

현 시점에서 정부가 대주주인 은행이라는 점은 유리하지 않음

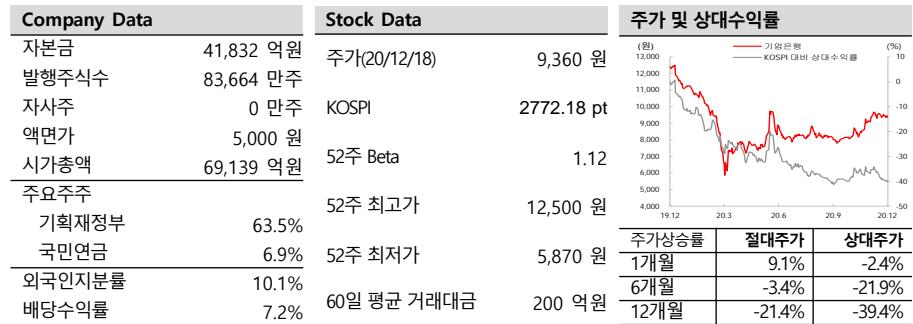
● 투자포인트

- ① 정부가 대주주인 특수은행으로, 정부 정책의 영향을 많이 받음
- ② 과거보다는 은행업종 내 고배당주로서의 특징이 희석됨
- ③ 낮은 경제성장률 하에서 중소기업 대출 증가율이 다소 높은 편

● 실적 전망 및 투자 코멘트

- 경기부진을 감안하여 중소기업 대출지원금이 크게 늘어남. 이는 장기적인 관점에서 신용위험을 높일 수 있다는 측면에서 좋은 신호로 보이지 않음
- 대형 은행주 중에서 NIM 하락 폭이 가장 큼. 기업대출 금리가 큰 폭으로 하락
- 대출 확대를 위해 정부가 출자한 결과 주당 순자산가치, EPS 등이 희석됨
- 최근의 상황을 고려할 때 은행업종 내에서 상대적으로 매력적인 투자 대상이라고 보기 어려움
- 기업가치 평가 방법을 배당할인모형에서 '배당가능ROE-PBR' 모델로 변경하면서 목표주가를 10,000원으로 상향조정. 투자의견은 기존의 '중립' 유지

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률	
자본금	41,832 억원	주가(20/12/18)	9,360 원		
발행주식수	83,664 만주	KOSPI	2772.18 pt		
자사주	0 만주	52주 Beta	1.12		
액면가	5,000 원	52주 최고가	12,500 원		
시가총액	69,139 억원	52주 최저가	5,870 원		
주요주주		60일 평균 거래대금	200 억원		
기획재정부	63.5%	주가상승률	9.1%	9.1%	-2.4%
국민연금	6.9%	1개월	-3.4%	-3.4%	-21.9%
외국인자본율	10.1%	6개월	-21.4%	-21.4%	-39.4%
배당수익률	7.2%	12개월			



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총영업이익	십억원	5,648	6,212	6,184	5,965	6,295	6,646
YoY	%	14.3	10.0	-0.5	-3.5	5.5	5.6
영업이익	십억원	2,028	2,396	2,246	1,910	2,005	2,074
YoY	%	32.3	18.1	-6.3	-14.9	4.9	3.5
지배주주순이익	십억원	1,501	1,754	1,618	1,410	1,462	1,516
YoY	%	29.7	16.8	-7.8	-12.8	3.7	3.7
영업이익/총영업이익	%	35.9	38.6	36.3	32.0	31.8	31.2
총영업이익/자산	%	2.1	2.2	2.0	1.8	1.7	1.7
수정ROE	%	8.9	9.7	8.4	6.8	6.5	6.4
ROA	%	0.57	0.63	0.54	0.42	0.40	0.39
배당성향	%	27.0	25.9	28.0	27.5	27.7	27.9
수정EPS	원	2,283	2,666	2,397	2,002	2,075	2,152
BPS	원	26,850	28,272	29,352	26,287	27,571	28,899
주당배당금	원	617	690	670	550	575	600
수정PER	배	6.1	5.9	5.6	4.7	4.5	4.3
PBR	배	0.52	0.55	0.45	0.36	0.34	0.32
배당수익률	%	4.4	4.4	5.0	5.9	6.1	6.4

기업은행 (024110/KS | 중립(유지) | T.P 10,000원(상향))

