



Marketperform(Downgrade)

목표주가: 8,000원(하향)

주가(4/20): 7,700원

시가총액: 44,441억원



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

Stock Data

Table with 4 columns: Metric, Value, High, Low. Rows include KOSPI (4/20), 52주 주가동향, 최고/최저가대비, 등락율, 수익률 (절대, 상대), and 1M, 6M, 1Y returns.

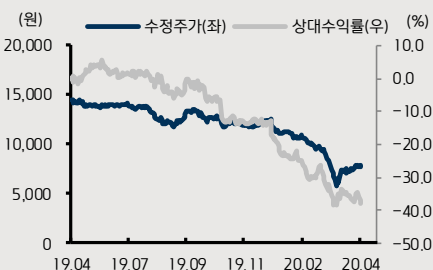
Company Data

Table with 3 columns: Metric, Value, Unit. Rows include 발행주식수, 일평균 거래량(3M), 외국인 지분율, 배당수익률(20E), BPS(20E), and 주요 주주 (대한민국정부, 국민연금).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2019, 2020E, 2021E, 2022E. Rows include 총전총이익, 증감율(%YoY), 영업이익, 보통주순이익, 증감율(%YoY), 총당금적립전이익, EPS(원), 증감율(%YoY), BPS, PER, PBR, 수정PBR, ROE, ROA, and 배당수익률.

Price Trend



기업은행 (024110)

기업은행이 2008년 금융위기를 극복할 수 있었던 이유



시장에서 가격(금리)이 제 기능을 하지 못하면 자원(자금) 배분의 실패(자금 부족)에 직면할 수 밖에 없다. 여기에 고 위험 차주에게도 자금을 저금리에 제공하면 자금 부족 문제는 심화될 것이다. 기업은행은 기술력은 있지만 일시적 유동성에 직면한 기업이 대출을 받지 못할 때, 즉 시장의 실패 현상이 발생할 때 구원 투수 역할을 하는 은행이다. 지금은 중소기업에게 구원투수가 필요한 시기이다!!

>>> 국책은행의 역할 확대로 주주의 이익 훼손 불가피해 보임

기업은행은 3월 4일 약 2,640억 원의 증자를 발표한 데 이어 4월 17일에도 약 4,125억 원의 증자를 발표함. 동 뉴스는 주가에 매우 부정적으로 평가. 이를 고려하여 투자 의견을 BUY에서 Marketperform로 하향 조정함. 그 이유는 다음과 같음.

첫째, 발행주식수 기준으로 각각 4.4%, 8.5%를 차지, 주주가치 희석이 크다는 점임. 기준시가 대비 5% 할증 발행되었지만 장부가치 대비로는 75.7% 할인된 수준임. 둘째, 이번 증자가 한시적 지원일 것으로 기대했던 기업은행의 정책적 지원이 장기화될 수 있음을 시사한다는 점임. 정부는 5.8조원 규모로 소상공인에게 1.5%의 저리로 대출을 최대 3천만원까지 제공 중임. 담보 없이 6등급 이내 자영업자이면 이용 가능, 대출 수요가 폭증할 것이라는 점은 예상 이 가능했던 부분임. 정부 보증으로 총당금 부담은 없다고 하더라도 상당 금액의 이자 손실은 피하기 어려울 듯.

셋째, 항공, 호텔, 리조트 등에 이어 자동차, 철강, 석유화학 등 수출 관련 제조업 업황 악화가 예상되면서 하청 제조업체 등 중소기업 여신의 대량 부실화가 예상된다. 기업은행은 원리금 상환 유예 조치 등을 취하고 있으나 유동성 부족 기업에 대한 추가자금 지원이 없으면 연쇄 도산이 불가피 해 보임. 시장가격(금리)을 감안하지 않고 선착순 방식의 자금 배분을 지속한다면 대출 가수요 증가로 기업은행의 자금 지원도 한계에 봉착할 것임.

>>> 기업은행이 2008년 위기를 극복할 수 있었던 이유는?

