

# 기업은행 (024110)

## 계속된 유상증자. 더욱 커져만 가는 Dilution 폭

### 투자이견 중립으로 하향하고 목표가도 dilution 감안해 하향

기업은행에 대한 투자이견을 매수에서 중립으로 하향하고, 목표주가도 10,000원에서 9,000원으로 10% 하향. 목표가 하향의 배경은 추가 유상증자 실시에 따른 dilution을 반영했기 때문. 절대 주가 측면에서는 변경된 목표가 대비로도 약 14% 내외의 상승 여력 있지만 타행들보다 상승 여력이 매우 낮고 업종내 투자매력도 가장 낮다는 점을 감안해 투자이견을 중립으로 하향. 기업은행은 전일 4,125억의 유상증자를 결의. 3월 중 2,640억원 유상증자 결의에 따른 신주 상장이 채 되기도 전에 추가 증자 결의. 주당 발행가액은 7,171원으로 3월 결의분 8,986원보다도 낮고 신주 발행주식수는 보통주 57,523,357주로 3월의 29,379,034주보다도 두배 가까이 확대. 증자 목적은 『소상공인 특별지원 프로그램』 운영에 따른 자본확충임

### BPS dilution 폭은 7%대로 확대. 증자 이슈 계속될 공산 큼

COVID-19 확산에 따른 소상공인 초저금리 유동성 지원 확대에 하반기 예정이던 추가 증자가 빨라졌고, 규모도 더욱 커지는 양상. 주당 발행가액도 7,171원까지 낮아지면서 장부가 대비 0.2배에 발행되어 dilution 폭도 7%대까지 더욱 커지고 있는 상황. 금번 증자로 보통주 기준 범정부(기재부, 정책금융공사 등) 관련 지분율은 62.2%(413.2백만주)로, 전환우선주 포함시 65.0%(466.3백만주)로 상승 예상. 코로나 사태에 따른 경기 우려가 커질 수 밖에 없는 상황에서 당분간 중소기업·소상공인 지원을 위한 국책은행 역할론에서 벗어나기는 어려울 것으로 예상되어 추후에도 증자 이슈는 계속될 공산이 큼. 국책은행 소액주주들은 희생을 강요당할 수 밖에 없는 것이 현실

### DPS는 더욱 낮아질 듯. 1분기 실적은 컨센서스 부합 예상

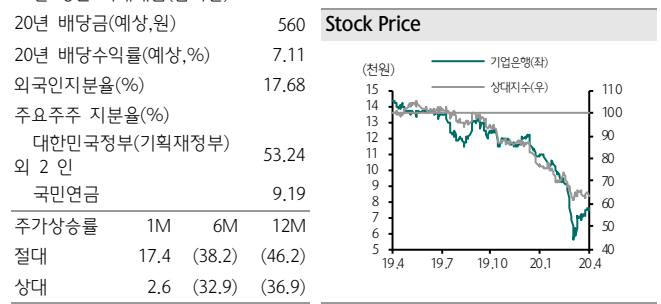
올해 이익 감익이 예상되는데다 계속된 증자로 주식수가 늘어나면서 DPS는 더욱 낮아질 전망. 물론 범정부 지분 증가이기 때문에 차등배당시 소액주주 영향은 덜할 수 있겠지만 문제는 정부의 예산 부족 현상도 고려해야 한다는 점임. 2020년 예상 DPS를 560원으로 하향. 1분기 추정 순이익은 전년동기대비 20.2% 감소한 4,420억원으로 시장컨센서스에 부합할 전망. 1분기 매출성장률은 2%를 상회하지만 NIM은 전분기대비 5bp 하락 추정. 초저금리 대출이 계속 증가하면서 당분간 타행들보다 NIM 하락 속도가 빠르고, 하락 폭도 커질 것으로 예상

