

기업은행 (024110)

은행



정태준 CFA

02 3770 5585
taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	10,500원 (M)
현재주가 (2/5)	8,230원
상승여력	28%

시가총액	60,792억원
총발행주식수	791,789,642주
60일 평균 거래대금	261억원
60일 평균 거래량	2,902,972주
52주 고	10,900원
52주 저	5,870원
외인지분율	10.41%
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 63.47%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.5)	(3.7)	(22.4)
상대	(9.4)	(25.5)	(46.1)
절대(달러환산)	(8.5)	(3.4)	(17.7)

기대 이상의 성과 시현

투자 의견 BUY, 목표주가 10,500원 유지

4분기 연결 이익은 3,579억원으로 당사 추정치 2,832억원과 컨센서스 2,583억원을 상회. 특이요인은 코로나19 총당금 1,164억원 정도인데, 그럼에도 불구하고 누적 대손비용률은 61bps에 그쳤다는 점이 고무적(vs. 3분기 누적 63bps, 2019년 67bps). 은행 이자이익이 추정치에 부합했고 비은행 이자이익과 비이자이익도 기대 이상의 성과를 보였다라는 점도 긍정적. 배당은 아직 결정되지 않았으나 금융당국의 배당 자제 권고의 대상이 아니기 때문에 양호한 배당이 가능할 것으로 기대. 투자 의견 BUY와 목표주가 10,500원 유지.

이자이익 전년동기대비 1.1% 감소, 전분기대비 2.6% 증가. 은행 NIM은 전분기대비 2bps 하락에 그쳤는데, 이는 대출성장률이 하락했기 때문으로 판단. 비은행 이자이익은 추정치를 크게 상회하며 전분기대비 3.8%, 전분기대비 20.7% 성장.

비이자이익 전년동기대비 248.4%, 전분기대비 13.4% 증가. 수수료는 전분기 수준이었지만 환차익이 급등했기 때문.

판매비와 관리비 2020년 연간 경비율은 39.9%로 전년대비 0.8%pt 상승. 코로나19로 인해 행사 등이 취소되면서 기타 경비지출이 감소했기 때문에 금액 자체는 전년과 유사하지만 운영업수익이 감소했기 때문. 임금 피크제 도입 이후 인건비는 매년 5~6%씩 상승 중.

총당금전입액 2020년 대손비용률(61bps)은 전년대비 6bps 개선. 코로나19 관련 선제적 총당금을 제외한 경상적 대손비용률은 47bps로 전년보다 20bps 하락. 한편 4분기에 코로나19 총당금 1,164억원을 적립하였음에도 불구하고, 지난 2분기에 총당금으로 포함되었던 기타총당금이 영업외비용으로 재분류됨에 따라 4분기 총당금전입액은 추정치를 하회.

영업외손익 앞서 언급한 계정 재분류 영향 등으로 인해 추정치를 하회.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
운영업수익	1,550	5.6	3.5	1,499	3.4
총전영업이익	926	8.6	1.4	890	4.0
영업이익	553	39.4	14.3	373	48.2
세전이익	482	29.6	-5.7	367	31.5
연결순이익	360	46.2	-1.7	271	32.8
지배주주순이익	358	46.2	-0.9	258	38.6

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021E
운영업수익	6,212	6,167	6,084	6,453
영업이익	2,396	2,228	2,126	2,201
지배순이익	1,754	1,606	1,536	1,595
PER (배)	3.5	3.8	4.0	3.8
PBR (배)	0.29	0.27	0.24	0.23
ROE (%)	8.6	7.4	6.4	6.2
ROA (%)	0.62	0.53	0.45	0.43

