

기업은행 (024110)

가계대출 비중 적다는 점에서 방어적 매력 예상

컨센서스 하회했지만 내용적으로는 나쁘지 않은 실적

기업은행에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 19,000원을 유지. 2분기 순이익은 전분기 대비 22.8% 감소한 4,270억원을 시현해 컨센서스와 우리 예상치를 소폭 하회. 기업 신용위험재평가 관련 추가 충당금 200억원과 상각 규모 확대에 따른 추가 전입액 200억원 발생에 따라 대손비용이 3,600억원으로 늘어난 데다 증권과 SPC 등 비은행 계열사들의 수익도 다소 부진했기 때문. 게다가 통상 기업은행은 2분기에는 초과업적성급금 지급 등의 계절성 판관비 증가 요인이 있어 1, 3분기에 비해서는 손익이 적은 경향을 보임. 은행 총대출은 2.1% 증가해 성장성이 양호했고, 저원가성핵심예금이 2분기 중 8.0% 급증하는 등 조달비용 감소 효과로 인해 NIM도 1bp 하락에 그쳤음. 마진이 2~3bp 이상 하락하고 있는 타행과는 다른 모습. 컨센서스를 다소 하회했지만 내용적으로는 나쁘지 않은 실적으로 판단

가계대출 비중 높은 은행은 성장과 NIM 측면에서 압박 예상

가계대출 관련 금리 규제가 본격화되면서 2018년초 이후 주택담보대출 가산금리가 빠르게 하락하고 있는데다 최근 정부에서 서민과 실수요자를 위한 저금리 갈아타기 주택담보대출 상품을 출시하기로 하는 등 가계대출 비중이 높은 은행의 경우 성장과 NIM 측면에서의 압박이 다소 발생할 전망. 물론 아직 확정되지는 않았지만 대환용 정책모기지상품의 공급규모와 요건 등을 감안할 경우 실제 영향은 우려보다는 크지 않을 것으로 예상되지만 아무튼 가계대출 비중이 16.5%에 불과한 기업은행은 타시중은행 대비 방어적인 매력이 부각될 수도 있음. 국책은행으로서 정책금융을 수행하는데 따른 할인 요인은 분명 상존하지만 한편 중소기업전문은행으로서 충성도 높은 중소기업 고객을 많이 지니고 있다는 점이 긍정적으로 해석될 수 있기 때문

Multiple 상승을 위해서는 올해 연말 배당정책이 매우 중요

지난해 차등배당을 실시했지만 정책금융 지원 확대를 위한 자본 소요가 불가피하고, 이를 위한 정부 증자도 반복되고 있어 고배당 기대감을 낙관하기만은 쉽지 않은 상황. 배당매력이 그동안 주요 투자포인트였기 때문에 multiple 상승을 위해서는 연말 배당정책이 매우 중요. 배당성향 상황이 수반되어야 할 듯

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 19,000원 | CP(7월 25일): 13,700원

Key Data		Consensus Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,074.48	2019	2020
52주 최고/최저(원)	15,750/13,300	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	7,876.7	영업이익(십억원)	2,498.3 2,603.2
시가총액비중(%)	0.65	순이익(십억원)	1,880.8 1,956.3
발행주식수(천주)	574,944.4	EPS(원)	2,759 2,844
60일 평균 거래량(천주)	602.8	BPS(원)	33,538 35,621
60일 평균 거래대금(십억원)	8.4	Stock Price	
19년 배당금(예상, 원)	720		
19년 배당수익률(예상, %)	5.26		
외국인지분율(%)	23.56		
주요주주 지분율(%)			
대한민국정부(기획재정부)	56.36		
외 2인			
국민연금	7.94		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(1.8) (1.4) (13.0)		
상대	0.4 3.5 (4.7)		

