

2019. 7. 26



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 18,000 원
현재주가 (7.25) 13,700 원
상승여력 31.4%

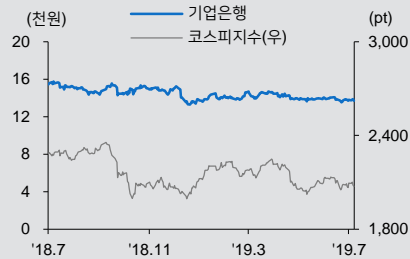
KOSPI	2,074.48pt
시가총액	78,767억원
발행주식수	57,494만주
유동주식비율	43.46%
외국인비중	23.56%
52주 최고/최저가	15,750원/13,300원
평균거래대금	83.7억원

주요주주(%)

대한민국정부(기획재정부) 외 2인	56.36
국민연금공단	7.94

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.8	-1.4	-13.0
상대주가	0.4	3.5	-4.7

주가그래프



기업은행 024110

2Q19 Review: 하반기 마진 흐름 주목

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 18,000원 유지
- ✓ 2Q19P 순이익 4,270억원(+1.3% YoY, -22.8% QoQ)으로 컨센서스 4.9% 하회
- ✓ 1) NIM -1bp, 2) Loan growth +2.1%, 3) CCR 0.57%, 4) CIR 39.6%, 5) CET1 10.5%
- ✓ 중금채 조달의 강점 + 가계 관련 규제 영향 제한적 → 하반기 마진 방어력 부각
- ✓ 현 주가 기준 배당수익률 5.5%로 주가 하방 강력히 지지

2Q19 Earnings review

기업은행의 2분기 지배주주순이익은 4,270억원(+1.3% YoY, -22.8% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 6.2%, 4.9% 하회했다. 우선 마진의 경우 높은 자산 성장(+2.1% QoQ)과 시중금리 하락에도 핵심예금 비중 확대 등의 노력으로 전분기대비 1bp 하락하는데 그쳤다. 중소기업대출 시장 경쟁 격화 우려에도 우량 담보자산 중심으로 꾸준히 점유율(22.8%)을 올려나가는 모습이 고무적이다. 견조한 Top line과 달리 비용단은 다소 아쉬웠다. 초과업적성과급 지급 등의 판관비 부담과 함께 1) 기업 신용위험 재평가, 2) 상각 규모 증가 등의 영향으로 표면 대손비용률도 소폭 악화됐다. 다만 상기 요인 모두 일회성에 가깝다는 점에서 하반기엔 재차 하향 안정화될 것으로 예상된다.

하반기 마진 흐름 주목

은행권의 마진 하락 압력이 커지고 있다. 기정 사실화된 추가 기준금리 인하와 예대율 산식 변경 대응, 새로운 잔액기준 코픽스 도입, 제2안심전환대출 출시 등의 정책 부담이 가중된 탓이다. 반면 기업은행의 경우 2분기 실적에서 확인할 수 있듯이 상기 요인들에 비교적 자유롭다. 중금채 중심의 자금 조달로 금리 하락기에 마진 방어력이 높고 가계대출 규제와는 거리가 멀다. 연초 상생, 포용이라는 대의 아래 취급했던 소상공인 저리대출도 대부분의 물량을 마진 훼손 없이 소화한 상태다. 하반기 기업은행의 차별화 된 마진 흐름에 주목할 시점이다.

투자의견 및 적정주가 유지

기업은행의 FY19E 지배주주순이익과 ROE를 각각 1,800원(+3.1% YoY), 8.9%로 전망한다. 보수적 배당성향 상황을 가정해도 현 주가 기준 배당수익률이 5%를 훌쩍 넘어선다. 그럼에도 낮은 변동성을 유지하며 좁은 박스권의 주가 흐름이 지속되는 건 정부은행인 기업은행을 바라보는 투자자들의 막연한 우려 때문이다. 이를 극복할 방안은 부재하나, 적어도 하반기엔 1) 차별화 된 마진 흐름, 2) 높은 배당수익률에 기댄 업종 내 Outperform은 가능해 보인다. 투자의견 Buy, 적정주가 18,000원을 유지한다.

(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	6,370	3,968	2,467	1,809	3,231	3.1	35,216	4.2	0.4	8.9	0.6
2020E	6,688	4,202	2,588	1,876	3,351	3.7	37,641	4.1	0.4	9.2	0.6

(십억원)	2Q19P	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,471	1,401	4.9	1,407	4.5				
총영업이익	1,599	1,566	2.1	1,608	-0.6				
판관비	654	624	4.8	580	12.7				
총전이익	945	942	0.3	1,028	-8.1				
총당금전입액	368	352	4.7	284	29.9				
지배주주순이익	427	422	1.3	553	-22.8	455	-6.2	449	-4.9

