

# 기업은행 (024110)

## 약화된 투자 유인. 소액주주 배려해야

### 4분기 추정 순익 3,265억원으로 컨센서스 부합 예상

투자여건 매수, 목표주가 15,500원을 유지. 4분기 추정 순이익은 전년동기대비 8.1% 증가한 3,265억원으로 컨센서스 부합 예상. 4분기 총대출은 0.8% 증가(2019년 연간 대출성장률 6.8%), NIM은 1.75%로 6bp 하락 전망. 통상 4분기에 총당금을 보수적으로 적립하는 계절성 총당금 증가 외에는 이렇다할 특별한 일회성 요인은 없을 것으로 추정. 기업은행 주가수익률은 10월 이후 업종 평균을 크게 하회하며 부진한 모습을 보이고 있는데 3분기 실적이 이자와 비이자, 총당금 등 전 부문이 부진하면서 어닝쇼크 수준을 기록했고, NIM 하락과 건전성 우려 지속 및 비이자 회복 요원 등 2020년 이익 전망도 그다지 밝지 않기 때문. 배당수익률 높지만 타행대비 월등히 탁월하지 않은데다 2020년에도 정책금융 지원 등을 위해 2,640억원의 유상증자가 예정되어 있는 점도 투자심리 악화 요인. 현 PBR이 0.31배임에도 저평가 매력에 부각되기는 어려운 실정

### 국책은행 역할론 불가피하지만... 소액주주도 배려해야

2020년 경제정책 방향에서 신규 설비투자 촉진 금융지원 프로그램으로 특별우대금리(최저 1.5%)인 정책금융 2조원 지원이 예정되어 있고, 소상공인·자영업자 특별금리 대출 지원액도 2.7조원으로 전년 대비 0.4조원 확대. 상기 요인이 NIM에 큰 영향을 미치는 것은 아니지만 아무래도 NIM 반등 시기가 타행보다 더 늦을 전망. 또한 신임 행장이 기재부와 청와대 비서실 출신이라는 점에서 정책지원 역할에 더 적극적일 수 있다는 시장의 우려도 큰 편. 물론 기재부가 53.2%를 보유 중인 국책은행으로서 마땅히 금융지원과 포용금융 역할은 수행해야 하고 불가피한 측면. 다만 소액주주는 투자 유인이 크게 약화될 수밖에 없음. 민영화 계획이 없다면 정부는 배당이면 족하지만 소액주주는 주가 하락에 따른 자본손실을 걱정해야 하기 때문

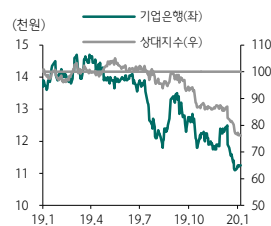
### 적어도 소액주주 배당금은 계속 상향하는 배당정책 실시 권고

기업은행은 2018년 14년만에 차등배당정책을 실시했는데(기재부 주당 559원, 소액주주 690원), 주가가치를 제고하고 약화된 투자 유인을 높이기 위해서는 적어도 배당만큼은 소액주주들을 우대하는 정책이 계속 시행되어야 함. 금융지원 역할에 동참하는 이들에게 보답하는 측면에서라도 소액주주 배당금만큼은 계속 상향될 필요가 있다고 판단(필요하다면 차등배당 계속 실시)

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 15,500원 | CP(1월 20일): 11,250원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,262.64		
52주 최고/최저(원)	14,700/11,100	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	6,493.0	영업이익(십억원)	2,386.9 2,408.1
시가총액비중(%)	0.54	순이익(십억원)	1,723.5 1,733.5
발행주식수(천주)	577,157.0	EPS(원)	2,535 2,499
60일 평균 거래량(천주)	1,552.1	BPS(원)	33,622 35,447
60일 평균 거래대금(십억원)	18.5	Stock Price	
19년 배당금(예상, 원)	680		
19년 배당수익률(예상, %)	6.04		
외국인지분율(%)	19.53		
주요주주 지분율(%)			
대한민국정부(기획재정부)	53.24		
외 2인			
국민연금	9.19		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(8.5) (18.5) (18.2)		
상대	(10.9) (24.5) (23.2)		

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	5,602	6,202	6,242	6,318	6,599
세전이익	십억원	1,954	2,399	2,327	2,213	2,304
지배순이익	십억원	1,501	1,754	1,688	1,604	1,668
EPS	원	2,681	3,133	2,968	2,779	2,890
(증감률)	%	29.3	16.8	-5.3	-6.4	4.0
수정BPS	원	31,583	33,729	35,131	36,865	38,729
DPS	원	617	690	680	660	700
PER	배	6.1	4.5	4.0	4.0	3.9
PBR	배	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	%	8.0	8.6	7.8	7.0	6.9
ROA	%	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
배당수익률	%	3.8	4.9	5.8	5.9	6.2