자료: 유안타증권

[표 1] 4분기 연결 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	1,481	1,550	
이자이익	1,370	1,412	
은행 이자이익	1,290	1,297	은행 NIM -2bps QoQ, 원화대출금 +2.0% QoQ
비은행 이자이익	81	115	
비이자이익	110	138	환차익 급등
판매비와 관리비	620	624	
총당금적립전 영업이익	860	926	
총당금전입액	465	373	코로나19 총당금 1,164억원, 계정 재분류 영향
영업이익	395	553	
영업외손익	3	-71	계정 재분류 영향
세전이익	398	482	
법인세비용	109	122	
연결 당기순이익	289	360	
지배주주순이익	283	358	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 이익 전망 표 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
순영업수익	1,473	1,563	1,499	1,550	1,567	1,599	1,639	1,647
이자이익	1,403	1,423	1,377	1,412	1,434	1,468	1,505	1,515
은행 이자이익	1,289	1,308	1,281	1,297	1,319	1,352	1,389	1,398
비은행 이자이익	114	115	96	115	115	116	116	116
비이자이익	69	140	122	138	133	131	134	133
판매비와 관리비	573	647	585	624	610	662	640	663
총당금적립전 영업이익	899	915	914	926	957	937	1,000	984
총당금전입액	238	489	429	373	409	403	423	442
영업이익	661	427	484	553	548	534	577	542
영업외손익	12	-7	27	-71	3	3	3	3
세전이익	673	420	512	482	551	537	580	545
법인세비용	173	99	145	122	152	148	159	150
연결 당기순이익	500	321	367	360	400	389	420	395
지배주주순이익	500	317	361	358	397	387	418	393

자료: 유안타증권 리서치센터

기업은행 (024110) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익	6,212	6,167	6,084	6,453	6,861
이자이익	5,632	5,752	5,615	5,922	6,329
은행 이차이익	5,208	5,276	5,175	5,458	5,863
비은행 이차이익	425	476	440	464	466
비이자이익	580	416	469	531	532
판매비와 관리비	2,299	2,409	2,430	2,576	2,704
총당금적립전 영업이익	3,913	3,758	3,654	3,877	4,156
총당금전입액	1,517	1,530	1,529	1,676	1,647
영업이익	2,396	2,228	2,126	2,201	2,509
영업외손익	3	12	-39	12	12
세전이익	2,399	2,240	2,087	2,213	2,521
법인세비용	635	626	539	609	693
당기순이익	1,764	1,614	1,548	1,604	1,828
지배주주순이익	1,754	1,606	1,536	1,595	1,818
비지배주주순이익	10	8	12	10	10

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률 (단위: %)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
순영업수익	10.0	-0.7	-1.3	6.1	6.3
이자이익	7.1	2.1	-2.4	5.5	6.9
은행 이차이익	7.2	1.3	-1.9	5.5	7.4
비은행 이차이익	6.0	12.1	-7.6	5.4	0.5
비이자이익	49.4	-28.3	12.9	13.2	0.1
판매비와 관리비	5.0	4.8	0.9	6.0	5.0
총당금적립전 영업이익	13.1	-4.0	-2.8	6.1	7.2
총당금전입액	6.0	0.9	-0.1	9.7	-1.7
영업이익	18.1	-7.0	-4.6	3.5	14.0
영업외손익	-104.0	310.7	-413.3	-131.9	0.0
세전이익	22.8	-6.6	-6.8	6.0	13.9
법인세비용	42.7	-1.5	-13.9	12.9	13.9
당기순이익	16.9	-8.5	-4.1	3.6	13.9
지배주주순이익	16.8	-8.5	-4.4	3.8	14.0
비지배주주순이익	38.9	-15.9	45.2	-20.9	0.0

주요 경영지표 (단위: %)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
은행 NIM	1.95	1.83	1.57	1.48	1.50
은행 NIS	1.89	1.76	1.51	1.44	1.44
경비율	37.0	39.1	39.9	39.9	39.4
대손비용률*	0.74	0.70	0.62	0.64	0.59
자산 성장률	5.6	9.9	13.7	7.0	6.1
지배주주자본 성장률	6.5	8.0	10.4	7.0	6.2
BIS 자본	23,920	25,515	27,815	29,569	31,219
기본자본	19,629	21,109	24,046	25,799	27,450
보통주자본	16,902	18,159	20,889	22,642	24,292
보완자본	4,291	4,406	3,769	3,769	3,769
위험가중자산	165,007	176,279	186,818	199,847	212,108
BIS 비율	14.5	14.5	14.9	14.8	14.7
기본자본비율	11.9	12.0	12.9	12.9	12.9
보통주자본비율	10.2	10.3	11.2	11.3	11.5
보완자본비율	2.6	2.5	2.0	1.9	1.8

