

기업은행 (024110)

주가 싸지만 배당 외 뚜렷한 모멘텀 없는 상황

컨센서스 하회한 실적이지만 경상 순익은 예상에 부합

기업은행에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 15,500원을 유지. 4분기 순익은 전년동기대비 14.9% 증가한 2,572억원으로 컨센서스와 우리 예상치를 하회. 컨센서스 하회의 배경은 통상임금 소송가액 증가 및 상여금 퇴직급여 반영 가능성 등을 감안해 1,212억원의 기타충당금을 적립했기 때문. 4분기 총대출은 0.9% 증가해 연간 누적으로는 6.9%의 성장률을 기록했고, NIM은 1.74%로 전분기대비 7bp 추가 하락. 대손충당금은 4,460억원으로 3분기에 이어 증가세가 지속됐는데 이는 통상 4분기에 상각 규모가 확대됨에 따른 계절성 증가분 676억원 때문으로 건전성 악화에 기인한 것은 아니라고 판단. 전분기 대비 은행 매·상각전 실질 연체와 고정이하 순증액이 각각 4,850억원과 6,500억원에 그쳐 평분기와 비교시 크게 증가한 것은 아니었기 때문. 그 외 일회성 요인으로서는 대출채권매각 처분익 367억원, 외화환산익 133억원, 기부금 277억원 등임

배당 외 뚜렷한 모멘텀 없는 상황. 업종내 투자 매력은 열위

코리보금리에 연동되는 기업대출 비중이 높아 시중금리 하락 영향이 만만치 않다는 점에서 NIM 하락 우려가 계속되고 있는데다 국책은행으로서 정책금융 지원 역할을 수행해야 하는 점은 분명 디스카운트 요인. 현 PBR 0.28배로 가격 매력 높지만 배당 외에 뚜렷한 모멘텀 없는 상황. 업종내에서 투자 매력은 상대적으로 열위에 있다고 판단. 2020년 추정 순익은 1.6조원으로 소폭 추가 감익이 예상되는데 통상임금소송 결과에 따라 1,500억원 이상의 세전이익 증가 또는 감소 요인 있음


통상임금소송 대법원 심리 재개. 올해 이익변동성 확대 요인

주요 언론에 따르면 대법원이 기업은행의 통상임금소송 심리를 재개한 것으로 알려짐. 기업은행은 1심에서는 패소했지만 항소심 승소했고, 대법원 상고심 판결 선고가 남아있는 상황. 노조 측이 최초로 요구한 미지급수당은 780억원이었지만 1심과 항소심, 대법원 상고심으로 이어지는 동안 이자비용이 합산되면서 약 3,300여억원으로 소송가액이 커진 상태. 기업은행은 금번 충당금 적립을 포함해 약 1,800억원의 기타충당금을 적립하고 있는 것으로 추정됨. 승소시 1,800억원 충당금 환입이 발생하지만 반면 패소시 1,500억원의 추가 비용 처리 예상. 통상임금 판결에 따라 이익변동성이 확대될 여지 높은 편

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 15,500원 | CP(2월 10일): 10,600원

| Key Data | | Consensus Data | |
|------------------|---------------------|---|-----------------|
| | | 2019 | 2020 |
| KOSPI 지수 (pt) | 2,201.07 | | |
| 52주 최고/최저(원) | 14,700/10,550 | 매출액(십억원) | N/A N/A |
| 시가총액(십억원) | 6,117.9 | 영업이익(십억원) | 2,487.8 2,525.8 |
| 시가총액비중(%) | 0.51 | 순이익(십억원) | 1,687.7 1,670.0 |
| 발행주식수(천주) | 577,157.0 | EPS(원) | 2,508 2,475 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 1,568.4 | BPS(원) | 33,767 35,478 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 18.3 | Stock Price | |
| 19년 배당금(예상, 원) | 680 |  | |
| 19년 배당수익률(예상, %) | 6.42 | | |
| 외국인지분율(%) | 19.52 | | |
| 주요주주 지분율(%) | | | |
| 대한민국정부(기획재정부) | 53.24 | | |
| 외 2 인 | | | |
| 국민연금 | 9.19 | | |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M | | |
| 절대 | (4.5) (16.5) (24.6) | | |
| 상대 | (4.3) (26.5) (25.4) | | |