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

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

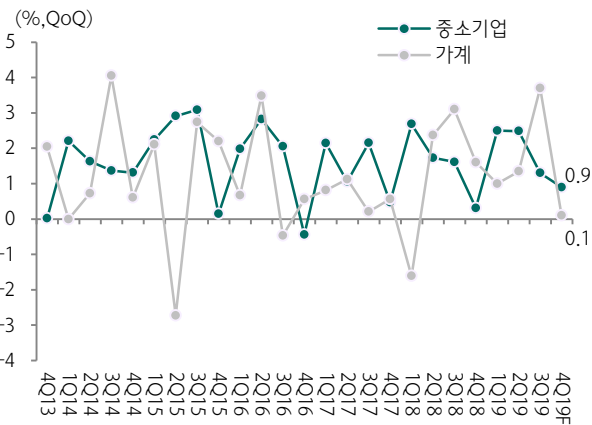
표 1. 기업은행 2019년 4분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,353	1,401	1,429	1,449	1,407	1,471	1,447	1,420	-1.9	-2.0
순수수료이익	162	47	63	179	126	114	112	118	5.5	-34.1
당기손익인식상품이익	0	51	27	-77	32	30	34	-13	NA	NA
기타비이자이익	42	71	95	-80	34	38	-40	-89	NA	NA
총영업이익	1,557	1,570	1,614	1,471	1,599	1,653	1,553	1,437	-7.5	-2.3
판관비	540	624	530	605	580	654	560	628	12.0	3.7
총전영업이익	1,017	946	1,085	866	1,018	1,000	993	809	-18.5	-6.6
영업외이익	1	-3	-1	6	13	15	9	-10	NA	NA
대손상각비	319	356	383	459	274	360	449	437	-2.6	-4.8
세전이익	698	587	701	413	758	654	553	362	-34.5	-12.3
법인세비용	185	163	178	109	201	163	137	128	-6.2	17.5
비지배주주지분이익	3	3	3	2	4	2	1	4	247.3	128.4
당기순이익	510	422	520	302	553	427	381	327	-14.2	8.1

