



BUY (Maintain)

목표주가: 13,500원(하향)

주가(2/10): 10,600원

시가총액: 61,179억원



은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/10)	2,201.07pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	14,700원	10,550원
등락률	-27.89%	0.47%
수익률	절대	상대
1M	-4.5%	-4.3%
6M	-16.5%	-26.5%
1Y	-24.6%	-25.4%

Company Data

발행주식수	675,129천주
일평균 거래량(3M)	1,568천주
외국인 지분율	19.52%
배당수익률(19E)	6.5%
BPS(19E)	29,986원
주요 주주	기획재정부 외 2인
	53.24%
	국민연금
	9.19%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
총전총이익	5,700	5,699	5,530	5,642
증감율(%YoY)	10.5	0.0	-3.0	2.0
영업이익	2,096	1,958	1,650	1,679
보통주순이익	1,664.4	1,514.9	1,242.2	1,161.3
증감율(%YoY)	16.1	-9.0	-18.0	-6.5
총당금적립잔이익	3,646.7	3,421.7	3,308.3	3,330.9
EPS(원)	2,666	2,397	1,996	1,876
증감율(%YoY)	16.8	-10.1	-16.7	-6.0
BPS	28,272	29,986	31,292	33,167
PER	5.6	4.4	5.3	5.7
PBR	0.53	0.35	0.34	0.32
수정PBR	0.61	0.40	0.38	0.36
ROE	9.2	7.7	6.0	5.3
ROA	0.63	0.53	0.41	0.38
배당수익률	4.6	6.5	6.5	6.5

Price Trend



기업 Review

기업은행 (024110)

신임행장의 경영전략 변경, 향후 주가의 변수 될 것



국책은행임에도 기업은행이 시중은행과 마찬가지로 마진 하락 등에 의한 수익성이 부진했던 것은 민영화에 대비, 가계 및 기업 분야에서 시중은행과 경쟁을 지속했기 때문이다. 이제 정부 관료를 역임한 신임 행장이 선임되면서 큰 틀의 전략이 변경될 것이다. 우량 고객 중심의 경쟁 구도에서 벗어나 혁신적 창업기업, 중소기업 중심으로 포트폴리오를 재편한다면 과거의 기업은행 모습을 되찾을 것이다.

>>> 4분기 경영진 교체 과정에서 대규모 비경상적 비용 발생

기업은행은 2019년 4분기에 전분기 대비 32.4%, 전년 동기대비 7.8% 감소한 2,572억 원의 순이익을 기록. 이는 시장 기대치, 당사 추정치 대비 700억 정도 적은 부진한 실적임. 이처럼 기대 이하의 부진한 실적을 기록한 것은 1) 대손 상각 금액이 전년 동기 대비 35%나 늘어나면서 추가 비용이 크게 늘어난 데다 2) 통상임금 소송, 업적 성과급 등에 대비해 기타 충당금으로 1,000여 억원을 추가로 적립한 데 따른. 이를 제외한다면 기대했던 수준에 충족했던 것으로 평가. 즉 경영진 교체 과정에서 충당금 등 비용을 선반영한 점이 실적 부진의 요인이라 할 수 있음.

>>> 향후에는 경영 전략 변화 가능성에 주시해야 할 것

예대율 규제 등 정부의 규제에서 제외됨에도 국책은행인 기업은행이 2019년 당초 예상과 달리 부진했던 이유는 크게 두 가지임. 첫째, 자영업 지원을 위한 노마진 저금리 대출을 제공한 점, 둘째, 민영화에 대비, 가계 및 소호 대출 시장에 공격적인 영업을 전개, 금리 경쟁을 주도하였기 때문임. 기업은행의 전세자금 대출금리, 개인사업자 대출금리가 상대적으로 낮은 이유가 여기에 있음.

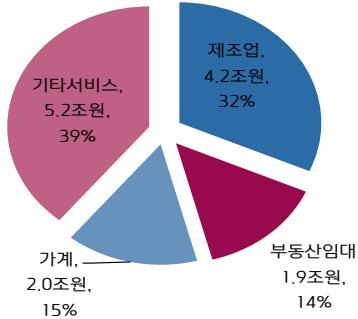
이제 기업은행의 새로운 행장으로 정부 관료가 선임됨. 따라서 기업은행의 경영전략은 과거와 다르게 수정될 가능성성이 높음. 기업은행이 시중은행과 경쟁하는 대신, 국책은행으로서 기업은행 고유 업무에 주력한다면 동사의 이익의 안정성은 크게 제고될 것으로 판단됨. 또한 기업은행의 경영 전략 수정은 지방은행, 나아가 민간 시중은행 수익성에도 적지 않은 영향을 미칠 것으로 예상됨. 기업은행이 가계 및 소호 고객을 대상으로 가격 경쟁을 주도하기 보다는 2008년 윤용로 행장 시절과 같이 시중은행이 제공하지 못하는 성장성 있는 스타트업 등 우량 중소기업을 발굴해 적정금리로 제공한다면 기업은행뿐만 아니라 은행 전반에 긍정적인 영향을 미칠 것. 과도한 주가 조정에 따른 밸류 에이션 매력도 개선으로 투자의견 BUY를 유지함. 다만 예상보다 부진한 실적을 고려해 목표주가는 13,500원으로 하향 조정. 신임 행장의 경영전략이 구체적으로 알려지는 시점에 목표주가, 투자의견을 재검토 하겠음.

