

# 기업은행

# BUY(유지)

024110 기업분석 | 은행

목표주가(하향)	13,000원	현재주가(03/05)	9,390원	Up/Downside	+38.4%
----------	---------	-------------	--------	-------------	--------

2020. 03. 06

## 희석 및 실적전망하향 반영, 목표주가 하향

### News

**예정되었던 정부 출자, 주식수 4.4% 증가:** 기업은행은 현재 진행 중인 소상공인 및 혁신금융 지원 관련 정부로부터 2,640억원의 3차 배정 유상증자를 받기로 했다고 공시했다. 증자단가는 기준주가 대비 5% 할인된 8,986원이며, 증자주식수는 2,938만주로 배당대상주식수 대비 4.4% 수준이다. 4/22 증자대금이 납입되고 신주권은 5/11 상장 예정이다.

### Comment

**코로나19 관련 초저금리대출 지원용으로 하반기에도 2~3% 수준 주식수 증가 예상:** 코로나19관련 추경예산에 초저금리대출 2조원 증액이 포함되어 있다. 추경안이 통과될 경우 이와 관련되어 기업 은행에 정부의 추가 출자가 이루어질 것으로 예상되는데, 과거 사례로 추정해보면 증자대금은 1,500억원 이상, 2~3% 수준의 희석효과가 예상된다. 고객 유입과 부수거래 등을 감안하면 초저금 리 대출 집행의 증가가 회사 손익에 주는 영향은 제한적이겠으나, NIM 관리에는 부담이 될 수 있다.

### Action

**목표주가 하향:** 목표주가를 13,000원으로 10% 가량 하향하는데, 주가 약세로 인해 증자물량이 예상보다 늘어나 희석효과가 커진데다 시중금리 하락에 따라 NIM이 연중 3~5bp 추가 하락할 것으로 예상된다는 점을 반영해 EPS 전망치를 하향했기 때문이다. 정부에 대한 차등배당이 유지된다는 가정 하에도, 순이익이 감소하고 주식수가 증가해 EPS가 20% 가까이 감소하기 때문에 (기준 690원 이던) DPS 전망치를 570원으로 하향조정했다. 빠른 시일 내에 다른 은행들에 대해서도, NIM 전망치 하향을 반영해 실적추정치 및 목표주가를 조정할 계획이다.

### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
FYE Dec					
순영업수익	5,649	6,212	6,183	5,799	6,083
(증가율)	14.4	10.0	-0.5	-6.2	4.9
세전이익	1,954	2,399	2,260	1,958	2,079
(증가)	28.8	22.8	-5.8	-13.4	6.2
지배주주순이익	1,502	1,754	1,618	1,435	1,525
수정EPS	2,552	2,968	2,623	2,304	2,455
수정BPS	31,073	32,744	34,090	36,460	38,641
PER (H/L)	6.8/4.7	5.8/4.7	4.5	4.1	3.8
PBR (H/L)	0.6/0.4	0.5/0.4	0.3	0.3	0.2
수정ROA	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
수정ROE	8.5	9.3	8.0	6.5	6.5

### Stock Data

52주 최저/최고	9,390/14,700원
KOSDAQ /KOSPI	650/2,085pt
시가총액	54,195억원
60일-평균거래량	1,651,052
외국인지분율	19.1%
60일-외국인지분율변동추이	-1.3%p
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 53.2%
(천원)	(pt)



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-11.4	-20.1	-32.9
상대기준	-8.0	-21.0	-29.9