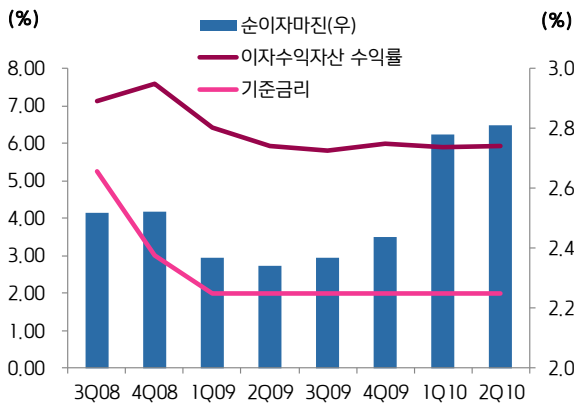
미국의 정책을 보더라도 현 시점에서 금리의 자원 배분 기능은 매우 유효함. 금리를 통해 불필요한 자금 수요를 차단하고 수익성이 낮은 기업의 구조조정을 유도하는 한편 자금이 반드시 필요한 기업에 부족한 자금을 공급할 수 있기 때문. 기업은행이 2008년 금융위기를 극복할 수 있었던 것도 금리 기능을 효과적으로 이용해 수익성을 유지, 이를 기반으로 자금을 기업에 충분히 공급했기 때문. 금융위기로 자금 사정이 어려운 기업과 한계 기업을 구분해 자금을 지원함으로써 중소기업의 구조조정을 유도하는 한편 일시적으로 유동성이 부족한 기업에 자금을 지원하였다는 점임. 미국 정부가 재정을 무리하게 투입하면서도 은행에게 부담을 지우지 않는 이유를 되새겨 볼 필요가 있음.

기업은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	%QoQ	%YoY	2Q20E	3Q20E	4Q20E	FY20E
<b>총전총이익(단독기준)</b>	1,462.0	1,445.0	1,336.6	1,284.3	-3.9	-3.9	1,329.9	1,330.4	1,338.3	5,282.9
a.이자순이익	1,337.5	1,322.8	1,317.0	1,285.4	-2.4	-2.4	1,279.7	1,285.6	1,292.2	5,142.9
b.비이자이익	124.5	122.2	19.6	-1.0	적.전	적.전	50.2	44.8	46.0	140.0
판매관리비	617.2	528.7	567.9	562.2	-1.0	-1.0	630.2	555.8	593.1	2,341.3
영업이익	505.3	484.1	326.1	275.5	-15.5	-15.5	155.3	256.2	133.3	820.3
지배주주순이익	400.6	354.4	230.9	229.4	-0.7	-0.7	125.1	188.1	89.9	632.5
EPS(원)	2,436	2,100	1,368	1,359	-0.7	-0.7	656	886	424	745
(대손상각비)	339.5	432.2	442.6	446.6	0.9	0.9	544.5	518.3	611.8	2,121.2
ROA Breakdown(%,%p)										
총마진	2.10	2.01	1.82	1.73	-0.09	-0.09	1.76	1.71	1.71	1.71
대손상각비	0.49	0.60	0.60	0.60	0.00	0.00	0.72	0.67	0.78	0.69
일반관리비	0.88	0.73	0.77	0.76	-0.01	-0.01	0.83	0.72	0.76	0.76
ROA(%)	0.53	0.46	0.29	0.29	0.00	0.00	0.15	0.23	0.11	0.21
ROE (%)	8.37	7.15	4.56	4.63	0.03	0.03	2.48	3.60	1.71	3.07
순이자마진	1.89	1.81	1.74	1.70	-0.05	-0.05	1.63	1.59	1.58	1.63
(Cost Income Ratio)	42.22	36.59	42.49	43.78	1.29	1.29	47.38	41.78	44.32	44.32
여신성장률(%YoY)	7.67	6.65	7.06	8.02	0.95	0.95	8.35	8.46	8.74	8.74

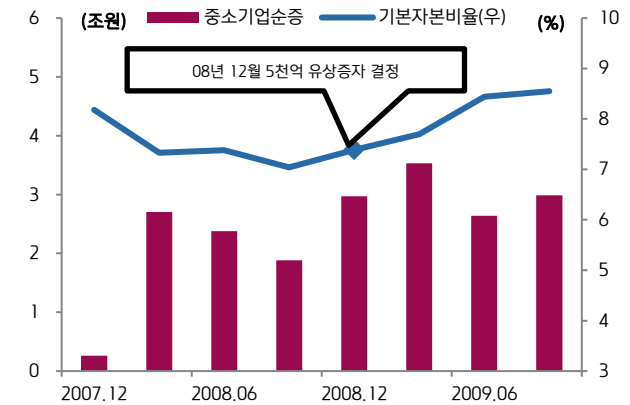
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