기업은행 분기 순익 추이

(십억원, %)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	%QoQ	%YoY	FY19
기업은행	266.0	483.2	383.0	354.2	181.3	-48.8	-31.8	1,407.1
IBK투자증권	10.2	21.6	12.3	10.0	17.8	77.8	74.5	61.7
IBK캐피탈	8.2	29.4	33.7	13.2	32.1	143.2	291.5	108.4
IBK연금보험	0.5	17.5	16.8	14.7	-0.5	N/A	N/A	48.5
기타	30.2	45.3	-3.5	11.0	13.5	22.7	-55.3	66.3
내부거래조정	-11.1	-40.0	-13.4	-21.2	15.5	N/A	N/A	-59.1
총전총이익(단독기준)	1,595.6	1,455.5	1,462.0	1,445.0	1,336.6	-7.5	-4.1	5,699.1
a.이자순수익	1,339.6	1,298.6	1,337.5	1,322.8	1,317.0	-0.4	-1.7	5,275.9
b.비이자이익	256.0	156.8	124.5	122.2	19.6	-83.9	-63.3	423.2
판매관리비	561.0	541.1	617.2	528.7	567.9	7.4	1.2	2,254.9
영업이익	372.2	642.2	505.3	484.1	326.1	-32.6	-12.4	1,957.7
지배주주순이익	279.2	528.9	400.6	354.4	230.9	-34.8	-17.3	1,514.9
EPS(원)	1,698	3,144	2,436	2,100	1,368	-34.8	-19.4	2,397
(대손상각비)	662.4	272.1	339.5	432.2	442.6	2.4	-3.7	1,486.5
ROA Breakdown(%,%p)								
총마진	2.37	2.16	2.10	2.01	1.82	-0.19	-0.25	2.00
대손상각비	0.98	0.40	0.49	0.60	0.60	0.00	-0.08	0.52
일반관리비	0.83	0.80	0.88	0.73	0.77	0.04	-0.06	0.79
ROA(%)	0.39	0.73	0.53	0.46	0.29	-0.16	-0.09	0.53
ROE (%)	6.00	11.41	8.37	7.15	4.56	-2.58	-1.43	7.71
순이자마진	1.95	1.90	1.89	1.81	1.74	-0.07	-0.21	1.84
(Cost Income Ratio)	35.16	37.18	42.22	36.59	42.49	5.90	2.21	39.57
여신성장률(%YoY)	6.65	4.62	7.67	6.65	7.06	0.42	0.41	7.06

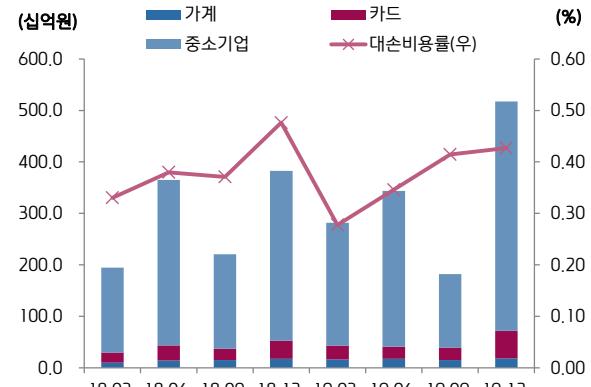
자료: 기업은행, 키움증권

2019년 대출 순증 구성



자료: 기업은행, 키움증권

대출 종별 분기별 상각액 및 대손비용률 추이



자료: 기업은행, 키움증권

기업은행

(단위 :십억원)

손익계산서	2017	2018	2019E	2020E	2021E
이자순수익	4,859	5,208	5,276	5,129	5,239
이자수익	7,473	8,346	8,751	8,638	8,877
이자비용	2,613	3,138	3,475	3,510	3,638
비이자수익	301	493	423	401	403
수수료	721	752	709	842	858
기타원화수수료	445	447	474	580	586
수익증권	35	34	34	29	31
방카	64	64	40	28	29
유가증권순익	-280	258	274	20	21
외환손익	366	30	-13	125	125
신탁보수	77	98	113	101	107
기타영업비용	-583	-646	-660	-687	-708
총전총이익	5,160	5,700	5,699	5,530	5,642
판매관리비	2,024	2,132	2,255	2,346	2,438
총전영업이익	3,136	3,569	3,444	3,184	3,204
대손상각비	1,373	1,472	1,487	1,534	1,525
영업이익	1,763	2,096	1,958	1,650	1,679
영업외이익	-71	-39	-23	0	0
경상이익	1,692	2,058	1,935	1,650	1,679
지배주주순이익	1,501	1,754	1,618	1,347	1,266
보통주순이익	1,433	1,664	1,515	1,242	1,161
총당금적립전이익	3,180	3,647	3,422	3,308	3,331