| Financial Data | | | | | | |
|----------------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 투자지표 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
| 총영업이익 | 십억원 | 5,602 | 6,202 | 6,184 | 6,364 | 6,645 |
| 세전이익 | 십억원 | 1,954 | 2,399 | 2,258 | 2,234 | 2,329 |
| 지배순이익 | 십억원 | 1,501 | 1,754 | 1,618 | 1,600 | 1,667 |
| EPS | 원 | 2,681 | 3,133 | 2,846 | 2,772 | 2,888 |
| (증감률) | % | 29.3 | 16.8 | -9.1 | -2.6 | 4.2 |
| 수정BPS | 원 | 31,583 | 33,729 | 35,605 | 37,235 | 39,097 |
| DPS | 원 | 617 | 690 | 680 | 660 | 700 |
| PER | 배 | 6.1 | 4.5 | 4.1 | 3.8 | 3.7 |
| PBR | 배 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| ROE | % | 8.0 | 8.6 | 7.4 | 6.9 | 6.9 |
| ROA | % | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 배당수익률 | % | 3.8 | 4.9 | 5.8 | 6.2 | 6.6 |



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

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

표 1. 기업은행 2019년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | (QoQ) | (YoY) |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순이자이익 | 1,353 | 1,401 | 1,429 | 1,449 | 1,407 | 1,471 | 1,447 | 1,428 | -1.3 | -1.4 |
| 순수수료이익 | 162 | 47 | 63 | 179 | 126 | 114 | 112 | 142 | 27.0 | -20.7 |
| 당기손익인식상품이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | NA | NA |
| 기타비이자이익 | 42 | 121 | 122 | -157 | 67 | 69 | -5 | -192 | NA | NA |
| 총영업이익 | 1,557 | 1,570 | 1,614 | 1,471 | 1,599 | 1,653 | 1,553 | 1,378 | -11.3 | -6.3 |
| 판관비 | 540 | 624 | 530 | 605 | 580 | 654 | 560 | 614 | 9.6 | 1.6 |
| 총전영업이익 | 1,017 | 946 | 1,085 | 866 | 1,018 | 1,000 | 993 | 764 | -23.0 | -11.8 |
| 영업외이익 | 1 | -3 | -1 | 6 | 13 | 15 | 9 | -24 | NA | NA |
| 대손상각비 | 319 | 356 | 383 | 459 | 274 | 360 | 449 | 446 | -0.6 | -2.9 |
| 세전이익 | 698 | 587 | 701 | 413 | 758 | 654 | 553 | 294 | -46.8 | -28.9 |
| 법인세비용 | 185 | 163 | 178 | 109 | 201 | 163 | 137 | 131 | -4.3 | 20.0 |
| 비지배주주지분이익 | 3 | 3 | 3 | 2 | 4 | 2 | 1 | 3 | 106.0 | 35.5 |
| 당기순이익 | 510 | 422 | 520 | 302 | 553 | 427 | 381 | 257 | -32.5 | -14.9 |

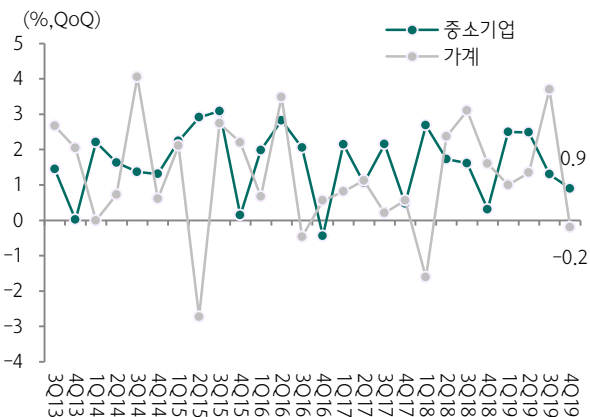
주: 연결 기준
자료: 하나금융투자

표 2. 기업은행 4분기 실적 항목별 특이 요인

| 항목 | 주요내용 |
|--------|---|
| 순수수료이익 | 전분기대비 원화수입수수료 385 억원 증가 대출채권 처분익 367 억원(전부 매각에 따른 총당금 환입 효과), 비화폐성 외화환산익 133 억원(전분기대비 |
| 기타영업이익 | 262 억원 증가), 비상장 주식 재평가 관련 FV-PL 관련익 3 분기 대비 224 억원 추가 감소. 통상임금 및 상여금 퇴직급여 반영 가능성 관련 등등 기타총당금 1,212 억원 적립 |
| 판관비 | 임금인상차액(1.8%) 158 억원 지급 |
| 영업외이익 | 기부금 277 억원 |
| 대손상각비 | 계절적 상각 규모 확대에 따른 총당금 증가 676 억원 |