Company Analysis

기업은행 주가와 PBR 밴드



자료: 기업은행, KRX, SK증권

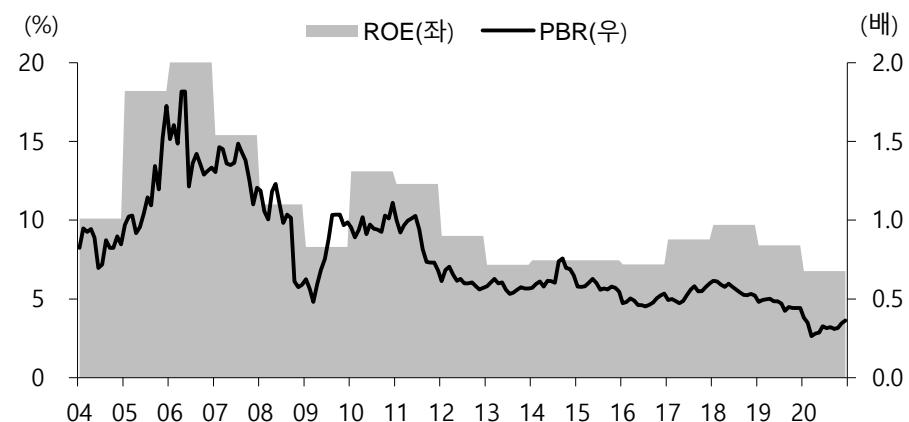
은행업종 PBR 대비 기업은행의 상대 PBR



자료: 기업은행, KRX, SK증권

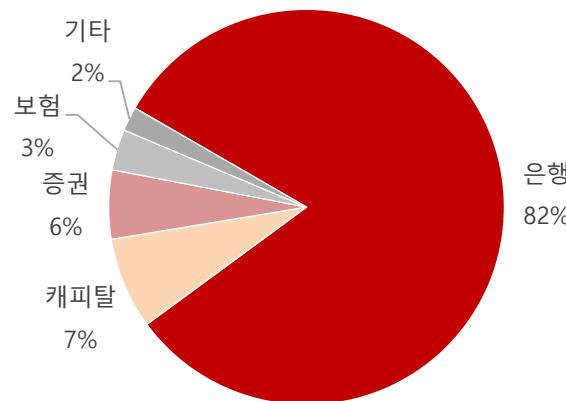
주: 업종 평균 PBR을 100%로 계산

기업은행의 PBR과 ROE 추이



자료: 기업은행, KRX, SK증권

자회사별 순이익 비중 (2020년 3Q 누적 기준)



자료: 기업은행, SK증권

주: 은행은 별도 순이익, 나머지는 자회사들의 개별 순이익

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금및예치금	14,628	11,267	15,814	16,999	18,274
유가증권	51,144	57,894	66,912	72,208	77,930
대출채권	214,523	239,322	260,929	276,191	292,638
대손충당금	2,573	2,705	2,842	3,197	3,584
유형자산	1,949	2,155	2,178	2,361	2,561
무형자산	191	304	305	317	330
기타자산	7,075	7,178	11,070	11,500	12,146
자산총계	289,509	318,120	356,902	379,259	403,549
예수부채	109,556	117,991	133,404	142,845	152,804
차입성부채	138,030	154,738	171,775	182,308	193,751
기타금융부채	3,462	3,240	3,539	3,815	4,111
비이자부채	17,367	19,364	22,885	23,914	25,388
부채총계	268,415	295,333	331,603	352,881	376,054
지배주주지분	20,983	22,671	25,177	26,252	27,363
자본금	3,290	3,376	4,183	4,183	4,183
신종자본증권	2,381	2,730	3,060	3,060	3,060
자본잉여금	551	688	1,145	1,145	1,145
이익잉여금	14,253	15,359	16,291	17,366	18,477
기타자본	508	518	497	497	497
비지배주주지분	111	116	122	127	132
자본총계	21,094	22,787	25,299	26,379	27,495

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총영업이익	6,212	6,184	5,965	6,295	6,646
이자이익	5,632	5,752	5,607	5,812	6,184
이자수익	9,041	9,489	8,709	8,872	9,446
이자비용	3,408	3,737	3,102	3,060	3,262
비이자이익	580	432	358	483	462
금융상품관련손익	685	529	538	530	530
수수료이익	451	514	545	565	570
보험손익	-102	-117	-126	-130	-133
기타이익	-454	-494	-599	-482	-506
신용충당금비용	1,517	1,530	1,615	1,777	1,933
일반관리비	2,299	2,409	2,440	2,513	2,639
종업원관련비용	1,334	1,225	1,293	1,331	1,398
기타 판관비	965	1,184	1,147	1,182	1,241
영업이익	2,396	2,246	1,910	2,005	2,074
영업외이익	3	13	12	5	10
세전이익	2,399	2,258	1,923	2,010	2,084
법인세비용	412	631	502	543	563
법인세율 (%)	(17.2)	(27.9)	(26.1)	(27.0)	(27.0)
당기순이익	1,764	1,628	1,421	1,467	1,521
지배주주순이익	1,754	1,618	1,410	1,462	1,516
비지배지분순이익	10	9	10	5	5