Update

NEUTRAL

| TP(12M): 9,000원 | CP(4월 17일): 7,880원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,914.53		
52주 최고/최저(원)	14,650/5,870	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	4,548.0	영업이익(십억원)	2,024.0 2,075.1
시가총액비중(%)	0.38	순이익(십억원)	1,520.3 1,567.7
발행주식수(천주)	606,536.0	EPS(원)	2,061 2,097
60일 평균 거래량(천주)	2,280.5	BPS(원)	33,447 35,037
60일 평균 거래대금(십억원)	19.2		
20년 배당금(예상, 원)	560		
20년 배당수익률(예상, %)	7.11		
외국인지분율(%)	17.68		
주요주주 지분율(%)			
대한민국정부(기획재정부)	53.24		
외 2인			
국민연금	9.19		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	17.4 (38.2) (46.2)		
상대	2.6 (32.9) (36.9)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	6,202	6,184	6,194	6,465	6,773
세전이익	십억원	2,399	2,258	1,961	1,991	2,077
지배순이익	십억원	1,754	1,618	1,403	1,424	1,484
EPS	원	3,133	2,846	2,261	2,144	2,235
(증감률)	%	16.8	-9.1	-20.6	-5.2	4.3
수정BPS	원	33,729	35,480	33,130	34,448	35,896
DPS	원	690	670	560	570	600
PER	배	4.5	4.1	3.5	3.7	3.5
PBR	배	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	%	8.6	7.4	6.0	5.8	5.8
ROA	%	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률	%	4.9	5.7	7.1	7.2	7.6



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

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

표 1. 기업은행 2020년 1분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,401	1,429	1,449	1,407	1,471	1,447	1,428	1,377	-3.6	-2.1
순수수료이익	47	63	179	126	114	112	242	128	-47.3	1.6
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	163	16	-89.9	NA
기타비이자이익	121	122	-157	67	69	-5	-455	83	NA	25.4
총영업이익	1,570	1,614	1,471	1,599	1,653	1,553	1,378	1,604	16.4	0.3
판관비	624	530	605	580	654	560	614	576	-6.2	-0.7
총전영업이익	946	1,085	866	1,018	1,000	993	764	1,028	34.5	0.9
영업외이익	-3	-1	6	13	15	9	-24	6	NA	-54.5
대손상각비	356	383	459	274	360	449	446	418	-6.4	52.4
세전이익	587	701	413	758	654	553	294	616	109.8	-18.6
법인세비용	163	178	109	201	163	137	131	172	31.6	-14.2
비지배주주지분이익	3	3	2	4	2	1	3	3	1.1	-30.1
당기순이익	422	520	302	553	427	381	257	442	71.7	-20.2

자료: 하나금융투자

표 2. 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 (1차)	29,379,034	8,986	264
2020년 5월 (2차)	57,523,357	7,171	412

자료: 하나금융투자

표 3. 기업은행 추가 유상증자 내용

(단위: 주, 원, 십억원)

	주식수	주당발행가액	증자규모	자본금	주식발행초과금
보통주	57,523,357	7,171	412	288	125

자료: 하나금융투자

표 4. 기업은행 주주 현황 (금번 57.5백만주 증자 후)

(단위: 주, %)

	보통주	보통주+전환우선주
기재부	394,189,774	394,189,774
/총발행주식수 (%)	59.4	55.0
정책금융공사	10,490,000	57,405,282
/총발행주식수 (%)	1.6	8.0
수출입은행	8,501,153	14,711,153
/총발행주식수 (%)	1.3	2.1
범정부관련 지분 계	413,180,927	466,306,209
/총발행주식수 (%)	62.2	65.0
<b>총 발행주식수</b>	<b>664,059,370</b>	<b>717,184,652</b>

자료: 하나금융투자

표 5. 금번 57.5백만주 유상증자 실시에 따른 주당순자산가치(BPS) 영향

(단위: 십억원, %)

	2020F	유상증자 후	증가액 or 증감률
총자산	332,316	332,729	412
총부채	308,421	308,421	
총자본	23,895	24,307	412
보통주자본금	3,033	3,320	288
전환우선주자본금	266	266	
우선주자본금	224	224	
자본잉여금	805	930	125
주식수 (천주)	606,536	664,060	9.5
(전환우선주 포함)	659,661	717,185	8.7
BPS (원)	38,679	35,950	-7.1
(전환우선주 포함)	35,564	33,287	-6.4
PBR (배)	0.20	0.22	7.6
(전환우선주 포함)	0.22	0.24	6.8

