

기업은행 (024110)

증자 영향 반영해 목표가 하향. 하반기 추가 증자도 예상

전일 2,640억원 증자 결정. Dilution 감안해 목표가 하향

투자 의견 매수를 유지하지만, 목표주가는 12,000원으로 -4% 하향. 목표가 하향의 배경은 정부 대상 제3차 배정 유상증자 실시에 따른 dilution을 반영했기 때문. 기업은행은 전일 약 2,640억원의 유상증자를 결의. 주당 발행가액은 8,986원으로 신주 발행주식수는 보통주 29,379,034주. 증자 목적은 『혁신 성장 및 소상공인 특별지원 프로그램』과 『산업구조 고도화 지원 및 환경·안전설비투자펀드』 운영에 따른 자본확충으로 이미 2020년 예산안에 포함되어 있었던 내용임

BPS dilution이 4%로 커진데다 하반기에도 추가 증자 예상

소규모 정부 증자는 설비투자펀드 및 소상공인·자영업자 지원 등을 위해 2013년 이후 8차례나 실시되는 등 그동안 계속 반복적으로 발생했던 요인. 다만 금번 증자 규모가 예년에 비해서는 다소 큰 편인데다 최근 기업은행 주가 하락으로 주당 발행가액이 8,986원까지 낮아지면서 장부가 대비 0.22배에 발행되어 dilution 폭도 4% 내외로 커진 상황(보통주 주식수 5.1% 증가). 금번 증자로 보통주 주식수는 606.5백만주로 증가하게 되고 전환우선주를 포함할 경우의 주식수는 659.7백만 주임. 기재부 포함 범정부 관련 지분율은 보통주 기준 58.6%, 전환우선주 포함시 62.0%로 상승 예정. ROE는 약 0.1%p 하락할 전망. 게다가 코로나 19 추경안에 피해기업 지원을 위한 1.5%의 초저금리 대출 2조원 추가 증액 등이 예정되어 있어 하반기에도 1,500억원 내외의 추가 증자 실시가 불가피할 듯

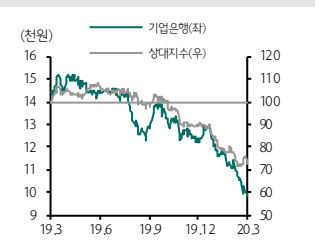
배당매력도 저하될 듯. 업종내 투자매력도는 가장 낮은 편

2019년 결산배당은 일반주주 670원, 정부 472원으로 차등배당 결정. 주당배당금은 우리예상치를 하회했으며 이익 감익 전망 등을 감안시 2020년에도 일반주주 DPS는 620원으로 추가 하락 추정됨. 통상임금소송 판결에 따라 약 1,800억원의 충당금 환입 여지 있지만 만약 패소시 1,500억원의 추가 비용 처리가 불가피해 이익변동성 확대 요인도 상존하는 상황. 1) 올해 경상이익 감익 폭이 타행보다 클 것으로 예상되는데다 2) dilution을 발생시키는 반복적인 증자 3) DPS 감소에 따른 배당매력 저하 4) 만성적인 국책은행 디스카운트 등을 감안시 매수의견 유지하지만 업종내에서 투자매력도는 가장 낮다고 판단

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원 | CP(3월 5일): 9,390원

Key Data		Consensus Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,085.26		2020
52주 최고/최저(원)	14,700/9,390	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	5,419.5	영업이익(십억원)	2,188.4
시가총액비중(%)	0.45	순이익(십억원)	1,636.4
발행주식수(천주)	577,157.0	EPS(원)	2,378
60일 평균 거래량(천주)	1,631.7	BPS(원)	34,835
60일 평균 거래대금(십억원)	18.0		
20년 배당금(예상, 원)	620	Stock Price	
20년 배당수익률(예상, %)	6.60		
외국인지분율(%)	19.14		
주요주주 지분율(%)			
대한민국정부(기획재정부)	53.24		
외 2인			
국민연금	9.19		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(10.4) (23.5) (31.8)		
상대	(6.1) (26.1) (27.4)		