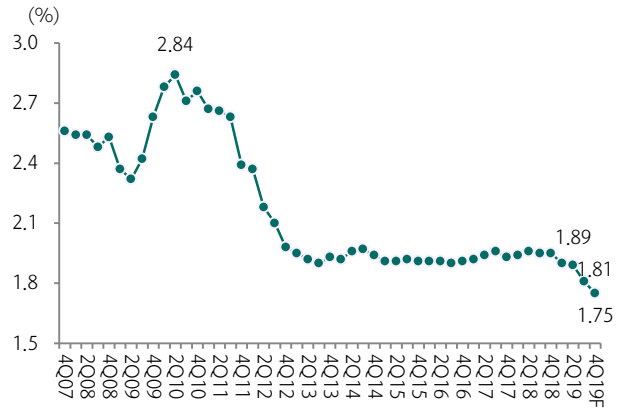
주: 연결 기준  
자료: 하나금융투자

그림 1. 기업은행 대졸성장률 추이 및 전망



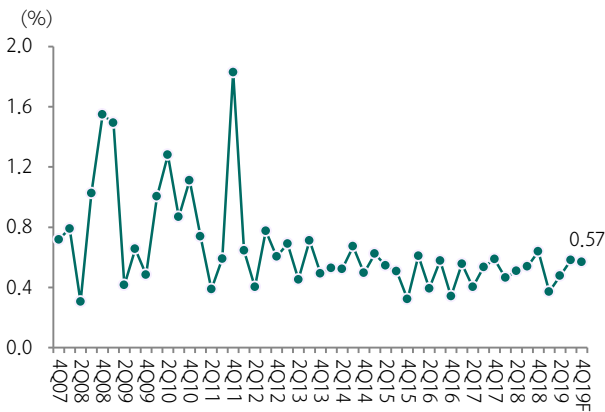
주: 전분기대비 성장률 기준  
자료: 하나금융투자

그림 2. 기업은행 순이자마진 추이 및 전망



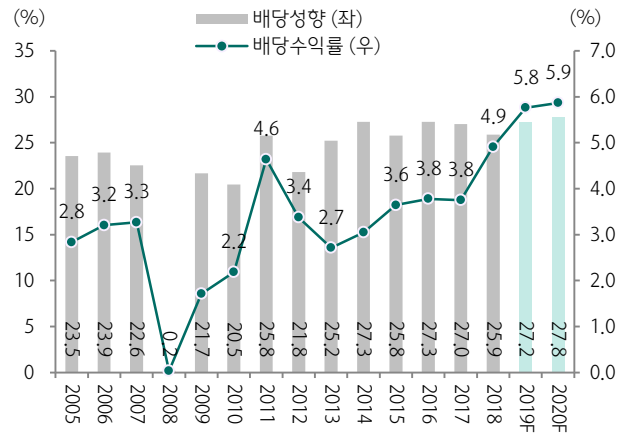
주: 분기 기준 기준  
자료: 하나금융투자

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: 각 연도말 증가 기준, 2020F는 2020년 1월 20일 증가 기준  
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	5,260	5,632	5,744	5,801	6,059
순수수료이익	348	341	460	483	507
당기손익인식상품이익	0	120	84	72	73
비이자이익	-6	109	-46	-38	-41
총영업이익	5,602	6,202	6,242	6,318	6,599
일반관리비	2,189	2,299	2,422	2,518	2,617
순영업이익	3,413	3,904	3,820	3,801	3,982
영업외손익	-75	3	27	6	6
충당금적립잔이익	3,339	3,907	3,848	3,807	3,988
대손충당금적립액	1,385	1,507	1,521	1,593	1,685
경상이익	1,954	2,399	2,327	2,213	2,304
법인세비용	445	635	628	598	622
비지배주주지분	7	10	11	12	13
당기순이익	1,501	1,754	1,688	1,604	1,668

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8
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	2.0	2.0	2.0
일반관리비	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
순영업이익	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총잔이익	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
대손상각비	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
세전이익	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비지배주주지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (원)	2,681	3,133	2,968	2,779	2,890
PPPS (원)	6,180	7,203	6,997	6,828	7,150
BVPS (원)	31,583	33,729	35,131	36,865	38,729
PBR (x)	6.1	4.5	4.0	4.0	3.9
PPR (x)	2.7	2.0	1.7	1.6	1.6
PBR (x)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
배당률 (%)	12.3	13.8	13.6	13.2	14.0
배당수익률 (%)	3.8	4.9	5.8	5.9	6.2

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	114,608	119,524	124,962
차입금	27,270	27,904	29,202	30,604	32,076
사채	94,271	110,126	117,979	124,063	130,247
기타부채	17,976	10,196	8,162	8,922	9,645
부채총계	252,107	257,783	269,951	283,114	296,931
자본금	3,290	3,290	3,376	3,376	3,376
(보통주)	2,800	2,800	2,886	2,886	2,886
신종자본증권	2,032	2,381	2,381	2,381	2,381
자본잉여금	559	551	678	678	678
이익잉여금	13,156	14,253	15,486	16,631	17,854
자본조정	661	508	457	412	370
외부주주지분	104	111	111	111	111
자본총계	19,802	21,094	22,489	23,588	24,770

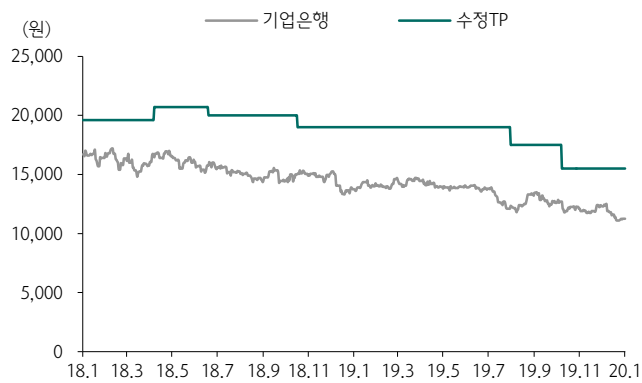
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산 증가율	6.7	5.6	4.8	4.8	4.8
총대출 증가율	5.1	5.9	5.5	5.5	5.5
총수신 증가율	8.3	-2.7	4.6	4.3	4.5
당기순이익 증가율	29.7	16.8	-3.8	-5.0	4.0

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	179.9	195.8	197.5	199.8	201.6
비용수익비율	39.1	37.1	38.8	39.8	39.7
1인당영업이익(백만원)	402	465	478	494	526

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	8.0	8.6	7.8	7.0	6.9
ROA	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
ROA (총당금전)	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기업은행



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.10.28	BUY	15,500		
19.8.20	BUY	17,500	-27.34%	-22.86%
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 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	89.4%	10.6%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 1월 20일

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 2020년 1월 21일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2020년 1월 21일 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.