



Outperform(Reinitiate)

목표주가: 11,500원
주가(11/25): 9,680원

시가총액: 71,503억원



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

Stock Data

KOSPI (11/25)	2,601.54pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	12,550원	5,870원	
등락율	-22.56%	64.91%	
수익률	절대	상대	
	1M	11.0%	0.7%
	6M	27.0%	-2.6%
	1Y	-19.3%	-34.2%

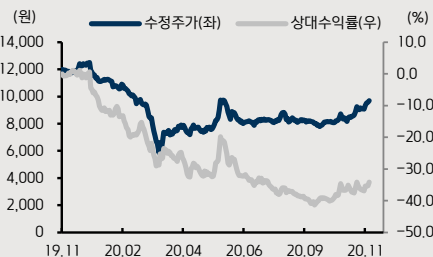
Company Data

발행주식수	836,637	전주
일평균 거래량(3M)	2,095	전주
외국인 지분율	10.84%	
배당수익률(20E)	5.2%	
BPS(20E)	27,853원	
주요 주주	대한민국정부	63.47%
	국민연금	6.91%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
총전총이익	5,691	5,510	5,523	5,616
증감율(%YoY)	-0.2	-3.2	0.2	1.7
영업이익	1,946	1,638	1,536	1,493
보통주순이익	1,514.9	1,380.3	1,133.8	1,009.2
증감율(%YoY)	-9.0	-8.9	-17.9	-11.0
총당금적립전이익	3,536.1	2,201.5	3,274.1	3,281.6
EPS(원)	2,244	1,782	1,464	1,303
증감율(%YoY)	-11.3	-20.6	-17.9	-11.0
BPS	29,522	27,853	29,496	31,010
PER	5.3	5.4	6.6	7.4
PBR	0.40	0.35	0.33	0.31
ROE	7.7	6.6	5.1	4.3
ROA	0.53	0.43	0.33	0.29
배당수익률	5.7	5.2	5.2	5.2

Price Trend



기업브리프

기업은행 (024110)

국책은행 역할 기능 점진적 축소 전망



코로나 사태가 3차 유행에 접어들고 있음에도 시장의 우려는 크지 않다. 적극적인 코로나 방역과 치료제 및 백신 개발의 기대로 정부의 적극적 개입 가능성은 낮아 보인다. 코로나 대출 등 국책은행로서의 역할이 강화된다면 주가 상승이 지속되기 어렵지만 어느 정도 일단락 된다면 수익 구조는 정상화될 가능성이 높다. 그렇다면 배당, 밸류에이션 관점에서 투자해 볼 만하다.

>>> 영구 우선주 매입, 기업은행 정책 기능 축소 전환의 시금석
19일 기업은행은 영구우선주 4,485만 주를 2,242억 원에 취득 소각하기로 결정하였다. 지난 2008년 정부가 기업은행에게 자본 확충을 하는 대가로 받은 한국도로공사 주식을 반환하는 방식이다. 영구 우선주의 소각으로 보통주 EPS, 보통주 자본비용에 미치는 영향은 사실상 없다. 그럼에도 동 뉴스는 긍정적으로 평가할 만하다. 이를 고려해 투자 의견 "Outperform" 의견을 제시한다. 그 이유는 다음과 같다.

국책은행으로서 기업은행의 역할이 다소 축소될 수 있음을 시사한다는 점이다. 코로나 사태 이후 민간 은행의 공적 기능이 축소되고 기업은행의 역할이 커지면서 수익성 악화와 함께 주가 할인 요인으로 작용한 바 있다. 코로나 사태 확산의 우려에도 치료제 및 백신 개발 기대로 인해 이전처럼 기업은행이 전적으로 부담하는 상황은 초래되지 않을 것으로 판단된다.

>>> 정책 기능 축소, 투자의 핵심 투자 포인트가 될 것

기업은행의 국책은행 기능이 축소될 것이라고 전제한다면, 동사의 주가 수준은 단기 상승에도 매력적인 것으로 판단된다. 그 이유는

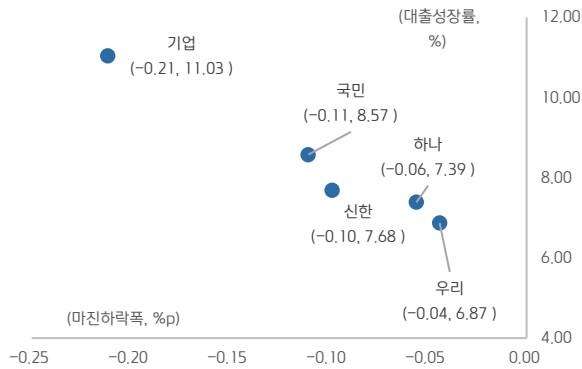
- 1) 금리 상승 반전 등 금리 환경 변화와 은행간 경쟁 축소로 순이자마진 하락 추세가 일단락된다는 점이다. 순이자마진 하락 추세가 일단락되면 수익성은 빠르게 개선될 것으로 예상된다.
- 2) 주가 상승에도 여전히 밸류에이션 매력도가 높다는 점이다. 동사의 2020년 PER, PBR은 각각 5.4배, 0.35배로 절대적 저평가 수준에 있다.
- 3) 실적 부진으로 절대 배당금은 소폭 줄어들 것이지만 여전히 높은 수준의 배당금을 제공할 것으로 예상, 배당 관점에서 투자 매력도가 높다는 점이다. 국책은행 역할이 강화될 것이라는 우려로 커버리지에서 제외한 바 있지만, 여건 변화를 고려해 "Outperform"으로 커버리지를 재개한다.