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	6,202	6,184	6,277	6,553	6,866
세전이익	십억원	2,399	2,258	2,100	2,197	2,293
지배순이익	십억원	1,754	1,618	1,503	1,572	1,640
EPS	원	3,133	2,846	2,540	2,592	2,704
(증감률)	%	16.8	-9.1	-10.8	2.1	4.3
수정BPS	원	33,729	35,480	35,716	37,359	39,124
DPS	원	690	670	620	660	700
PER	배	4.5	4.1	3.7	3.6	3.5
PBR	배	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
ROE	%	8.6	7.4	6.5	6.4	6.4
ROA	%	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
배당수익률	%	4.9	5.7	6.6	7.0	7.5



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

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

표 1. 기업은행 정부 대상 제3차 배정 유상증자 주식수 및 주당 취득단가 추이

(단위: 주, 원, 십억원)

취득 시기	주식수	주당 취득 단가	취득 금액
2008년	37,493,515	7,355	276
2009년 1차	49,281,314	7,305	360
2009년 2차	16,975,870	8,247	140
2009년 3차	34,714,186	8,642	300
2010년 2월	2,384,927	12,579	30
2013년 4월	4,193,575	11,923	50
2014년 1월	2,320,134	11,289	26
2015년 1월	702,106	13,958	10
2015년 2월	3,184,713	12,560	40
2016년 4월	3,576,857	11,183	40
2019년 3월	14,965,579	13,364	200
2019년 9월	2,212,585	11,299	25
2020년 5월	29,379,034	8,986	264

자료: 하나금융투자

표 2. 기업은행 유상증자 내용

(단위: 주, 원, 십억원)

	주식수	주당발행가액	증자규모	자본금	주식발행초과금
보통주	29,379,034	8,986	264	147	117

자료: 하나금융투자

표 3. 기업은행 주주 현황 (금번 29.4백만주 증자 후)

(단위: 주, %)

	보통주	보통주+전환우선주
기재부	336,666,417	336,666,417
/총발행주식수 (%)	55.5	51.0
정책금융공사	10,490,000	57,405,282
/총발행주식수 (%)	1.7	8.7
수출입은행	8,501,153	14,711,153
/총발행주식수 (%)	1.4	2.2
범정부관련 지분 계	355,657,570	408,782,852
/총발행주식수 (%)	58.6	62.0
총 발행주식수	606,536,013	659,661,295

자료: 하나금융투자

표 4. 금번 29.4백만주 유상증자 실시에 따른 주당순자산가치(BPS) 영향

(단위: 십억원, %)

	2020F	유상증자 후	증가액 or 증감률
총자산	332,316	332,580	264
총부채	308,585	308,585	
총자본	23,731	23,995	264
보통주자본금	2,886	3,033	147
전환우선주자본금	266	266	
우선주자본금	224	224	
자본잉여금	688	805	117
주식수 (천주)	577,157	606,536	5.1
(전환우선주 포함)	630,282	659,661	4.7
BPS (원)	40,364	38,844	-3.8
(전환우선주 포함)	36,962	35,716	-3.4
PBR (배)	0.23	0.24	3.9
(전환우선주 포함)	0.25	0.26	3.5

자료: 하나금융투자

표 5. 금번 29.4백만주 유상증자 실시에 따른 ROA, ROE 영향

(단위: 십억원, %)

	2020F	유상증자후	차이
총자산평균잔	332,316	332,580	264
총자본평균잔	23,731	23,995	264
순이익	1,503	1,503	
ROA (%)	0.45	0.45	
ROE (%)	6.33	6.26	-0.07

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	5,632	5,752	5,730	5,982	6,265
순수수료이익	341	514	522	548	576
당기손익인식상품이익	120	260	72	73	74
비이자이익	109	-342	-48	-51	-49
총영업이익	6,202	6,184	6,277	6,553	6,866
일반관리비	2,299	2,409	2,505	2,605	2,710
순영업이익	3,904	3,775	3,772	3,947	4,156
영업외손익	3	13	6	6	6
충당금적립잔이익	3,907	3,788	3,778	3,953	4,162
대손충당금적립액	1,507	1,530	1,678	1,756	1,868
경상이익	2,399	2,258	2,100	2,197	2,293
법인세비용	635	631	587	614	641
비배주주지분	10	9	10	11	12
당기순이익	1,754	1,618	1,503	1,572	1,640

