

기업은행 (024110)

은행



박진형

02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	12,000원 (D)
현재주가 (10/27)	8,340원
상승여력	44%

시가총액	61,605억원
총발행주식수	836,636,680주
60일 평균 거래대금	155억원
60일 평균 거래량	1,874,878주
52주 고	12,700원
52주 저	5,870원
외인지분율	10.80%
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 63.47%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.2	0.6	(34.3)
상대	3.9	(4.3)	(41.2)
절대(달러환산)	10.4	6.7	(31.7)

NIM 하락에 기인한 핵심이익 감소

20.3Q(P) Review: NIM 하락에 기인한 순이자이익 감소

기업은행의 20.3Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 3,612억원으로 YoY 5.1% 감소, QoQ 14.1% 증가했다. 이는 컨센서스 당기순이익 3,788억원을 4.7% 하회하는 실적이다. NIM이 크게 하락하고 비은행부문 이익기여도가 낮아 상대적으로 부진한 실적을 시현했다는 판단이다.

순이자이익은 이자부자산의 높은 성장에도 불구하고 NIM이 큰 폭으로 하락해 QoQ 5.2% 감소했다. 비이자이익은 수수료수익(보험판매수수료, 기타신용카드수수료, 수익증권판매수수료 등)이 증가했으나 유가증권관련손익 감소로 QoQ 21.2% 감소했다. 일반관리비는 20.2Q 일회성 성과급 지급의 기저효과로 QoQ 12.0% 감소했다. 대손비용은 20.2Q 코로나19관련 총당금 효과 소진으로 QoQ 14.6% 감소했다.

20.1Q(P) 실적의 주요 이익지표는, 1) 총대출 성장률 QoQ +3.2%(가계 +2.9%, SME +3.4%, 대기업 -1.5%), 2) NIM -12bp(은행기준, 19.3Q 181bp-19.4Q 174bp-20.1Q 169bp-20.2Q 160bp), 3) CIR 40.2%(19.3Q 38.5%-19.4Q 38.7%-20.1Q 38.2%-20.2Q 40.6%), 4) Credit Cost 63bp(19.3Q 63bp-19.4Q 67bp-20.1Q 39bp-20.2Q 61bp), 5) 일회성요인: 유가증권관련이익 감소 435억원, 대출채권처분이익 증가 182억원, 이자유예 관련 추가 대손충당금 630억원 등이다.

NIM 반등 시점에 주목, 공적 역할 강조 국면은 여전히 부담

기업은행은 NIM 하락에 의한 핵심이익 감소로 이익체력이 낮아지고 있다. 동사의 NIM은 20.2Q 6bp 하락에 이어 20.3Q에도 12bp 하락하며 하락 기조를 이어갔다. 기업여신 중심의 포트폴리오, 코리보 연동 대출 구조, 초저금리 대출 확대 등이 주요인으로 판단된다. 향후 시장 금리 반등과 그에 따른 기업은행 NIM 반등 시점이 본격적인 펀더멘털 개선 시점으로 판단된다.

동사의 공적 역할은 여전히 실적 및 주가에 부담 요인이다. 코로나19 사태 이후 지속적인 유상증자, 소상공인 관련 저금리 대출 확대 등 불확실성의 선제적 해소가 필요하다.

기업은행에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가 12,000원(기존 13,700원)을 제시한다. 목표주가는 2020년 예상 BPS 평균 35,736원에 목표PBR 0.34배(지속가능 ROE 7.6%, COE 22.3%)를 적용해 산출했으며 2021년 수익예상을 12.7% 하향했다.

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	484.2	-5.0	13.5	513.9	-5.8
세전순이익	511.5	-1.4	21.9	517.8	-1.2
순이익	366.6	-4.0	14.4	394.3	-7.0
순이익(지배주주)	361.2	-5.1	14.1	378.8	-4.7
ROA	0.7	-0.1	0.1		
ROE	9.7	-1.0	0.7		

자료: 유안타증권

결산 (월)	2018A	2019A	2020F	2021F
영업이익	2,396	2,228	1,923	2,088
순이익(지배주주)	1,754	1,606	1,425	1,491
자기자본	20,344	21,910	23,469	24,480
ROA	0.6	0.5	0.4	0.4
ROE	8.9	7.6	6.3	6.2
PBR	0.4	0.3	0.2	0.2
PER	4.9	4.5	3.6	3.4

자료: 유안타증권

[표1] 기업은행 20.3Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	20.3Q(P)			20.2Q	QoQ	19.3Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	484.2	1,173.0	-58.7	426.7	13.5	509.7	-5.0
세전순이익	511.5	1,190.2	-57.0	419.7	21.9	518.6	-1.4
당기순이익	366.6	882.2	-58.4	320.6	14.4	381.9	-4.0
순이익(지배주주)	361.2	859.9	-58.0	316.6	14.1	380.7	-5.1

