

기업은행

BUY(유지)

024110 기업분석 | 은행

목표주가(유지)	20,900원	현재주가(07/25)	13,700원	Up/Downside	+52.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 07. 26

견조한 이자부문 성장세 유지

News

견조한 이자부문 성장세 유지: 2Q19 기업은행은 +1.3%YoY로 DB추정치를 소폭 하회한 4,270억원의 지배주주순이익을 시현했다. 은행 별도기준 당기순이익은 3,830억원으로 +13.0%YoY의 양호한 모습을 보였지만, 자회사 합산순이익이 593억원으로 전년동기 865억원 대비 부진했던 것이 실적부진의 이유였다. 다만 상반기 합산으로는 자회사 순이익은 여전히 +7.6%YoY의 양호한 흐름을 유지하고 있다. 상반기 중 중소기업대출이 7.6조원의 양호한 증가세를 유지했는데, 이를 바탕으로 2Q19 순이자이익은 NIM이 1bp 하락했음에도 불구하고 +4.9%YoY의 견조한 흐름을 유지했다.

Comment

Credit Cost, 우려와는 달리 감소: 경기 불확실성과 관련된 시장의 우려에도 불구하고 자산건전성은 양호한 수준을 유지하고 있다. 고정이하여신비용은 1.26%로 4bp 개선되었으며, 연체율도 0.54%로 전년동기와 같은 수준을 유지했다. Credit Cost Ratio는 0.57%로 다소 상승하기는 했지만, 2008년 이후 2분기로는 가장 낮은 수치를 기록했다. 이에 따라 자산의 증가에도 불구하고 대손비용은 전년동기에 비해 오히려 소폭 감소했다.

Action

견조한 대출성장률과 높은 배당 기대: 은행주들이 대부분 저평가되어 배당수익률이 4%대 중반 수준이므로, 과거에 비해 동사의 배당매력이 덜 부각되는 것이 사실이다. 그러나 동사는 중소기업전문 국책은행으로서 예대율 규제의 적용도 받지 않으며 차별적 성장세를 유지하고 있다. 은행업종에서 가장 견조한 자산성장세를 유지하고 있다는 점은 분명 높은 매력포인트이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
순영업이익	5,649	6,212	6,424	6,714	7,183
(증가율)	14.4	10.0	3.4	4.5	7.0
세전이익	1,954	2,399	2,721	2,848	3,149
(증가율)	28.8	22.8	13.4	4.7	10.6
지배주주순이익	1,502	1,754	1,970	2,056	2,274
수정EPS	2,552	2,968	3,246	3,395	3,771
수정BPS	31,073	32,744	34,031	36,311	38,508
PER (H/L)	6.8/4.7	5.8/4.7	4.5	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	9.8	9.7	10.1

Stock Data

52주 최저/최고	13,300/15,750원
KOSDAQ /KOSPI	652/2,074pt
시가총액	78,767억원
60일-평균거래량	601,037
외국인지분율	23.6%
60일-외국인지분율변동추이	0.0%p
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 외 2인 56.4%



도표 1. 2Q19 기업은행 실적 Review

(단위: 십억원)

	2Q19P	2Q18		1Q19		2Q19E		2019E		2020E	
			YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전
순이자이익	1,471	1,401	+4.9	1,407	+4.5	1,500	-2.0	5,906	5,914	6,227	6,211
비이자이익	124	176	-29.5	189	-34.4	108	+14.7	519	503	489	467
판관비	654	624	+4.8	580	+12.7	669	-2.3	2,412	2,427	2,460	2,460
신용손실총당금	364	363	+0.2	271	+34.5	349	+4.4	1,349	1,336	1,466	1,470
지배주주지분순이익	427	422	+1.3	553	-22.8	440	-3.0	1,971	1,975	2,057	2,044
보통주순이익	400	398	+0.6	529	-24.3	416	-3.8	1,867	1,880	1,951	1,949

자료: DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
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	302	317	332
기타자산	7,878	7,035	9,100	9,100	9,100
자산총계	274,070	289,509	307,707	322,045	337,147
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	30,270	36,254	42,675
부채총계	254,268	268,415	285,017	298,037	311,868
자본금	3,290	3,290	3,365	3,365	3,365
신용보증증권	2,032	2,381	2,730	2,730	2,730
자본잉여금	559	551	677	677	677
이익잉여금	13,156	14,253	15,172	16,483	17,746
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	661	508	618	618	618
비지배주주지분	104	111	128	136	143
자본총계	19,802	21,094	22,690	24,008	25,279
수정자본총계	17,400	18,336	19,566	20,877	22,140

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
순영업수익	5,649	6,212	6,424	6,714	7,183
순이자이익	5,260	5,632	5,906	6,226	6,686
비이자이익	388	581	519	489	497
판관비	2,187	2,299	2,412	2,460	2,514
신용손실반영전 영업손익	3,459	3,913	4,013	4,255	4,669
신용손실충당금전입액	1,431	1,518	1,350	1,466	1,580
영업이익	2,028	2,397	2,663	2,789	3,090
영업외손익	-74	3	58	60	60
세전이익	1,954	2,399	2,721	2,848	3,149
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,508	1,764	1,980	2,064	2,282
지배주주지분순이익	1,502	1,754	1,970	2,056	2,274
수정지배주주순이익	1,429	1,662	1,866	1,952	2,168
비지배주주지분순이익	6	11	10	8	8
증감률(%YoY)					
순영업수익	14.4	10.0	3.4	4.5	7.0
신용손실반영전 영업손익	24.2	13.1	2.6	6.0	9.7
세전이익	28.8	22.8	13.4	4.7	10.6
수정지배주주순이익	31.5	16.3	12.3	4.6	11.1
EPS	94.4	53.7	31.6	12.6	33.9
수정EPS	100.7	52.2	30.0	14.7	35.4
자산총계	6.7	5.6	6.3	4.7	4.7

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	0.2	0.2
Credit Cost	0.5	0.5	0.5	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	15.3
수정 ROE	8.5	9.3	9.8	9.7	10.1
자본적정성					
Core Tier 1 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

주요투자지표

12월 결산원, % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	2,682	3,132	3,441	3,576	3,955
수정EPS	2,552	2,968	3,246	3,395	3,771
BPS	31,073	32,744	34,031	36,311	38,508
Multiple(배)					
P/E	6.4	4.7	4.5	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	24.5	24.5	24.2
배당수익률	3.8	4.9	5.0	5.2	5.7
Cost-income ratio	38.7	37.0	37.5	36.6	35.0

자료: 기업은행, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 의견이 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 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 투자이익률 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이익은 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 투자이익은 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 투자이익 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/07/24	Buy	19,300	-18.2	-10.9					
18/07/24		1년경과	-22.6	-18.4					
18/11/05	Buy	20,900	-	-					

주: *표는 담당자 변경