기업은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	%QoQ	%YoY	4Q20E	FY20E
총전총이익(단독기준)	1,445.0	1,328.5	1,397.2	1,401.7	1,344.9	-4.1	-6.9	1,365.9	5,509.6
a.이자순이익	1,322.8	1,316.9	1,288.8	1,308.4	1,281.2	-2.1	-3.1	1,302.8	5,181.3
b.비이자이익	122.2	11.6	108.3	93.3	63.6	-31.8	-47.9	63.1	328.3
판매관리비	528.7	567.9	545.8	621.2	546.6	-12.0	3.4	605.4	2,318.9
영업이익	484.1	314.0	636.0	286.5	376.3	31.4	-22.3	339.5	1,638.4
지배주주순이익	354.4	230.9	472.2	287.1	331.7	15.5	-6.4	289.3	1,380.3
EPS(원)	2,100	1,368	2,798	1,483	1,713	15.5	-18.4	1,494	1,782
(대손상각비)	432.2	446.7	215.3	494.0	421.9	-14.6	-2.4	421.0	1,552.3
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	2.01	1.81	1.88	1.82	1.66	-0.16	-0.35	1.65	1.72
대손상각비	0.60	0.61	0.29	0.64	0.52	-0.12	-0.08	0.51	0.49
일반관리비	0.73	0.77	0.74	0.80	0.67	-0.13	-0.06	0.73	0.73
ROA(%)	0.46	0.29	0.59	0.34	0.38	0.03	-0.08	0.32	0.43
ROE (%)	7.15	4.60	9.54	5.65	6.25	0.60	-0.90	5.38	6.60
순이자마진	1.81	1.74	1.69	1.50	1.48	-0.02	-0.33	1.47	1.53
(Cost Income Ratio)	36.59	42.75	39.06	44.32	40.64	-3.68	4.05	44.32	42.09
여신성장률(%YoY)	6.65	7.06	6.75	10.14	11.99	1.85	5.34	12.85	12.85

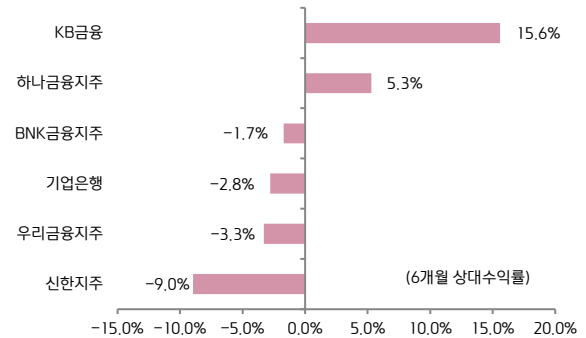
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

은행별 마진하락률 및 대출성장률 비교



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터
주: 작년 말 대비

커버리지 은행주 상대수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

기업은행

(단위 :십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
이자순이익	5,208	5,276	5,181	5,285	5,366
이자수익	8,346	8,751	8,004	8,066	8,207
이자비용	3,138	3,475	2,823	2,781	2,841
비이자이익	494	415	328	238	251
수수료	752	709	677	695	717
기타원화수수료	447	473	463	474	488
수익증권	34	34	26	25	27
방카	64	40	23	25	26
유가증권손익	480	367	530	371	386
외환손익	47	103	10	125	125
신탁보수	98	113	115	104	109
기타영업비용	-883	-877	-1,003	-1,058	-1,087
총전총이익	5,702	5,691	5,510	5,523	5,616
판매관리비	2,132	2,255	2,319	2,386	2,475
총전영업이익	3,570	3,436	3,191	3,137	3,142
대손상각비	1,474	1,491	1,552	1,601	1,649
영업이익	2,096	1,946	1,638	1,536	1,493
영업외이익	-39	-23	8	0	0
경상이익	2,058	1,923	1,646	1,536	1,493
지배주주순이익	1,754	1,618	1,497	1,252	1,127
보통주순이익	1,664	1,515	1,380	1,134	1,009
총당금적립전이익	3,648	3,536	2,202	3,274	3,282

(단위 :십억원)