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] 기업은행 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2019					2020(F)					20.3Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q(P)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	744.4	576.8	509.7	396.9	2,227.9	661.3	426.7	484.2	350.4	1,922.6	-5.0	13.5
세전순이익	757.7	591.7	518.6	372.3	2,240.2	673.3	419.7	511.5	344.7	1,949.2	-1.4	21.9
순이익	557.0	428.8	381.9	246.4	1,614.3	500.5	320.6	366.6	249.9	1,437.6	-4.0	14.4
순이익(지배주주)	553.4	427.0	380.7	244.8	1,605.8	500.0	316.6	361.2	247.1	1,424.9	-5.1	14.1

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] 기업은행 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
영업이익	2,056.0	2,371.0	1,922.6	2,087.8	-6.5	-11.9
세전순이익	2,059.4	2,360.7	1,949.2	2,076.1	-5.4	-12.1
순이익(지배주주)	1,501.4	1,707.1	1,424.9	1,491.0	-5.1	-12.7

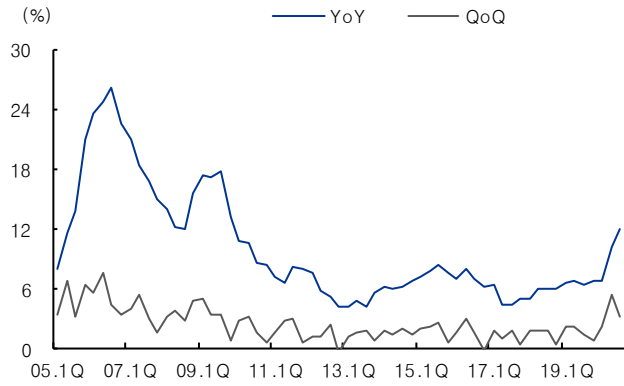
자료: 유안타증권 리서치센터

[표4] 기업은행 20.3Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	-총대출 성장률 QoQ +3.2%(가계 +2.9%, SME +3.4%, 대기업 -1.5%)
NIM	-NIM -12bp(은행기준, 19.3Q 181bp-19.4Q 174bp-20.1Q 169bp-20.2Q 160bp)
판관비	-CIR 40.2%(19.3Q 38.5%-19.4Q 38.7%-20.1Q 38.2%-20.2Q 40.6%)
대손충당금	-Credit Cost 63bp(19.3Q 63bp-19.4Q 67bp-20.1Q 39bp-20.2Q 61bp)
일회성요인	-일회성요인: 유가증권관련이익 감소 435억원, 대출채권처분이익 증가 182억원, 이자유예 관련 추가 대손충당금 630억원 등

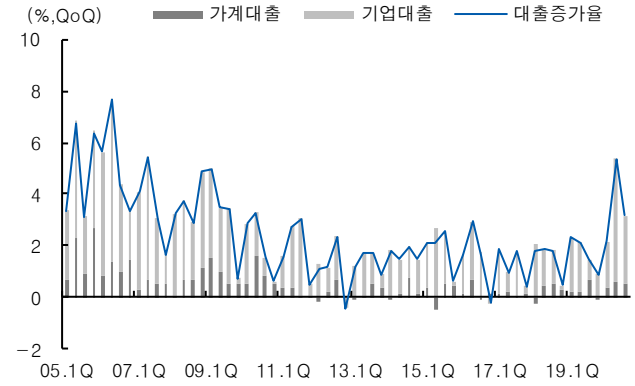
자료: 기업은행, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 기업은행 대출증가율 추이



