

기업은행

HOLD(유지)

024110 기업분석 | 은행

목표주가(하향)	8,100원	현재주가(07/08)	8,130원	Up/Downside	-0.4%
----------	--------	-------------	--------	-------------	-------

2020. 07. 09

또 한번의 증자, 올해 들어 네 번째

News

올해 들어 네번째 증자 반영된 추경안 통과: 3차 추경안에 4,845억원 규모의 기업은행 증자금액이 포함되었다. 코로나19 관련 실물지원을 위해 이루어지는 것이므로 증자를 서두를 것으로 예상된다. 증자단가 8,150원을 가정하면 전환우선주 포함한 주식수 기준으로 7.7%인 5,945만주의 증자가 이루어질 것으로 예상된다. 이 경우 2019년말 대비 주식수는 23.5%/15,876만주 늘어나게 된다.

Comment

트라우마로 남을까 우려: 과거 사례를 돌아보면, 2008년 금융위기 이후 이루어진 증자 및 대출증가가 기업은행 성장의 기반이 되었던 것은 분명하다. 이번에도 정부 보증대출 위주 성장이어서 부실화 우려가 크지 않고 신규고객 확보 및 고객 로열티 제고가 가능할 것으로 기대된다. 다만 정부의 대규모 지원이 출연이 아닌 3자배정 유상증자로 이루어져 소액주주입장에서 희석효과가 매우 컸다는 경험은 두고두고 트라우마로 남지 않을까 우려된다. 코로나19 상황이 진정되면 (기업은행의 상장을 유지하는 한) 정부 지원방식을 바꾸고 새로운 명시적 원칙을 마련하려는 노력이 필요할 것이다.

Action

희석효과 반영 목표주가 하향: 4/22 2,640억원/2,938만주, 4/29 4,125억원/5,752만주에 이어 지난 6/26에도 1,078억원/1,241만주의 증자가 이루어졌다. 당초 5조원에서 7.8조원으로 확대된 소상공인 초저금리대출 지원분에 대한 정부지원이었다. 6월말과 이번 증자분을 새로이 반영해 목표주가를 8,100원으로 하향한다. 코로나19 상황 종료 전망이 나오기 전까지는 정부의 실물지원 정책에 따라 기업은행 추가 자본확충 가능성이 열려 있다고 판단해 Hold 의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

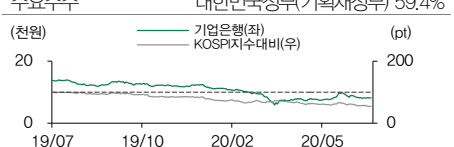
(단위: 십억원 원 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
순영업이익	6,212	6,183	6,022	6,094	6,534
(증가율)	10.0	-0.5	-2.6	1.2	7.2
세전이익	2,399	2,260	2,012	2,054	2,400
(증가율)	22.8	-5.8	-11.0	2.1	16.8
지배주주순이익	1,754	1,618	1,482	1,508	1,762
수정EPS	2,968	2,623	2,024	2,064	2,461
수정BPS	32,744	34,090	31,905	33,752	35,499
PER (H/L)	5.8/4.7	5.6/4.4	4.0	3.9	3.3
PBR (H/L)	0.5/0.4	0.4/0.3	0.3	0.2	0.2
수정ROA	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
수정ROE	9.3	8.0	6.6	6.3	7.1

Stock Data

52주 최저/최고	5,870/13,900원
KOSDAQ /KOSPI	766/2,159pt
시가총액	53,988억원
60일-평균거래량	2,879,129
외국인지분율	13.5%
60일-외국인지분율변동추이	-4.6%p
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 59.4%

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-16.0	9.1	-40.9
상대기준	-15.0	-8.7	-43.5