자료: 기업은행, 메리츠증권증권 리서치센터

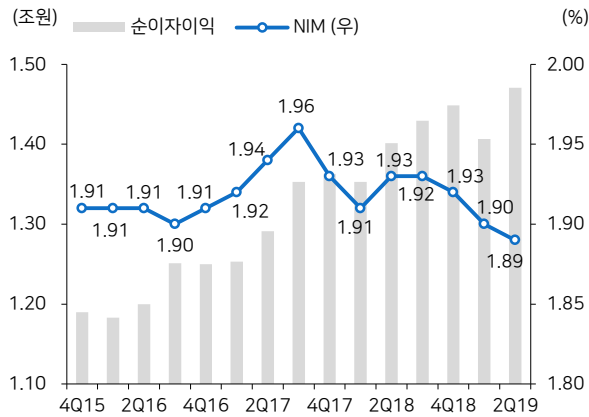
(억원)	금액	비고
판관비 증가	805	초과업적 성과급

자료: 기업은행, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19	4Q19	FY18	FY19E
순이자이익	1,353	1,401	1,429	1,449	1,407	1,471	1,485	1,495	5,632	5,857
이자수익	2,127	2,232	2,316	2,366	2,352	2,416	2,436	2,454	9,041	9,658
이자비용	774	830	886	918	946	945	951	959	3,408	3,801
순수수료이익	110	128	96	118	111	128	102	97	451	437
수수료수익	230	238	211	229	206	217	194	179	908	796
수수료비용	120	110	115	112	95	89	92	82	457	359
기타비이자이익	103	37	68	-33	91	0	16	-32	175	75
총영업이익	1,566	1,566	1,593	1,534	1,608	1,599	1,602	1,560	6,259	6,370
판관비	540	624	530	605	580	654	547	621	2,299	2,402
총전영업이익	1,025	942	1,064	929	1,028	945	1,055	939	3,960	3,968
총당금전입액	328	352	362	522	284	368	335	514	1,564	1,500
영업이익	698	590	702	407	744	577	720	426	2,396	2,467
영업외손익	1	-3	-1	6	13	15	-1	5	3	32
세전이익	698	587	701	413	758	592	719	431	2,399	2,499
법인세비용	185	163	178	109	201	163	198	118	635	680
당기순이익	513	424	523	304	557	429	521	312	1,764	1,819
지배주주	510	422	520	302	553	427	518	310	1,754	1,809
비지배자분	3	3	3	2	4	2	3	2	10	10

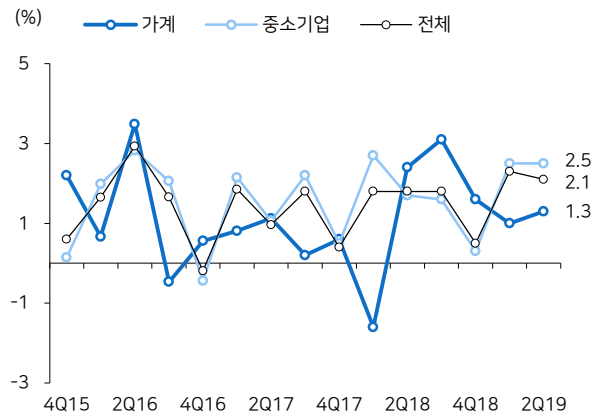
자료: 기업은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 1.89%



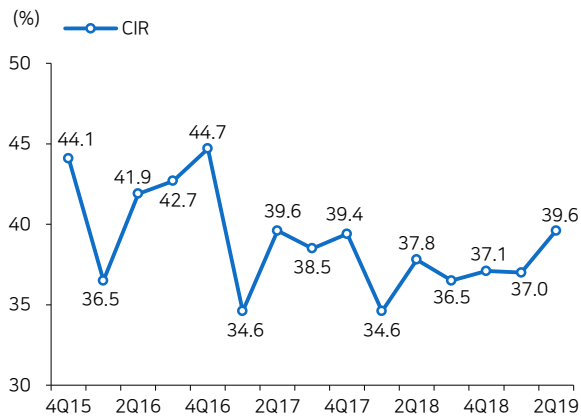
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +2.1%



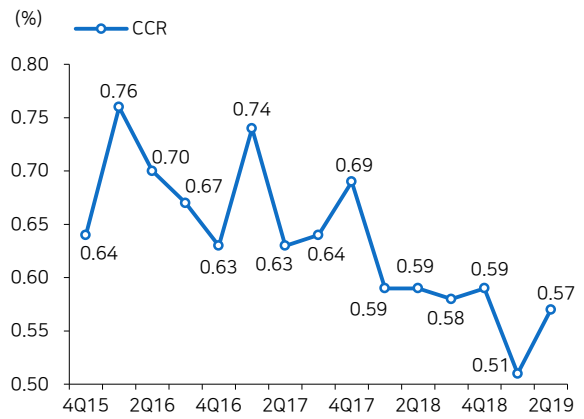
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 39.6%