'08 위기 당시 기준금리 인하에도 기업은행 NIM 상승



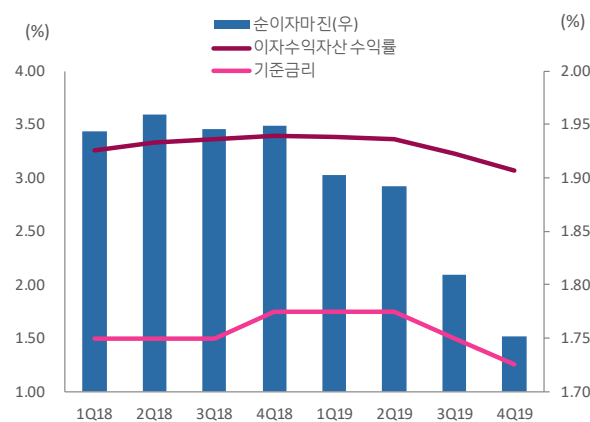
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

'08 금융위기 전후 중기대출 순증 및 자본비율 추이



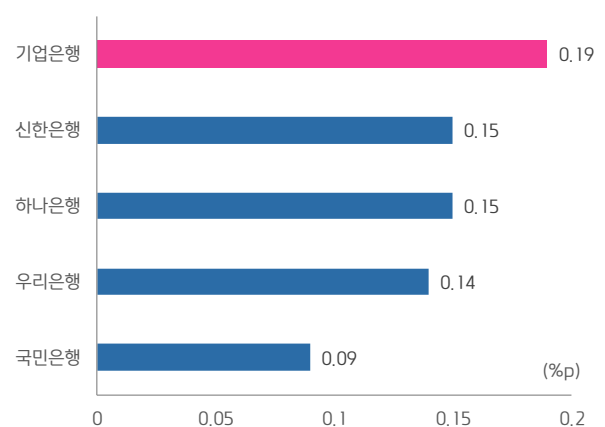
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

최근 기준금리와 기업은행 순이자마진 동향



자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

2019년도 5대은행 마진 하락폭 비교



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

기업은행

(단위 :십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>이자순이익</b>	<b>5,208</b>	<b>5,276</b>	<b>5,143</b>	<b>5,191</b>	<b>5,248</b>
이자수익	8,346	8,751	8,723	8,943	9,033
이자비용	3,138	3,475	3,580	3,751	3,785
<b>비이자이익</b>	<b>493</b>	<b>423</b>	<b>140</b>	<b>168</b>	<b>181</b>
수수료	752	709	713	725	747
기타원화수수료	447	474	498	503	518
수익증권	34	34	29	31	32
방카	64	40	28	29	30
유가증권손익	495	355	20	21	22
외환손익	30	0	73	125	125
신탁보수	98	113	101	91	98
기타영업비용	-883	-754	-767	-794	-811
<b>총전총이익</b>	<b>5,700</b>	<b>5,699</b>	<b>5,283</b>	<b>5,359</b>	<b>5,429</b>
판매관리비	2,132	2,255	2,341	2,409	2,499
<b>총전영업이익</b>	<b>3,569</b>	<b>3,444</b>	<b>2,942</b>	<b>2,950</b>	<b>2,930</b>
대손상각비	1,472	1,487	2,121	1,927	1,984
영업이익	2,096	1,958	820	1,023	946
영업외이익	-39	-23	0	0	0
경상이익	2,058	1,935	820	1,023	946
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,754</b>	<b>1,618</b>	<b>738</b>	<b>784</b>	<b>703</b>
<b>보통주순이익</b>	<b>1,664</b>	<b>1,515</b>	<b>632</b>	<b>679</b>	<b>598</b>
총당금적립전이익	3,646	3,544	3,067	3,078	3,060

(단위 :십억원)

대차대조표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>자산총계</b>	<b>268,927</b>	<b>294,774</b>	<b>313,389</b>	<b>319,925</b>	<b>320,569</b>
현금및예치금	12,769	9,325	9,325	9,325	9,325
유가증권	8,429	8,685	8,959	9,244	9,541
단기매매증권	6,751	6,751	7,025	7,310	7,607
매도+만기	0	0	0	0	0
자본법주식	1,678	1,934	1,934	1,934	1,934
대출채권	204,353	227,853	246,247	252,549	252,946
(대손충당금)	-2,435	-2,456	-2,556	-2,659	-2,767
유형자산	2,968	3,286	3,234	3,182	3,132
기타자산	40,408	45,626	45,626	45,626	45,626
<b>부채총계</b>	<b>248,856</b>	<b>273,273</b>	<b>290,463</b>	<b>296,510</b>	<b>296,784</b>
예수금	105,631	113,988	117,200	121,379	125,065
차입금	131,265	146,807	160,784	162,654	159,241
기타부채	11,960	12,478	12,478	12,478	12,478
<b>자본총계</b>	<b>20,071</b>	<b>21,501</b>	<b>22,927</b>	<b>23,415</b>	<b>23,785</b>
자본금	3,290	3,376	3,810	3,810	3,810
자본잉여금	545	684	1,043	1,043	1,043
이익잉여금	13,305	14,187	14,819	15,308	15,677
대손준비금	2,359	2,296	2,296	2,296	2,296
지배주주자본	17,690	18,770	20,196	20,685	21,054
이자수익자산(평잔)	238,177	255,716	278,160	289,306	292,270
이자비용부채(평잔)	228,043	242,502	263,304	273,855	276,627

