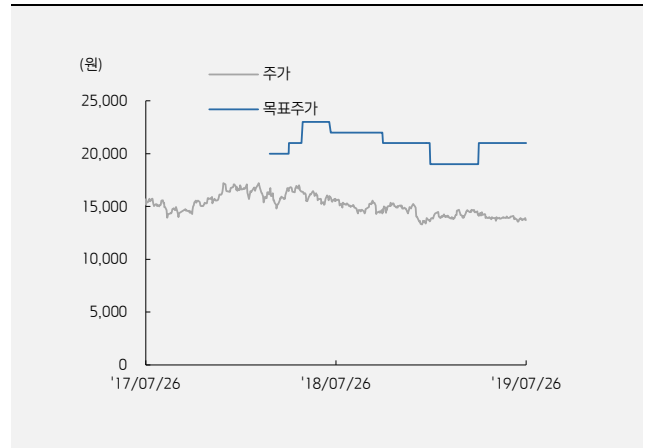
동 자료에 수록된 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다. 동 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
기업은행 (024110)	2018-03-21	BUY(Initiate)	20,000원	6개월	-20.95	-16.25
	2018-04-27	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-20.66	-19.05
	2018-05-23	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-30.99	-28.48
	2018-07-16	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-31.72	-27.95
	2018-10-24	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-30.36	-29.76
	2018-10-26	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-28.79	-26.90
	2018-12-11	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-30.57	-26.90
	2019-01-23	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-25.78	-23.68
	2019-02-12	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-25.27	-22.63
	2019-04-18	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-25.17	-22.63
	2019-04-26	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-33.57	-31.19
	2019-07-17	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-33.64	-31.19
	2019-07-26	BUY(Maintain)	21,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%