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	5,602	6,202	6,347	6,641	6,951
세전이익	십억원	1,954	2,399	2,511	2,628	2,750
지배순이익	십억원	1,501	1,754	1,810	1,893	1,981
EPS	원	2,681	3,133	3,189	3,293	3,445
(증감률)	%	29.3	16.8	1.8	3.2	4.6
수정BPS	원	31,583	33,729	35,306	37,460	39,717
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	8.2	8.1
ROA	%	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	3.8	4.9	5.3	5.5	5.9



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

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

표 1. 기업은행 2019년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,353	1,363	1,353	1,401	1,429	1,449	1,407	1,471	4.5	4.9
순수수료이익	94	58	162	47	63	179	126	113	-10.0	140.8
당기손익인식상품이익	0	0	0	51	27	-77	32	191	491.1	278.9
기타비이자이익	30	-65	42	71	95	-80	34	-184	NA	NA
총영업이익	1,477	1,356	1,557	1,570	1,614	1,471	1,599	1,591	-0.5	1.4
판관비	527	567	540	624	530	605	580	654	12.7	4.8
총전영업이익	950	789	1,017	946	1,085	866	1,018	937	-8.0	-0.9
영업외이익	-2	-61	1	-3	-1	6	13	15	12.2	NA
대손상각비	362	402	319	356	383	459	274	360	31.5	1.3
세전이익	586	326	698	587	701	413	758	592	-21.9	0.7
법인세비용	135	68	185	163	178	109	201	163	-18.8	-0.2
비지배주주지분이익	1	2	3	3	3	2	4	2	-48.6	-30.6
당기순이익	450	256	510	422	520	302	553	427	-22.8	1.3

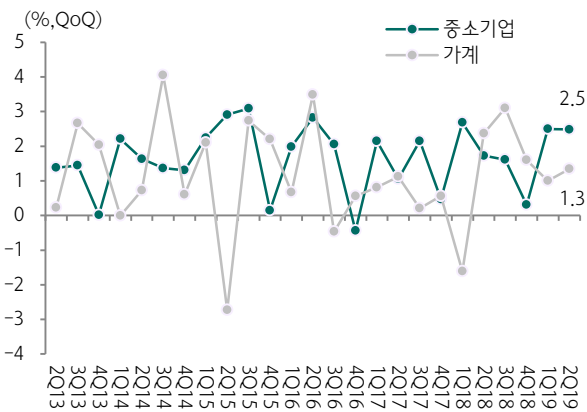
주: 연결 기준
자료: 하나금융투자

표 2. 기업은행 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
기타영업이익	대출채권 처분익 313 억원(전부 매각에 따른 총당금 환입 효과), 외환환산손 107 억원
판관비	초과업적성과급 805 억원
대손상각비	기업 신용위험 재평가 추가 총당금 200 억원, 상각 규모 확대에 따른 추가 전입 203 억원

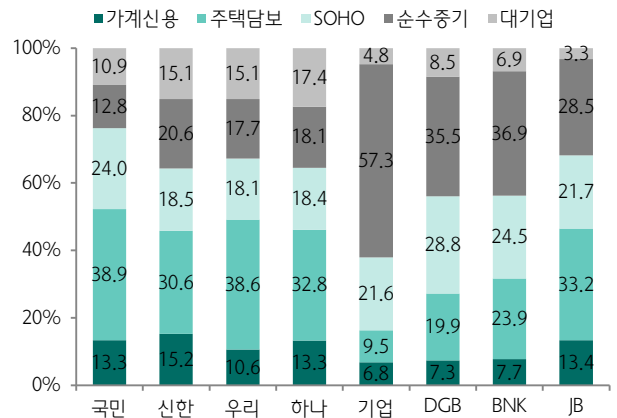
자료: 하나금융투자

그림 1. 기업은행 대출성장률 추이



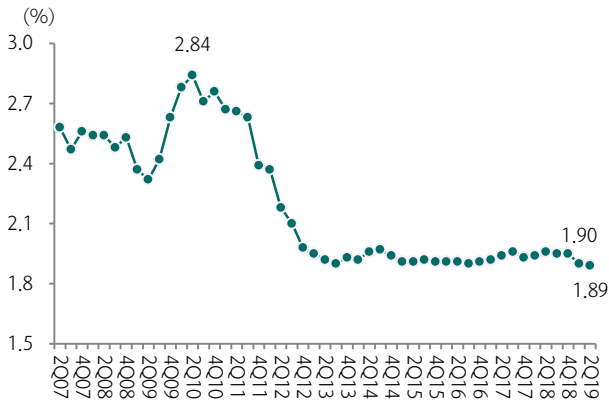
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 은행별 총여신대비 부문별 대출 비중 현황