(단위 :십억원)

주요지표 I	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>건전성(%)</b>					
BIS 기준 자기자본비율	14.5	14.5	14.8	14.6	14.8
Tier-1 비율	12.5	12.7	12.5	12.4	12.6
고정이하여신비율	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
고정이하 총당비율	87.6	85.6	83.6	81.6	79.6
<b>시장점유율(%)</b>					
은행예수금 점유율	7.2	7.3	7.4	7.4	7.4
원화대출금 점유율	13.8	13.9	13.9	13.9	13.9
<b>성장성(%)</b>					
은행자산증가율	5.0	9.6	6.3	2.1	0.2
원화대출금 증가율	6.7	7.1	8.7	2.6	2.5
이자순이익증가율	7.2	1.3	-2.5	0.9	1.1
수수료수익증가율	4.3	-5.7	0.5	1.6	3.1
총전영업이익증가율	13.8	-3.5	-14.6	0.3	-0.7
EPS 증가율	16.1	-11.3	-66.8	7.4	-12.0
<b>효율성 및 생산성(%)</b>					
예대율	221.9	220.1	232.8	230.7	229.5
비용률	37.4	39.6	44.3	44.9	46.0
총전이익대비 이자순이익비중	86.0	86.5	86.3	86.4	86.1

자료: 기업은행, 키움증권 추정

(단위 :원, %, 배)

주요지표 I	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
보통주 EPS	2,530	2,244	745	800	705
주당총당금적립전이익	24,482	26,048	24,507	25,399	26,183
BPS	28,272	29,522	27,520	28,411	29,196
주당순자산	24,482	26,048	24,507	25,399	26,183
주당배당금	690	670	250	300	250
배당성향	27.3	29.9	33.6	37.5	35.5
<b>수익성 I (%)</b>					
총마진 (총자산대비)	2.16	2.00	1.71	1.69	1.69
순이자마진	1.98	1.85	1.67	1.63	1.64
비이자마진	0.19	0.15	0.05	0.05	0.06
대손상각비/평균총자산	0.56	0.52	0.69	0.61	0.62
일반관리비/평균총자산	0.81	0.79	0.76	0.76	0.78
영업이익/평균총자산	0.80	0.69	0.27	0.32	0.30
ROA	0.63	0.53	0.21	0.21	0.19
ROE	9.22	7.74	3.07	3.17	2.71
레버리지배수	193.46	199.89	210.11	208.07	202.25
<b>수익성 II (%)</b>					
NIM	1.95	1.84	1.63	1.57	1.57
NIM(카드 제외)	1.33	1.26	0.87	0.91	0.90
NIS	1.89	1.76	1.57	1.52	1.52

Compliance Notice

- 당사는 4월 20일 현재 '기업은행(024110)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

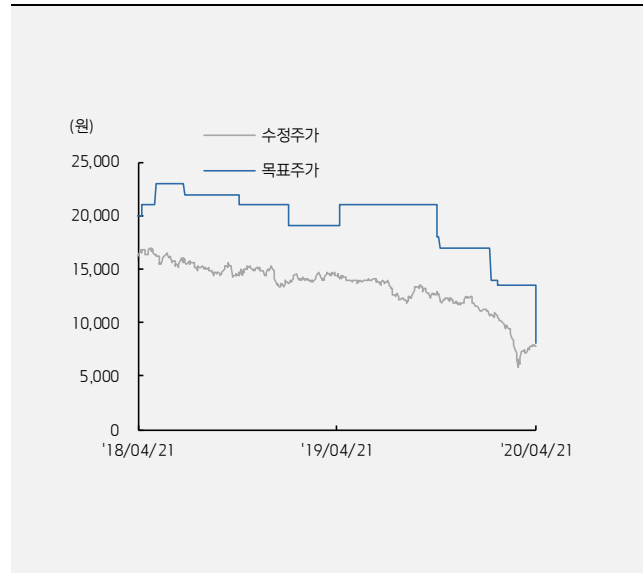
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
기업은행 (024110)	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	-38.41	-21.48
	2020-04-21	Marketperform (Downgrade)		8,000원	6개월	

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%