자료: 하나금융투자

그림 1. 기업은행 대출성장률 추이



주: 전분기대비 증가율 기준
자료: 하나금융투자

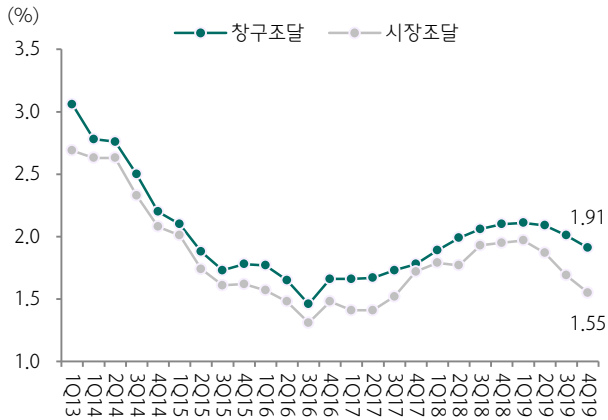
그림 2. 기업은행 수신 현황

(단위: 조원, %)

| | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | (QoQ) | (YoY) |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 예금 | 86.0 | 86.9 | 91.0 | 91.6 | 94.8 | 3.6 | 10.2 |
| 핵심예금 | 56.1 | 56.7 | 61.2 | 62.0 | 64.6 | 4.2 | 15.1 |
| MMDA | 9.6 | 10.6 | 10.3 | 9.9 | 10.7 | 7.8 | 11.5 |
| 기타예금 | 20.3 | 19.7 | 19.4 | 19.7 | 19.5 | -0.6 | -3.8 |
| CD, 표지어음 | 4.5 | 5.4 | 4.2 | 4.2 | 4.0 | -6.1 | -12.2 |
| 총금채 | 103.1 | 106.6 | 108.2 | 109.7 | 115.4 | 5.2 | 11.8 |
| (시장조달) | 40.5 | 43.0 | 42.6 | 45.6 | 50.3 | 10.3 | 24.4 |
| (창구매출) | 62.7 | 63.6 | 65.7 | 64.1 | 65.0 | 1.5 | 3.8 |
| 총수신 | 217.1 | 224.3 | 229.9 | 232.3 | 242.7 | 4.5 | 11.8 |
| (시장조달) 비중 | 39.2 | 40.4 | 39.3 | 41.6 | 43.6 | | |
| (창구매출) 비중 | 60.8 | 59.6 | 60.7 | 58.4 | 56.4 | | |

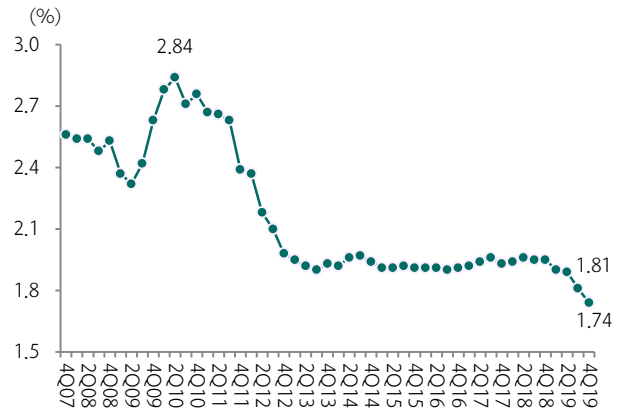
자료: 하나금융투자

그림 3. 기업은행 증금채 금리 추이



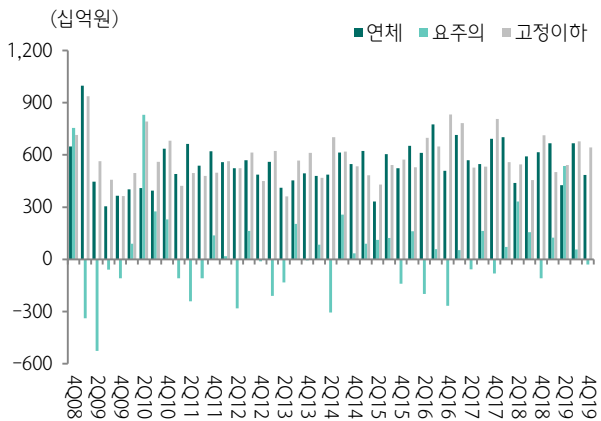
주: 1년만기 증금채 가중평균금리 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 기업은행 순이자마진 추이



주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 상매각 전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