주: 2019년 1분기말 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 기업은행 순이자마진 추이



주: 분기 기준
자료: 하나금융투자

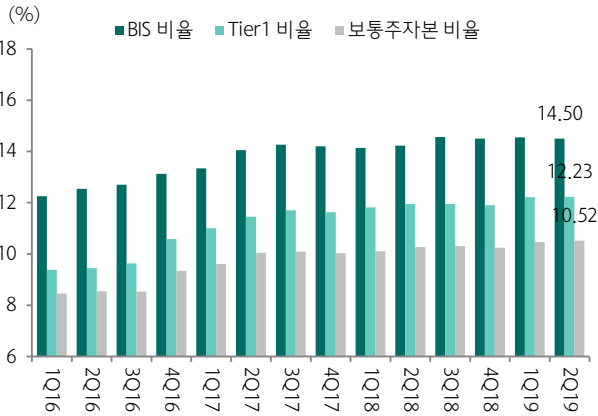
그림 4. 기업은행 수신 현황

(단위: 조원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	(QoQ)
예금	86.6	88.3	85.6	86.0	86.9	91.0	4.7
핵심예금	51.3	53.7	55.0	56.1	56.7	61.2	8.0
MMDA	10.0	9.9	10.1	9.6	10.6	10.3	-2.4
기타예금	25.4	24.7	20.6	20.3	19.7	19.4	-1.2
CD, 표지어음	6.1	5.7	5.2	4.5	5.4	4.2	-21.6
총금채	89.6	91.6	97.8	103.1	106.6	108.2	1.5
(시장조달)	29.3	33.2	36.6	40.5	43.0	42.6	-1.1
(창구매출)	60.3	58.4	61.2	62.7	63.6	65.7	3.3
총수신	203.7	208.0	211.6	217.1	224.3	229.9	2.5
(시장조달) 비중	32.7	36.2	37.4	39.2	40.4	39.3	
(창구매출) 비중	67.3	63.8	62.6	60.8	59.6	60.7	

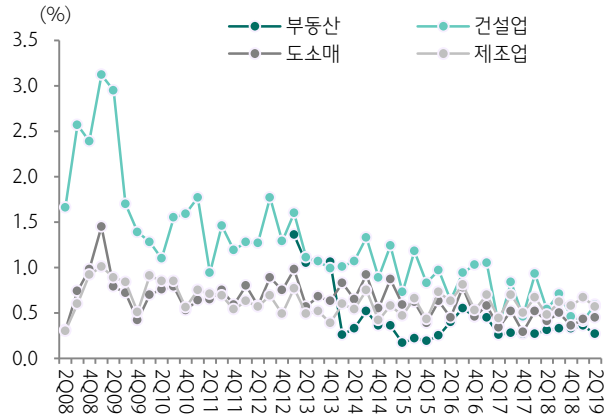
주: 일중 평균 기준, 핵심예금은 기어자유예금+저축예금+요구불예금(MMDA 제외)
자료: 하나금융투자