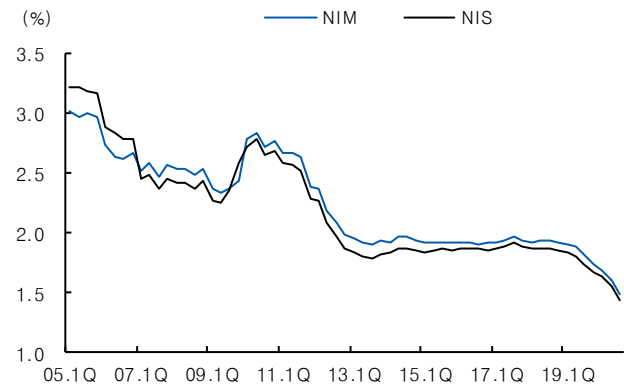
자료: 기업은행

[그림 2] 기업은행 대출증가율 부문별 기여도



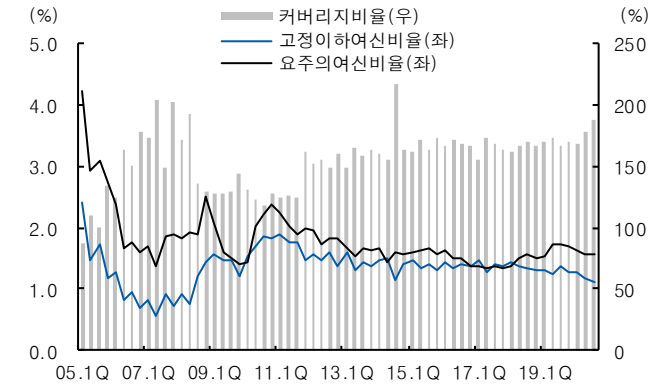
자료: 기업은행

[그림 3] 기업은행 NIM 및 NIS 추이



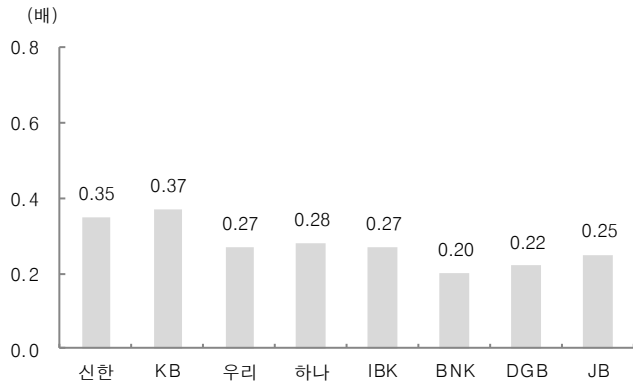
주: 2018년부터 신 회계기준 적용, 자료: 기업은행

[그림 4] 기업은행 자산건전성지표 추이



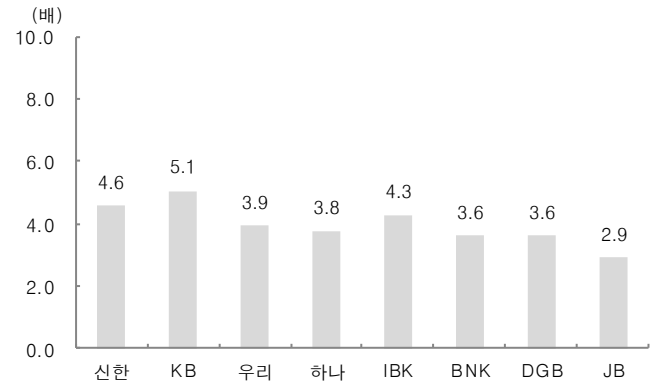
자료: 기업은행

[그림 5] 주요은행 PBR 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 주요은행 PER 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

기업은행 (024110) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
영업수익	15,421	16,882	18,916	17,110	17,735	
순영업이익	4,588	4,581	4,275	4,301	4,538	
순이자이익	5,632	5,752	5,601	5,714	6,146	
수수료이익	451	514	561	594	610	
기타비이자이익	-1,495	-1,685	-1,887	-2,007	-2,217	
영업이익(K-IFRS)	2,396	2,228	1,923	2,088	2,196	
총당금적립전순영업이익	6,037	6,060	5,965	6,124	6,453	
판매비와 관리비	2,299	2,409	2,416	2,213	2,342	
총당금적립전영업이익	3,738	3,650	3,549	3,911	4,111	
영업외이익	3	12	27	-12	-13	
총당금적립전이익	3,741	3,663	3,576	3,899	4,098	
제충당금	1,449	1,479	1,690	1,823	1,915	
세전계속사업이익	2,400	2,240	1,949	2,076	2,183	
법인세비용	635	626	512	571	600	
당기순이익	1,764	1,614	1,438	1,505	1,583	
(지배회사지분기준)	1,754	1,606	1,425	1,491	1,568	

수익성/건전성/적정성		(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
ROE	8.6	7.4	6.1	6.1	6.1	
수정 ROE	8.9	7.6	6.3	6.2	6.3	
ROA	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	
수정 ROA	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	
NIM(총자산이자수익률)	2.0	1.9	1.6	1.5	1.6	
CIR	50.1	52.6	56.5	51.5	51.6	
Leverage	13.7	14.0	14.9	15.2	15.3	
단순예대율	195.8	203.3	191.8	188.8	186.8	
요주의이하/총여신	2.8	3.0	2.8	2.8	2.8	
고정이하/총여신	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	
대손충당금/요주의이하	31.9	26.9	31.5	32.8	33.0	
대손충당금/고정이하	67.7	62.8	73.9	76.8	77.5	
BIS Capital Ratio	14.5	14.5	13.8	13.5	13.4	
Tier 1 Capital Ratio	11.9	12.0	11.8	11.5	11.4	
Tier 2 Capital Ratio	2.6	2.5	2.0	2.0	2.0	
단순자기자본비율	7.3	7.2	6.7	6.6	6.5	