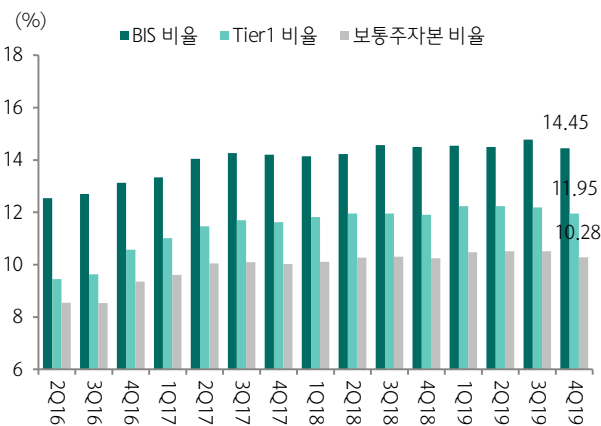
그림 6. 기업은행 대손충당금 추이

(단위: 십억원, %)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 가계 | 9.0 | 14.3 | 17.2 | 27.8 | 16.6 | 15.4 | 20.9 | 8.6 |
| 기업 | 266.5 | 314.8 | 302.2 | 402.0 | 223.9 | 304.1 | 375.2 | 403.7 |
| 신용카드 | 25.5 | 23.0 | 21.2 | 31.8 | 26.6 | 25.0 | 28.4 | 30.1 |
| 계(실질 총당금) | 301.0 | 352.1 | 340.6 | 461.6 | 267.1 | 344.5 | 424.5 | 442.1 |
| 환입 및 기타 | | | | | | | | |
| 계(표면 총당금) | 301.0 | 352.1 | 340.6 | 461.6 | 267.1 | 344.5 | 424.5 | 442.1 |
| /총자산대비 (%) | 0.46 | 0.51 | 0.54 | 0.63 | 0.37 | 0.48 | 0.57 | 0.57 |

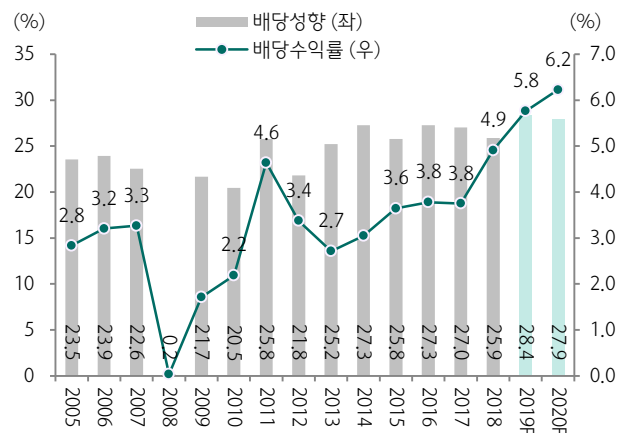
주: 은행 개별 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 기업은행 자본비율 추이



자료: 하나금융투자

그림 8. 기업은행 배당성향 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 배당성향은 표면 순의 기준, 각년도말 증가 기준, 2020F 배당수익률은 2020년 2월 10일 증가 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순이자이익 | 5,260 | 5,632 | 5,752 | 5,800 | 6,056 |
| 순수수료이익 | 348 | 341 | 514 | 540 | 567 |
| 당기손익인식상품이익 | 0 | 120 | 260 | 72 | 73 |
| 비이자이익 | -6 | 109 | -342 | -48 | -51 |
| 총영업이익 | 5,602 | 6,202 | 6,184 | 6,364 | 6,645 |
| 일반관리비 | 2,189 | 2,299 | 2,409 | 2,505 | 2,605 |
| 순영업이익 | 3,413 | 3,904 | 3,775 | 3,859 | 4,039 |
| 영업외손익 | -75 | 3 | 13 | 6 | 6 |
| 충당금적립잔이익 | 3,339 | 3,907 | 3,788 | 3,865 | 4,045 |
| 대손충당금적립액 | 1,385 | 1,507 | 1,530 | 1,631 | 1,716 |
| 경상이익 | 1,954 | 2,399 | 2,258 | 2,234 | 2,329 |
| 법인세비용 | 445 | 635 | 631 | 624 | 651 |
| 비지배주주지분 | 7 | 10 | 9 | 10 | 11 |
| 당기순이익 | 1,501 | 1,754 | 1,618 | 1,600 | 1,667 |