대차대조표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산총계	268,927	294,774	330,591	345,304	345,936
현금및예치금	12,769	9,325	14,021	14,021	14,021
유가증권	8,429	8,685	8,884	9,164	9,455
단기매매증권	6,751	6,751	6,887	7,166	7,457
매도+만기	0	0	0	0	0
자본법주식	1,678	1,934	1,998	1,998	1,998
대출채권	204,353	227,853	250,151	264,634	265,024
(대손충당금)	-2,435	-2,456	-2,518	-2,620	-2,727
유형자산	2,968	3,286	3,118	3,068	3,020
기타자산	40,408	45,626	54,417	54,417	54,417
부채총계	248,856	273,273	306,712	320,571	320,449
예수금	105,631	113,988	122,846	126,935	130,542
차입금	131,265	146,807	166,211	175,982	172,252
기타부채	11,960	12,478	17,655	17,655	17,655
자본총계	20,071	21,501	23,879	24,733	25,487
자본금	3,290	3,376	4,183	4,183	4,183
자본잉여금	545	684	1,141	1,141	1,141
이익잉여금	13,305	14,187	15,026	15,880	16,634
대손준비금	2,359	2,296	2,554	2,554	2,554
지배주주자본	17,690	18,770	20,819	21,673	22,427
이자수익자산(평잔)	238,177	255,981	285,637	310,413	317,460
이자비용부채(평잔)	228,043	242,771	271,621	296,166	302,855

(단위 :십억원)

주요지표 I	2018	2019	2020E	2021E	2022E
건전성(%)					
BIS 기준 자기자본비율	14.5	14.5	14.4	14.0	14.4
Tier-1 비율	12.5	12.7	12.4	12.1	12.5
고정이하여신비율	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
고정이하 총당비율	87.6	85.6	83.6	81.6	79.6
시장점유율(%)					
은행예수금 점유율	7.2	7.3	7.4	7.4	7.4
원화대출금 점유율	13.8	13.9	13.9	13.9	13.9
성장성(%)					
은행자산증가율	5.0	9.6	12.2	4.5	0.2
원화대출금 증가율	6.7	7.1	12.9	6.1	5.1
이자순이익증가율	7.2	1.3	-1.8	2.0	1.5
수수료수익증가율	4.3	-5.7	-4.6	2.7	3.1
총전영업이익증가율	13.8	-3.8	-7.1	-1.7	0.2
EPS 증가율	16.1	-11.3	-20.6	-17.9	-11.0
효율성 및 생산성(%)					
예대율	221.9	220.1	230.5	236.6	241.8
비용률	37.4	39.6	42.1	43.2	44.1
총전이익대비 이자순이익비중	86.0	86.5	86.7	86.9	86.7

자료: 기업은행, 키움증권 추정

(단위 :원, %, 배)

주요지표 I	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
보통주 EPS	2,530	2,244	1,782	1,464	1,303
주당총당금적립전이익	24,482	26,048	24,555	26,198	27,712
BPS	28,272	29,522	27,853	29,496	31,010
주당순자산	24,482	26,048	24,555	26,198	27,712
주당배당금	690	670	500	500	500
배당성향	27.3	29.9	28.1	34.2	38.4
수익성 I (%)					
총마진 (총자산대비)	2.16	1.99	1.72	1.62	1.62
순이자마진	1.98	1.85	1.62	1.55	1.55
비이자마진	0.19	0.15	0.10	0.07	0.07
대손상각비/평균총자산	0.56	0.52	0.49	0.47	0.48
일반관리비/평균총자산	0.81	0.79	0.73	0.70	0.72
영업이익/평균총자산	0.80	0.68	0.51	0.45	0.43
ROA	0.63	0.53	0.43	0.33	0.29
ROE	9.22	7.74	6.60	5.06	4.27
레버리지배수	193.46	199.89	203.63	208.48	203.02
수익성 II (%)					
NIM	1.95	1.84	1.53	1.44	1.43
NIM(카드 제외)	1.33	1.26	0.99	0.93	0.91
NIS	1.89	1.76	1.48	1.41	1.40

Compliance Notice

- 당사는 11월 25일 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

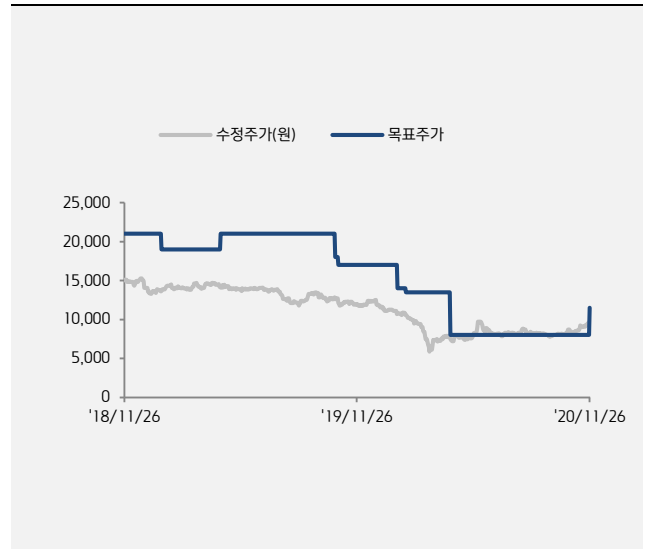
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2018-12-11	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-32.56	-27.38
	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	2.10	21.63
	2020-11-26	Outperform (Reinitiate)	11,500원	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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%