대차대조표	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자산총계	256,131	268,927	294,786	303,940	310,479
현금및예치금	10,927	12,769	9,325	9,325	9,325
유가증권	40,801	8,429	8,726	9,003	9,291
단기매매증권	2,743	6,751	6,818	7,095	7,383
매도+만기	36,377	0	0	0	0
지분법주식	1,680	1,678	1,908	1,908	1,908
대출채권	193,966	204,254	228,142	235,673	241,975
(대손충당금)	-2,157	-2,435	-2,613	-2,719	-2,829
유형자산	2,887	2,968	3,213	3,162	3,112
기타자산	7,550	40,507	46,777	46,777	46,777
부채총계	237,126	248,856	273,277	281,408	287,147
예수금	108,945	105,631	113,988	117,200	121,379
차입금	115,212	131,265	143,187	148,106	149,667
기타부채	12,969	11,960	16,102	16,102	16,102
자본총계	19,005	20,071	21,509	22,532	23,332
자본금	3,290	3,290	3,376	3,376	3,376
자본잉여금	545	545	684	684	684
이익잉여금	12,463	13,305	14,195	15,077	15,877
대손준비금	2,437	2,359	2,296	2,296	2,296
지배주주자본	16,973	17,690	18,779	19,801	20,602
이자수익자산(평잔)	223,935	238,177	255,511	269,875	277,821
이자비용부채(평잔)	215,721	228,043	242,308	255,461	262,983

(단위 :십억원)

주요지표 I	2017	2018	2019E	2020E	2021E
건전성(%)					
BIS 기준 자기자본비율	14.2	14.4	14.1	14.1	14.1
Tier-1 비율	11.6	12.1	12.0	12.1	12.1
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	9.6	3.1	2.2
원화대출금 증가율	5.3	6.7	7.1	3.5	2.8
이자순수익증가율	6.5	7.2	1.3	-2.8	2.2
수수료수익증가율	10.5	4.3	-5.7	18.7	1.9
총전영업이익증가율	18.0	13.8	-3.5	-7.6	0.6
EPS 증가율	28.9	16.8	-10.1	-16.7	-6.0
효율성 및 생산성(%)					
예대율	204.8	221.9	220.1	221.5	219.8
비용률	39.2	37.4	39.6	42.4	43.2
총전이익대비 이자순수익비중	85.9	86.0	86.5	84.5	84.4

자료: 기업은행, 키움증권 추정

주요지표 I	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
보통주 EPS	2,282	2,666	2,397	1,996	1,876
주당총당금적립전이익	23,476	24,482	26,586	27,891	29,767
BPS	26,850	28,272	29,986	31,292	33,167
주당순자산	23,476	24,482	26,586	27,891	29,767
주당배당금	617	690	690	690	690
배당성향	27.0	25.9	28.8	34.6	36.8
수익성 I (%)					
총마진 (총자산대비)	2.06	2.16	2.00	1.84	1.83
순이자마진	1.94	1.98	1.85	1.71	1.70
비이자마진	0.12	0.19	0.15	0.13	0.13
대손상각비/평균총자산	0.55	0.56	0.52	0.51	0.49
일반관리비/평균총자산	0.81	0.81	0.79	0.78	0.79
영업이익/평균총자산	0.70	0.80	0.69	0.55	0.54
ROA	0.57	0.63	0.53	0.41	0.38
ROE	8.32	9.22	7.71	6.01	5.29
레버리지배수	15.09	15.20	15.70	15.35	15.07
수익성 II (%)					
NIM	1.94	1.95	1.84	1.67	1.66
NIM(카드 제외)	1.33	1.33	1.26	1.10	1.11
NIS	1.91	1.92	1.76	1.62	1.60

Compliance Notice

- 당사는 2월 10일 현재 '기업은행(024110)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

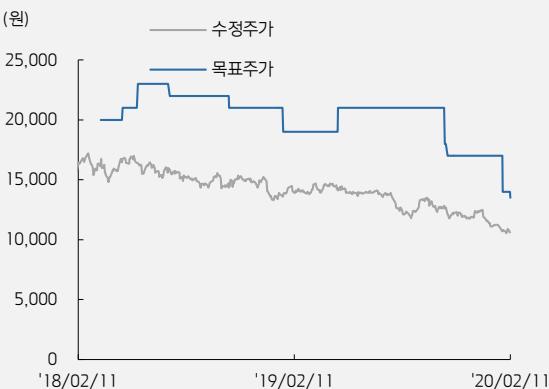
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)		
					평균 주가대비	최고 주가대비	최저 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	-36.55	-31.19	
	2019-10-23	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-29.56	-29.44	
	2019-10-28	BUY(Maintain)	17,000원	6개월	-30.48	-26.47	
	2020-01-29	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	-23.24	-22.14	
	2020-02-11	BUY(Maintain)	13,500원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%