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|------------|------|------|------|-------|-------|
| 순이자이익 | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 1.7 | 1.7 |
| 순수수료이익 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 당기손익인식상품이익 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 기타비이자이익 | 0.0 | 0.0 | -0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 총영업이익 | 2.0 | 2.1 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| 일반관리비 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| 순영업이익 | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 영업외손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 충전이익 | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 대손상각비 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 세전이익 | 0.7 | 0.8 | 0.7 | 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 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS (원) | 2,681 | 3,133 | 2,846 | 2,772 | 2,888 |
| PPPS (원) | 6,180 | 7,203 | 6,662 | 6,696 | 7,009 |
| BVPS (원) | 31,583 | 33,729 | 35,605 | 37,235 | 39,097 |
| PBR (x) | 6.1 | 4.5 | 4.1 | 3.8 | 3.7 |
| PPR (x) | 2.7 | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 1.5 |
| 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 | 6.2 | 6.6 |

자료: 하나금융투자

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 현금 및 예치금 | 12,906 | 14,628 | 11,267 | 11,492 | 11,722 |
| 당기손익인식금융자산 | 512 | 10,633 | 10,952 | 11,280 | 11,619 |
| 단기매개금융자산 | 6,676 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매도가능자산 및 기타 | 38,806 | 39,142 | 46,943 | 48,351 | 49,801 |
| 대출채권 | 202,582 | 214,523 | 239,322 | 251,288 | 265,109 |
| 유형자산 | 1,835 | 1,949 | 2,155 | 2,199 | 2,243 |
| 기타자산 | 9,102 | 8,634 | 7,482 | 7,707 | 7,938 |
| 자산총계 | 271,908 | 278,877 | 307,169 | 321,036 | 336,812 |
| 예수금 | 112,591 | 109,556 | 117,991 | 125,249 | 130,989 |
| 차입금 | 27,270 | 27,904 | 30,750 | 32,120 | 33,675 |
| 사채 | 94,271 | 110,126 | 123,988 | 128,116 | 134,545 |
| 기타부채 | 17,976 | 10,196 | 11,652 | 11,730 | 12,602 |
| 부채총계 | 252,107 | 257,783 | 284,382 | 297,215 | 311,811 |
| 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 | 2,730 | 2,730 | 2,730 |
| 자본잉여금 | 559 | 551 | 688 | 688 | 688 |
| 이익잉여금 | 13,156 | 14,253 | 15,359 | 16,500 | 17,721 |
| 자본조정 | 661 | 508 | 518 | 412 | 370 |
| 외부주주지분 | 104 | 111 | 116 | 116 | 116 |
| 자본총계 | 19,802 | 21,094 | 22,787 | 23,821 | 25,001 |

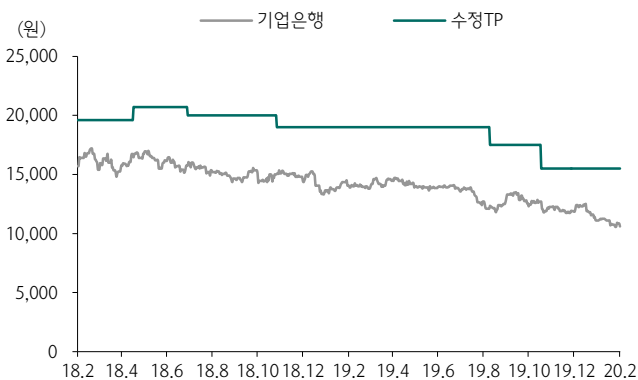
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|-----------|------|------|------|-------|-------|
| 총자산 증가율 | 6.7 | 5.6 | 9.9 | 4.5 | 4.8 |
| 총대출 증가율 | 5.1 | 5.9 | 11.6 | 5.0 | 5.5 |
| 총수신 증가율 | 8.3 | -2.7 | 7.7 | 6.2 | 4.6 |
| 당기순이익 증가율 | 29.7 | 16.8 | -7.8 | -1.1 | 4.2 |

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 대출금/예수금 | 179.9 | 195.8 | 202.8 | 200.6 | 202.4 |
| 비용수익비율 | 39.1 | 37.1 | 39.0 | 39.4 | 39.2 |
| 1인당영업이익(백만원) | 402 | 465 | 474 | 497 | 530 |

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|------------|------|------|------|-------|-------|
| ROE | 8.0 | 8.6 | 7.4 | 6.9 | 6.9 |
| ROA | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| ROA (총당금전) | 1.3 | 1.4 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |

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 | 89.6% | 10.4% | 0.0% | 100.0% |

* 기준일: 2020년 2월 10일

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 2월 11일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2020년 2월 11일 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.