투자지표

12월 결산(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수익성 지표					
수정ROE	9.7	8.4	6.8	6.5	6.4
ROA	0.63	0.54	0.42	0.40	0.39
NIM (순이자마진)	1.92	1.83	1.55	1.50	1.54
대손비율	0.72	0.67	0.64	0.65	0.67
Cost-Income Ratio	37.0	39.0	40.9	39.9	39.7
ROA Breakdown					
총영업이익	2.20	2.04	1.77	1.71	1.70
이자이익	2.00	1.89	1.66	1.58	1.58
비이자이익	0.21	0.14	0.11	0.13	0.12
신용충당금비용	-0.54	-0.50	-0.48	-0.48	-0.49
일반관리비	-0.82	-0.79	-0.72	-0.68	-0.67
총영업이익 구성비					
이자이익	90.7	93.0	94.0	92.3	93.0
비이자이익	9.3	7.0	6.0	7.7	7.0
수수료이익	7.3	8.3	9.1	9.0	8.6
기타	2.1	-1.3	-3.1	-1.3	-1.6
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	10.2	10.3	10.8	11.0	11.1
Total BIS비율	14.5	14.5	14.5	14.6	14.7
NPL비율	1.32	1.28	1.10	1.15	1.22
충당금/NPL 비율	92.1	89.0	99.1	102.1	102.8

자료: 기업은행, SK증권

목표주가 산정식

Target Price = Target PBR X BPS

Target PBR = ROE / (Ke - g)

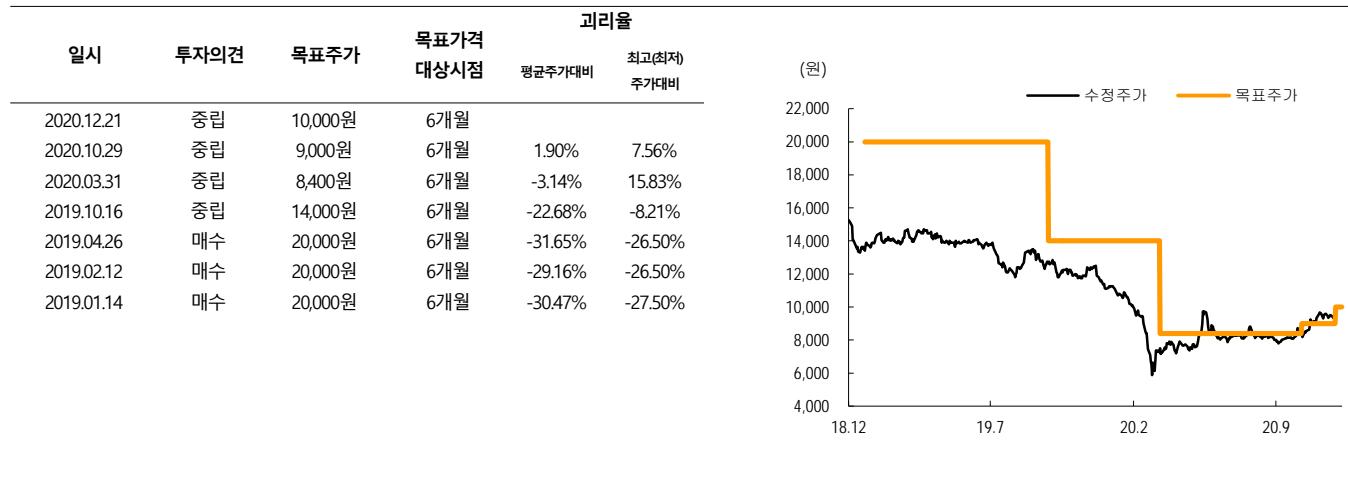
Ke = Rf + ($\beta \times$ Market Risk Premium)

- ROE = 2021~2022년 예상치 6.5%에 장기 배당성향을 35%로 적용하여 계산된 <배당가능 ROE> 2.3%를 적용
 - g는 영구배당성장을 → 0.8% 가정
 - Rf는 국고채수익률 장기 전망치인 0.9%
 - β 는 1.20 적용 (60개월 월간 기준으로 실제치를 할증 적용)
 - BPS(주당순자산가치)는 2020년말 예상치 26,287원
 - Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용→ 4.8%
 - 미국의 Risk Premium 5.02%
 - S&P500 과 KOSPI 의 상대변동성 0.91
 - 한국의 CDS 프리미엄 (0.25%) 등 반영
 - $Ke = 0.9\% + 1.20 \times 4.8 = 6.7\%$
- ⇒ $2.3\% / (6.7\% - 0.8\%) \times 26,287\text{원} \approx 10,000\text{원}$

자료: SK증권

Compliance Notice

기업은행(024110/KS)



Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도