

기업은행 (024110)

우려가 지나쳤다

가격 매력이 높아진 점을 반영해 투자의견을 매수로 상향

기업은행에 대한 투자의견을 중립에서 매수로 상향하고, 목표 주가는 10,500원을 유지. 투자의견 상향의 배경은 최근 주가가 은행 평균수익률을 크게 하회하면서 우리 목표가 대비 괴리율이 27.6%에 달하는데다 4분기 실적이 예상외로 매우 선방했고, 2021년 이익 전망도 기존 예상을 웃돌 것으로 추정되기 때문. 시장의 우려가 전반적으로 과도했다고 판단. 4분기 순익은 전년동기대비 39.2% 증가한 3,580억원으로 컨센서스를 큰 폭 상회. NIM 하락 폭이 크게 둔화되면서 순이자이익이 전분기 대비 2.6%나 증가했고, FV-PL 관련익도 전분기 대비 상당 폭 증가했으며 특히 코로나 추가 충당금을 1,164억원 적립했음에도 불구하고 대손비용이 3,590억원에 그친 점이 호실적 시현의 배경. 동사의 최대 약점인 NIM 하락 리스크와 대손비용 불확실성 등이 다소 경감되고 있다는 점에서 매우 보수적이었던 올해 실적 전망도 점차 상향될 전망. 충당금이 관건이겠지만 2021년 추정 순익은 약 1,6조원으로 약 3.5% 증익 예상

차등배당과 자본관리 권고 제외로 배당수익률 가장 높을 듯

코로나 확산에 따른 소상공인 유동성 지원 확대에 의해 지난해 세차례의 유상증자가 있었고, 주식수 또한 크게 증가하면서 dilution 폭도 확대된 상태. 올해도 국책은행 역할론에서 벗어나기는 어려워 향후에도 증자 이슈가 계속될 가능성을 배제할 수는 없지만 규모는 지난해처럼 크지는 않을 듯. 우려와 달리 2020년 이익 감익 폭이 4.4%에 그쳤고, 주식수가 대폭 증가하기는 했지만 2020년 소액주주 DPS는 520원은 가능할 전망 (정부지분과 차등배당 예상되고, 정책금융기관의 경우 정부의 자본관리 권고 대상에서 제외). 배당수익률은 약 5.9%로 은행 중 배당수익률이 가장 양호한 은행이 될 것으로 추정됨

2년동안 50bp 급락한 마진 안정화. 충당금 buffer도 기확보

4분기 NIM은 1.46%로 2bp 하락에 그쳐 급락 추세 완화(최근 2년간 50bp 하락). 최근 시중금리 상승 현상을 감안시 향후에도 NIM 하락 속도 크게 둔화될 듯. 시중 유동성 효과로 인해 표면 연체율 뿐만 아니라 실질 연체 순증 모두 안정적 흐름이지만 여신 포트폴리오와 기지원 규모 감안시 건전성 악화는 언제든 발생할 수 있음. 다만 3,400억원 규모의 추가 충당금 적립 등으로 buffer를 마련해 놓고 있는 점 또한 고려할 필요

Earnings Review

BUY (상향)

| TP(12M): 10,500원 | CP(2월 5일): 8,230원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,120.63		
52주 최고/최저(원)	10,900/5,870	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	6,079.2	영업이익(십억원)	1,904 1,971
시가총액비중(%)	0.28	순이익(십억원)	1,441 1,440
발행주식수(천주)	738,664.4	EPS(원)	1,871 1,850
60일 평균 거래량(천주)	2,902.9	BPS(원)	32,705 34,305
60일 평균 거래대금(십억원)	72.4		
20년 배당금(예상.원)	520	Stock Price	
20년 배당수익률(예상.%)	5.9		
외국인지분율(%)	10.41		
주요주주 지분율(%)			
대한민국정부(기획재정부) 외 2인	63.47		
국민연금	5.87		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(5.5) 0.9 (22.4)		
상대	(9.4) (25.3) (46.1)		