* 주: 대손비용률은 총여신 기준으로 당사가 산출한 수치로 IR 자료와 차이가 있을 수 있음
 자료: Company data, 유안타증권

연결 재무제표 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
자산	289,509	318,111	361,616	386,837	410,570
현금성자산	14,628	11,267	12,838	13,734	14,576
유가증권	50,923	57,092	67,652	72,370	76,810
대출채권	214,523	239,321	268,688	287,427	305,062
은행 원화대출금	192,989	206,310	233,766	250,070	265,412
유형자산	1,883	2,098	2,117	2,117	2,117
기타	9,435	10,431	12,438	11,189	12,005
부채	268,415	295,334	336,474	359,941	382,024
예수부채	109,556	117,991	140,942	150,771	160,022
은행 원화예수금	86,027	94,831	113,782	121,717	129,185
차입부채	138,030	154,738	169,347	181,158	192,273
기타	20,829	22,605	26,185	28,011	29,730
자본	21,094	22,777	25,142	26,896	28,546
지배주주자본	20,983	22,662	25,018	26,772	28,422
자본금	3,290	3,376	4,183	4,183	4,183
자본잉여금	551	688	1,145	1,145	1,145
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	508	521	472	1,033	1,319
이익잉여금	14,253	15,347	16,159	17,351	18,715
기타자본	2,381	2,730	3,060	3,060	3,060
비지배자본	111	115	124	124	124

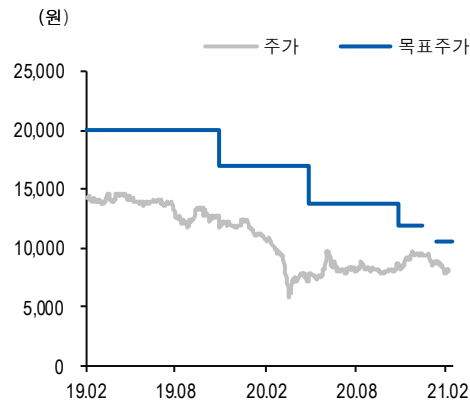
주요 투자지표 (단위: 원, %)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
Valuation					
PER	3.5	3.8	4.0	3.8	3.3
PBR	0.29	0.27	0.24	0.23	0.21
배당수익률	8.4	8.1	6.1	6.3	7.3
주당지표					
EPS	2,531	2,242	1,879	1,951	2,225
BPS	31,891	33,567	29,903	31,999	33,972
DPS	690	670	500	520	600
성장성					
EPS 성장률	16.2	-11.4	-16.2	3.8	14.0
BPS 성장률	6.5	5.3	-10.9	7.0	6.2
수익성					
ROE	8.6	7.4	6.4	6.2	6.6
ROA	0.62	0.53	0.45	0.43	0.46
총당금전영업이익률	63.0	60.9	60.1	60.1	60.6
영업이익률	38.6	36.1	34.9	34.1	36.6
세전이익률	38.6	36.3	34.3	34.3	36.8
순이익률	28.2	26.0	25.2	24.7	26.5

주식 수와 배당성향 (단위: 백만 주, %)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
기말발행주식수	657,951	675,129	836,637	836,637	836,637
보통주	559,979	577,157	738,664	738,664	738,664
우선주	97,972	97,972	97,972	97,972	97,972
배당성향	23.4	23.8	25.4	25.2	25.0
보통주배당성향	19.9	20.3	21.1	21.1	21.4
우선주배당성향	3.5	3.5	4.3	4.1	3.6

기업은행 (024110) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-08	BUY	10,500	1년		
2021-01-11	BUY	10,500	1년		
담당자변경					
2020-10-28	BUY	12,000	1년	-23.84	-19.33
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

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)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-05

※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: 정태준)
- 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.