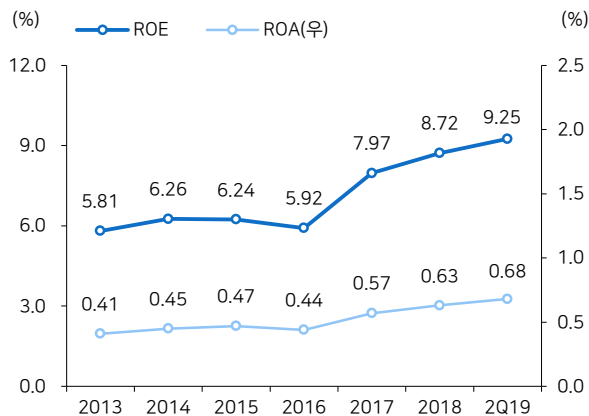
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost 57bp



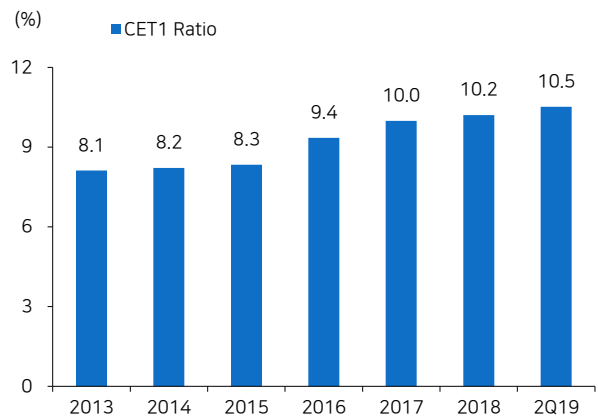
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.68%, ROE 9.25%



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	12,955	13,494
대출채권	202,916	214,523	228,226	238,461
금융자산	48,186	51,184	56,940	59,493
유형자산	1,835	1,883	2,086	2,179
기타자산	8,227	7,291	9,594	10,025
자산총계	274,070	289,509	309,801	323,652
예수부채	112,591	109,556	114,207	118,960
차입부채	27,340	28,051	31,742	33,151
사채	94,201	109,979	119,723	125,036
기타부채	20,137	20,829	24,298	25,309
부채총계	254,268	268,415	289,971	302,456
자본금	3,290	3,290	3,365	3,365
신종자본증권	2,032	2,381	0	0
자본잉여금	559	551	677	677
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	661	508	566	575
이익잉여금	13,156	14,253	15,112	16,462
비지배지분	104	111	111	118
자본총계	19,802	21,094	19,830	21,196

Key Financial Data I

	2017	2018	2019E	2020E
주당지표 (원)				
EPS	2,681	3,133	3,231	3,351
BPS	35,175	37,471	35,216	37,641
DPS	617	690	750	800
Valuation (%)				
PER (배)	6.1	4.5	4.2	4.1
PBR (배)	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률	3.8	4.9	5.5	5.8
배당성장률	27.0	25.9	27.3	28.0
수익성 (%)				
NIM	1.9	2.0	1.9	1.9
ROE	8.0	8.6	8.9	9.2
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
Credit cost	0.7	0.7	0.7	0.7
효율성 (%)				
예대율	180.2	195.8	199.8	200.5
C/I Ratio	39.1	36.7	37.7	37.2

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	5,260	5,632	5,857	6,161
이자수익	8,076	9,041	9,658	10,104
이자비용	2,816	3,408	3,801	3,943
순수수료이익	407	451	437	415
수수료수익	849	908	796	759
수수료비용	442	457	359	344
기타비이자이익	-68	175	75	112
총영업이익	5,600	6,259	6,370	6,688
판관비	2,189	2,299	2,402	2,485
총전영업이익	3,411	3,960	3,968	4,202
총당금전입액	1,383	1,564	1,500	1,614
영업이익	2,028	2,396	2,467	2,588
영업외손익	-75	3	32	14
세전이익	1,954	2,399	2,499	2,602
법인세비용	445	635	680	716
당기순이익	1,509	1,764	1,819	1,887
지배주주	1,501	1,754	1,809	1,876
비지배지분	7	10	10	10

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E
자본적정성				
BIS Ratio	14.2	14.5	14.8	15.2
Tier 1 Ratio	11.6	11.9	12.6	13.1
CET 1 Ratio	10.0	10.2	10.9	11.4
자산건전성				
NPL Ratio	1.4	1.3	1.3	1.3
Precautionary Ratio	2.7	2.8	2.9	2.9
NPL Coverage	164.4	167.6	163.4	163.7
성장성				
자산증가율	6.7	5.6	7.0	4.5
대출증가율	5.1	5.7	6.4	4.5
순이익증가율	29.7	16.8	3.1	3.7
Dupont Analysis				
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 7월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 7월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 7월 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-21.3	-18.3	
2019.06.07	산업분석	Buy	18,000	은경완	-21.8	-18.3	
2019.07.26	기업브리프	Buy	18,000	은경완	-	-	