대차대조표

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
현금및예치금	12,906	14,628	11,267	12,850	13,504
유가증권	48,145	51,144	57,894	63,235	65,689
대출채권	200,232	211,481	237,098	235,907	247,919
신용카드채권	2,685	3,042	2,223	2,314	2,408
유형자산	1,970	1,949	2,155	2,155	2,155
무형자산	214	191	304	331	359
기타자산	7,878	7,035	7,121	7,121	7,121
<b>자산총계</b>	<b>274,070</b>	<b>289,509</b>	<b>318,120</b>	<b>323,961</b>	<b>339,206</b>
예수부채	112,591	109,556	117,991	116,485	122,417
차입부채	27,340	28,051	30,750	33,133	34,479
사채	94,201	109,979	123,968	119,182	119,182
기타부채	19,854	20,711	22,521	30,998	37,697
<b>부채총계</b>	<b>254,268</b>	<b>268,415</b>	<b>295,333</b>	<b>299,799</b>	<b>313,776</b>
자본금	3,290	3,290	3,376	3,523	3,523
신용보증증권	2,032	2,381	2,730	2,730	2,730
자본잉여금	559	551	688	805	805
이익잉여금	13,156	14,253	15,359	16,463	17,722
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	661	508	518	518	518
비지배주주지분	104	111	116	124	132
<b>자본총계</b>	<b>19,802</b>	<b>21,094</b>	<b>22,787</b>	<b>24,163</b>	<b>25,429</b>
<b>수정자본총계</b>	<b>17,400</b>	<b>18,336</b>	<b>19,675</b>	<b>21,043</b>	<b>22,302</b>

손익계산서

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
순영업수익	5,649	6,212	6,183	5,799	6,083
순이자이익	5,260	5,632	5,753	5,444	5,778
비이자이익	388	581	432	355	303
판권비	2,187	2,299	2,408	2,460	2,514
신용손실반영전 영업손익	3,459	3,913	3,776	3,340	3,568
신용손실충당금전입액	1,431	1,518	1,530	1,461	1,590
<b>영업이익</b>	<b>2,028</b>	<b>2,397</b>	<b>2,246</b>	<b>1,878</b>	<b>1,979</b>
영업외손익	-74	3	13	80	100
세전이익	1,954	2,399	2,260	1,958	2,079
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>1,508</b>	<b>1,764</b>	<b>1,628</b>	<b>1,443</b>	<b>1,533</b>
자배주주지분순이익	1,502	1,754	1,618	1,435	1,525
수정자배주주순이익	1,429	1,662	1,514	1,330	1,417
비지배주주지분순이익	6	11	10	8	8
<b>증감률(%YoY)</b>					
순영업수익	14.4	10.0	-0.5	-6.2	4.9
신용손실반영전 영업손익	24.2	13.1	-3.5	-11.5	6.8
세전이익	28.8	22.8	-5.8	-13.4	6.2
수정자배주주순이익	31.5	16.3	-8.9	-12.2	6.5
EPS	94.4	53.7	-31.6	-38.2	20.1
수정EPS	100.7	52.2	-37.2	-38.9	21.0
자산총계	6.7	5.6	9.9	1.8	4.7

비율분석

12월 결산(% 배)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>Dupont Analysis</b>					
순이자이익률	2.0	2.0	1.9	1.7	1.7
비이자이익률	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Credit Cost	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
수정 ROA	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
수정 Equity Multiplier	15.8	15.8	16.0	15.8	15.3
수정 ROE	8.5	9.3	8.0	6.5	6.5
<b>자본적정성</b>					
Core Tier 1 비율	10.0	9.8	10.1	10.1	10.1
Double leverage	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자산건전성</b>					
손상채권비율	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

주요투자지표

12월 결산원, % 배	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>당당지표(원)</b>					
EPS	2,682	3,132	2,823	2,486	2,642
수정EPS	2,552	2,968	2,623	2,304	2,455
BPS	31,073	32,744	34,090	36,460	38,641
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	6.4	4.7	4.5	4.1	3.8
P/B	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
<b>배당지표</b>					
DPS	617	690	670	570	600
배당성향	26.9	23.2	23.5	23.1	23.2
배당수익률	3.8	4.9	5.7	6.1	6.4
<b>Cost-income ratio</b>	38.7	37.0	38.9	42.4	41.3

자료: 기업은행, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

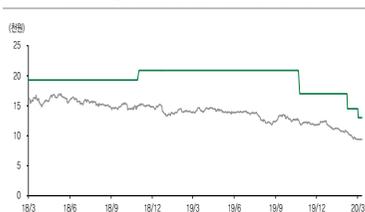
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결정에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이익률 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
  - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
  - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이익은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
  - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
  - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

기업은행 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/07/24	Buy	19,300	-18.2	-10.9					
18/07/24		1년경과	-22.6	-18.4					
18/11/05	Buy	20,900	-33.8	-26.6					
19/10/28	Buy	17,000	-31.3	-26.5					
20/02/11	Buy	14,500	-32.2	-27.6					
20/03/06	Buy	13,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경; \*표는 담당자 변경