대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
현금및예치금	14,628	11,267	16,784	17,632	18,528
유가증권	51,144	57,894	64,102	66,610	69,220
대출채권	211,481	237,098	260,374	273,540	287,436
신용카드채권	3,042	2,223	2,314	2,408	2,505
유형자산	1,949	2,155	2,168	2,168	2,168
무형자산	191	304	302	300	298
기타자산	7,035	7,121	10,619	10,619	10,619
자산총계	289,509	318,120	356,724	373,341	390,841
예수부채	109,556	117,991	132,676	139,385	146,466
차입부채	28,051	30,750	35,111	36,536	38,020
사채	109,979	123,988	120,045	120,045	120,045
기타부채	20,711	22,521	43,856	51,085	58,835
부채총계	268,415	295,333	331,702	347,068	363,385
자본금	3,290	3,376	4,169	4,169	4,169
신종자본증권	2,381	2,730	3,060	3,060	3,060
자본잉여금	551	688	1,163	1,163	1,163
이익잉여금	14,253	15,359	16,122	17,372	18,553
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	508	518	394	394	394
비지배주주자본	111	116	114	116	117
자본총계	21,094	22,787	25,022	26,273	27,456
수정자본총계	18,336	19,675	21,583	22,832	24,014

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
순영업수익	6,212	6,183	6,022	6,094	6,534
손이자이익	5,632	5,753	5,708	5,921	6,352
비이자이익	581	432	313	174	183
판관비	2,299	2,408	2,432	2,487	2,541
신용손실반영전 영업손익	3,913	3,776	3,589	3,607	3,992
신용손실충당금전입액	1,518	1,530	1,625	1,654	1,693
영업이익	2,397	2,246	1,964	1,954	2,300
영업외손익	3	13	48	100	100
세전이익	2,399	2,260	2,012	2,054	2,400
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,764	1,628	1,484	1,510	1,763
지배주주지분순이익	1,754	1,618	1,482	1,508	1,762
수정지배주주순이익	1,662	1,514	1,369	1,396	1,665
비지배주주지분순이익	11	10	0	0	0
증감률(%YoY)					
순영업수익	10.0	-0.5	-2.6	1.2	7.2
신용손실반영전 영업손익	13.1	-3.5	-5.0	0.5	10.7
세전이익	22.8	-5.8	-11.0	2.1	16.8
수정지배주주순이익	16.3	-8.9	-9.6	2.0	19.3
EPS	16.8	-9.9	-18.3	-3.3	16.9
수정EPS	16.3	-11.6	-22.8	2.0	19.2
자산총계	5.6	9.9	12.1	4.7	4.7

비율분석

12월 결산(% 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Dupont Analysis					
순이자이익률	2.0	1.9	1.7	1.6	1.7
비이자이익률	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0
Credit Cost	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
수정 ROA	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
수정 Equity Multiplier	15.8	16.0	16.4	16.4	16.3
수정 ROE	9.3	8.0	6.6	6.3	7.1
기본적정성					
Core Tier1 비율	9.8	10.1	10.1	10.1	10.1
Double leverage	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산건전성					
손상채권비율	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

주요투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	3,132	2,823	2,306	2,229	2,605
수정EPS	2,968	2,623	2,024	2,064	2,461
BPS	32,744	34,090	31,905	33,752	35,499
Multiple(배)					
P/E	4.7	4.5	4.0	3.9	3.3
P/B	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
배당지표					
DPS	690	670	540	510	600
배당성향	23.2	23.5	23.1	24.2	24.6
배당수익률	4.9	5.7	6.6	6.3	7.4
Cost-income ratio	37.0	38.9	40.4	40.8	38.9

자료: 기업은행 DB금융투자 주: FRS 연결기준

Compliance Notice

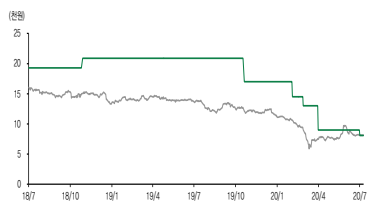
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견에 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 증권투자결과에 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 투자이견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이견은 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 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/07/24	Buy	19,300	-18.2	-10.9	20/07/09	Hold	8,100	-	-
18/07/24		1년결과	-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	-44.2	-34.5					
20/04/08	Hold	9,000	-9.8	8.1					

주: *표는 담당자 변경주; *표는 담당자 변경