투자지표						
월 결산	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
Valuation						
PER	4.5	4.1	3.2	3.1	3.0	
수정 PER	4.9	4.5	3.6	3.4	3.3	
PBR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	
수정 PBR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	
배당수익률(보통주)	4.9	5.7	8.4	9.0	9.6	
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Per Share Data						
EPS	3,151	2,883	2,567	2,688	2,827	
수정 EPS	2,861	2,619	2,324	2,432	2,558	
BPS	37,670	40,674	43,457	45,264	47,151	
수정 BPS	33,181	35,736	38,278	39,928	41,652	
DPS(보통주)	690	670	700	750	800	
DPS(우선주)	690	670	700	750	800	

자료: Company data, 유안타증권

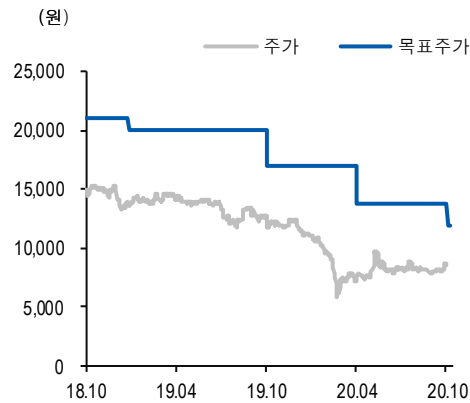
재무상태표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
자산총계	289,509	318,111	362,410	385,588	405,096	
운용자산	230,741	253,931	279,178	294,774	307,415	
현금과예금	14,628	11,527	15,762	16,491	16,576	
유가증권	1,590	2,480	2,974	3,220	3,422	
대출채권	214,523	239,924	260,442	275,064	287,417	
(대손충당금)	2,573	2,605	2,622	2,622	2,622	
비운용자산	9,214	9,639	83,232	90,814	97,681	
부채총계	268,415	295,334	338,075	360,242	378,693	
예수부채	109,556	117,991	135,796	145,718	153,874	
차입부채	138,030	154,738	171,727	181,451	189,674	
기타부채	18,898	22,605	30,553	33,073	35,145	
자본총계	21,094	22,777	24,335	25,347	26,403	
자본금	5,671	6,106	6,932	6,932	6,932	
자본잉여금	551	688	973	973	973	
기타자본	0	0	0	0	0	
기타포괄손익누계액	508	521	435	435	435	
이익잉여금	14,253	15,347	15,879	16,890	17,947	
비지배주주지분	111	115	116	116	116	
수정자본총계	20,344	21,910	23,469	24,480	25,537	
부채와 자본총계	289,509	318,111	362,410	385,588	405,096	

성장률		(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
총자산	5.6	9.9	13.9	6.4	5.1	
대출채권	5.7	11.8	8.6	5.6	4.5	
부채총계	5.6	10.0	14.5	6.6	5.1	
예수금	-2.7	7.7	15.1	7.3	5.6	
영업수익	-7.4	9.5	12.1	-9.6	3.7	
순이자이익	7.1	2.1	-2.6	2.0	7.5	
세전이익	22.8	-6.6	-13.0	6.5	5.2	
당기순이익	17.0	-8.5	-10.9	4.7	5.2	

원화대출금구성		(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
가계자금합계	17.4	17.3	16.7	16.4	16.1	
주관관대출	10.0	10.2	10.3	10.3	10.3	
일반대출	7.5	7.1	6.6	6.6	6.6	
기업자금합계	82.6	82.7	83.3	83.6	83.9	
중소기업대출	78.5	78.9	79.7	80.0	80.3	
대기업 및 기타대출	4.0	3.8	3.6	3.6	3.6	

원화예수금구성		(단위: %)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
원화예수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
저비용조달	33.9	35.2	39.9	41.4	42.4	
요구분예금	29.0	30.2	34.4	35.8	36.6	
저비용 저축성예금	4.9	5.0	5.5	5.7	5.8	
저축성조달	10.5	9.1	8.5	8.4	8.4	
정기예금	10.5	9.1	8.5	8.4	8.4	
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
시장성조달	55.6	55.7	51.6	50.2	49.2	
정기예금	2.3	1.8	1.4	1.4	1.3	
기타	53.3	53.9	50.2	48.9	47.9	

기업은행 (024110) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-28	BUY	12,000	1년		
2020-04-28	BUY	13,700	1년	-39.90	-28.98
2019-10-28	BUY	17,000	1년	-40.08	-26.47
2019-01-21	BUY	20,000	1년	-31.86	-26.50
2018-04-27	BUY	21,000	1년	-27.68	-19.05

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-25

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.