자료: 하나금융투자

표 6. 금번 57.5백만주 유상증자 실시에 따른 ROA, ROE 영향

(단위: 십억원, %)

	2020F	유상증자후	차이
총자산평균잔	332,316	332,729	412
총자본평균잔	23,895	24,307	412
순이익	1,403	1,403	
ROA (%)	0.42	0.42	
ROE (%)	5.87	5.77	-0.10

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	5,632	5,752	5,637	5,884	6,162
순수수료이익	341	514	522	548	576
당기손익인식상품이익	120	260	72	73	74
비이자이익	109	-342	-38	-41	-39
총영업이익	6,202	6,184	6,194	6,465	6,773
일반관리비	2,299	2,409	2,505	2,605	2,710
순영업이익	3,904	3,775	3,689	3,860	4,064
영업외손익	3	13	6	6	6
충당금적립잔이익	3,907	3,788	3,695	3,865	4,070
대손충당금적립액	1,507	1,530	1,734	1,874	1,993
경상이익	2,399	2,258	1,961	1,991	2,077
법인세비용	635	631	548	556	580
비자배주주지분	10	9	10	11	12
당기순이익	1,754	1,618	1,403	1,424	1,484

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	1.8	1.8	1.8
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
비자배주주지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4

Valuation

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (원)	3,133	2,846	2,261	2,144	2,235
PPPS (원)	7,203	6,662	5,953	5,821	6,128
BVPS (원)	33,729	35,480	33,130	34,448	35,896
PBR (x)	4.5	4.1	3.5	3.7	3.5
PPR (x)	2.0	1.8	1.3	1.4	1.3
PBR (x)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
배당률 (%)	13.8	13.4	11.2	11.4	12.0
배당수익률 (%)	4.9	5.7	7.1	7.2	7.6

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	125,097	130,929	136,828
차입금	27,904	30,750	32,081	33,660	35,176
사채	110,126	123,988	127,961	134,482	140,542
기타부채	20,829	22,604	22,982	24,210	25,301
부채총계	268,415	295,333	308,121	323,280	337,846
자본금	3,290	3,376	3,810	3,810	3,810
(보통주)	2,800	2,886	3,320	3,320	3,320
산동자본증권	2,381	2,730	2,730	2,730	2,730
자본잉여금	551	688	817	817	817
이익잉여금	14,253	15,359	16,310	17,307	18,356
자본조정	508	518	412	370	370
외부주주지분	111	116	116	116	116
자본총계	21,094	22,787	24,195	25,151	26,200

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	6.0	4.7	4.5
당기순이익 증가율	16.8	-7.8	-13.3	1.5	4.3

효율성/생산성

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출금/예수금	195.8	202.8	200.9	202.5	203.4
비용수익비율	37.1	39.0	40.4	40.3	40.0
1인당영업이익(백만원)	465	474	484	516	551

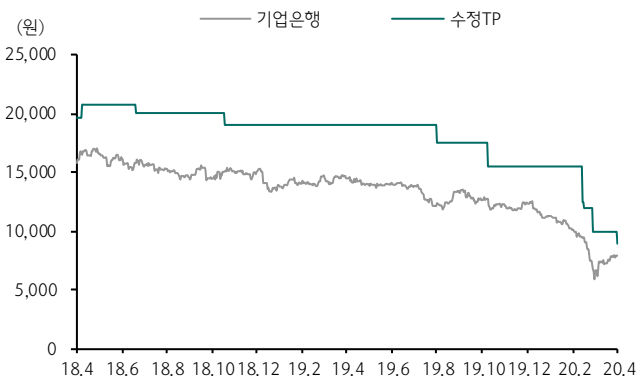
수익성

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	8.6	7.4	6.0	5.8	5.8
ROA	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
ROA (총당금전)	1.4	1.2	1.1	1.1	1.1

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기업은행



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.20	Neutral	9,000		
20.3.18	BUY	10,000	-27.62%	-21.00%
20.3.6	BUY	12,000	-32.35%	-24.83%
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	91.6%	8.4%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 4월 17일

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 4월 20일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 4월 20일 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.