Dupont Analysis

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7
순수수료이익	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
당기손익인식상품이익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9
일반관리비	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
순영업이익	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총잔이익	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
대손상각비	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
세전이익	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비배주주지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5

Valuation

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (원)	3,133	2,846	2,540	2,592	2,704
PPPS (원)	7,203	6,662	6,383	6,518	6,862
BVPS (원)	33,729	35,480	35,716	37,359	39,124
PBR (x)	4.5	4.1	3.7	3.6	3.5
PPR (x)	2.0	1.8	1.5	1.4	1.4
PBR (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
배당률 (%)	13.8	13.4	12.4	13.2	14.0
배당수익률 (%)	4.9	5.7	6.6	7.0	7.5

자료: 하나금융투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	14,628	11,267	11,492	11,722	11,956
당기손익인식금융자산	10,633	10,952	11,280	11,619	11,967
당기매매금융자산	0	0	0	0	0
매도가능자산 및 기타	39,142	46,943	48,351	49,801	51,295
대출채권	214,523	239,322	251,288	265,109	278,364
유형자산	1,949	2,155	2,199	2,243	2,287
기타자산	8,634	7,482	7,707	7,938	8,176
자산총계	289,509	318,120	332,316	348,431	364,046
예수금	109,556	117,991	125,178	130,953	136,802
차입금	27,904	30,750	32,102	33,666	35,169
사채	110,126	123,988	128,044	134,508	140,515
기타부채	10,196	11,652	11,717	12,596	13,329
부채총계	257,783	284,382	297,041	311,723	325,815
자본금	3,290	3,376	3,523	3,523	3,523
(보통주)	2,800	2,886	3,033	3,033	3,033
산동자본증권	2,381	2,730	2,730	2,730	2,730
자본잉여금	551	688	805	805	805
이익잉여금	14,253	15,359	16,410	17,545	18,721
자본조정	508	518	412	370	370
외부주주지분	111	116	116	116	116
자본총계	21,094	22,787	23,995	25,089	26,264

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산 증가율	5.6	9.9	4.5	4.8	4.5
총대출 증가율	5.9	11.6	5.0	5.5	5.0
총수신 증가율	-2.7	7.7	6.1	4.6	4.5
당기순이익 증가율	16.8	-7.8	-7.1	4.6	4.3

효율성/생산성

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출금/예수금	195.8	202.8	200.7	202.4	203.5
비용수익비율	37.1	39.0	39.9	39.8	39.5
1인당영업이익(백만원)	465	474	491	523	559

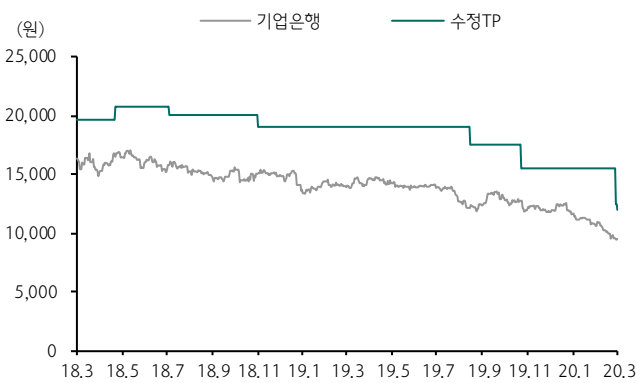
수익성

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	8.6	7.4	6.5	6.4	6.4
ROA	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
ROA (총당금전)	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기업은행



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.6	BUY	12,000		
20.3.4	BUY	12,500	-24.40%	-24.40%
19.10.28	BUY	15,500	-26.51%	-19.35%
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	90.1%	9.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 3월 5일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)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 3월 6일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 3월 6일 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.