그림 5. 기업은행 자본비율 추이



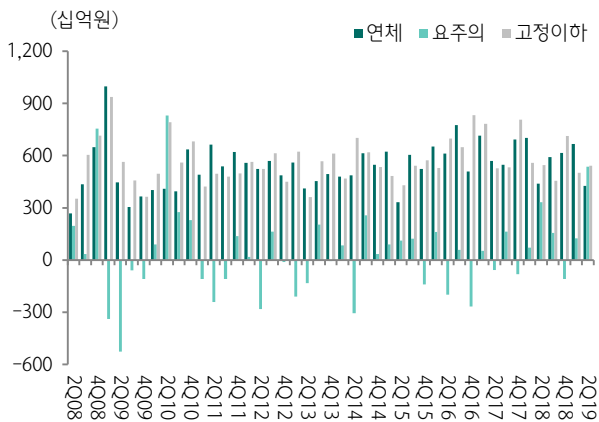
자료: 하나금융투자

그림 6. 기업은행 업종별 연체율 추이



주: 표면 연체율 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 상매각 전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 8. 기업은행 대손충당금 추이

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
가계	8.3	6.4	14.2	9.0	14.3	17.2	27.8	16.6	15.4
기업	335.6	348.3	478.9	266.5	314.8	302.2	402.0	223.9	304.1
신용카드	16.7	20.1	24	25.5	23.0	21.2	31.8	26.6	25.0
계(실질 총당금)	360.6	374.8	517.1	301.0	352.1	340.6	461.6	267.1	344.5
환입 및 기타	-110.0	-42.6	-95.5						
계(표면 총당금)	250.6	332.2	421.6	301.0	352.1	340.6	461.6	267.1	344.5
/총자산대비 (%)	0.38	0.49	0.65	0.44	0.50	0.48	0.64	0.36	0.45

주: 은행 개별 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	-71	-63	-57
총영업이익	5,602	6,202	6,347	6,641	6,951
일반관리비	2,189	2,299	2,411	2,506	2,605
순영업이익	3,413	3,904	3,936	4,135	4,346
영업외손익	-75	3	-24	-25	-25
총당금잔액이익	3,339	3,907	3,913	4,111	4,320
대손충당금적립액	1,385	1,507	1,401	1,483	1,570
경상이익	1,954	2,399	2,511	2,628	2,750
법인세비용	445	635	691	723	756
비자배주주지분	7	10	11	12	13
당기순이익	1,501	1,754	1,810	1,893	1,981

	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	3,293	3,445
PPPS (원)	6,180	7,203	7,125	7,383	7,755
BVPS (원)	31,583	33,729	35,306	37,460	39,717
PBR (x)	6.1	4.5	4.3	4.2	4.0
PPR (x)	2.7	2.0	1.9	1.9	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	5.5	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	114,563	119,372	124,711
차입금	27,270	27,904	29,190	30,565	32,011
사채	94,271	110,126	117,933	123,906	129,986
기타부채	17,976	10,196	8,154	8,897	9,602
부채총계	252,107	257,783	269,841	282,740	296,310
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	17,017	18,486
자본조정	661	508	457	412	370
외부주주지분	104	111	111	111	111
자본총계	19,802	21,094	22,599	23,962	25,390

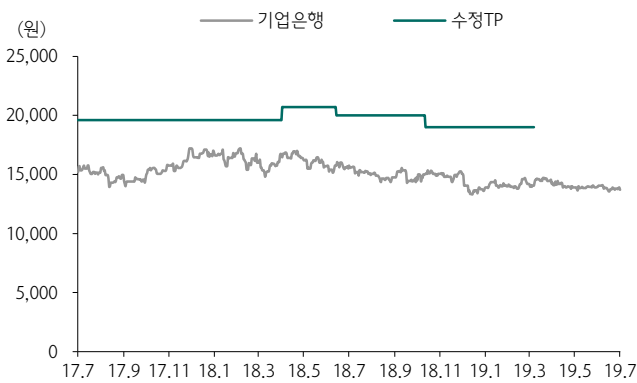
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산 증가율	6.7	5.6	4.8	4.8	4.8
총대출 증가율	5.1	5.9	5.5	5.5	5.5
총수신 증가율	8.3	-2.7	4.6	4.2	4.5
당기순이익 증가율	29.7	16.8	3.2	4.6	4.6

	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	37.5
1인당영업이익(백만원)	402	465	486	519	554

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	8.0	8.6	8.3	8.2	8.1
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%

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	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 7월 25일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)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 26일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 7월 26일 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 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.