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	6,202	6,154	6,084	6,304	6,611
세전이익	십억원	2,399	2,240	2,087	2,163	2,267
지배순이익	십억원	1,754	1,606	1,536	1,588	1,664
EPS	원	3,133	2,824	2,450	2,347	2,460
(증감률)	%	16.8	-9.8	-13.3	-4.2	4.8
수정BPS	원	33,729	35,300	33,716	34,709	36,352
DPS	원	690	670	520	580	610
PER	배	4.5	4.2	3.6	3.5	3.3
PBR	배	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
ROE	%	8.6	7.4	6.4	6.3	6.3
ROA	%	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
배당수익률	%	4.9	5.7	5.9	7.0	7.4



Analyst 최정욱, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafn.com

RA 정진용
02-3771-3126
jinyong.jung@hanafn.com

표 1. 기업은행 2020년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,407	1,471	1,447	1,428	1,403	1,423	1,377	1,412	2.6	-1.1
순수수료이익	126	114	112	142	168	166	176	174	-1.1	22.2
기타비이자이익	67	69	-5	-192	-89	-36	-105	-50	NA	NA
총영업이익	1,599	1,653	1,553	1,378	1,483	1,553	1,448	1,536	6.1	11.5
판관비	580	654	560	614	573	647	585	624	6.7	1.6
총전영업이익	1,018	1,000	993	764	909	905	863	912	5.7	19.4
영업외이익	13	15	9	-24	12	-7	27	-71	NA	NA
대손상각비	274	360	449	446	248	479	428	359	-16.3	-19.6
세전이익	758	654	553	294	673	420	462	482	4.5	64.2
법인세비용	201	163	137	131	173	99	145	157	8.4	20.1
비지배주주지분이익	4	2	1	3	0	4	5	2	-55.1	-4.5
당기순이익	553	427	381	257	500	317	361	358	-0.9	39.2

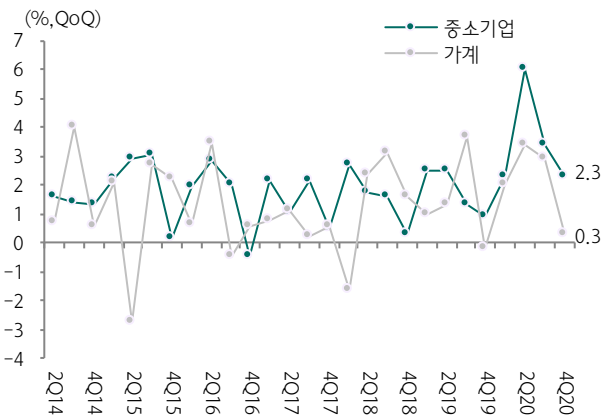
자료: 하나금융투자

표 2. 기업은행 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	총대출 QoQ 2.0% 증가. 순이자마진 1.46%로 전분기대비 2bp 하락(핵심예금 증가 1bp, 중소기업 금융지원프로그램 -2.7bp, 저수익성자산 증가 -0.3bp)
순수수료이익	원화수입수수료 전분기대비 18 억원 감소
기타영업이익	대출채권 처분익 474 억원(전부 매각에 따른 총당금 환입 효과, 전분기대비 122 억원 감소), 비화페성 외화환산익 326 억원(전분기대비 245 억원 증가), 유가증권 관련익 377 억원(전분기대비 95 억원 감소), 디스커버리-라임 관련 기타총당금 영업외손실로 재분류에 따른 환입 406 억원, FV-PL 관련익 전분기대비 상당폭 증가
판관비	복리비 288 억원 증가 등 경비 증가 388 억원
영업외이익	디스커버리-라임 관련 기타총당금 영업외손실로 재분류 406 억원, 연말 기부금 199 억원
대손상각비	코로나 추가 총당금 1,164 억원(예상부도를 조정 290 억원, 2021년 신용등급 하락 선반영 874 억원)

자료: 하나금융투자

그림 1. 기업은행 대출성장률 추이



주: 전분기대비 증가율 기준
자료: 하나금융투자

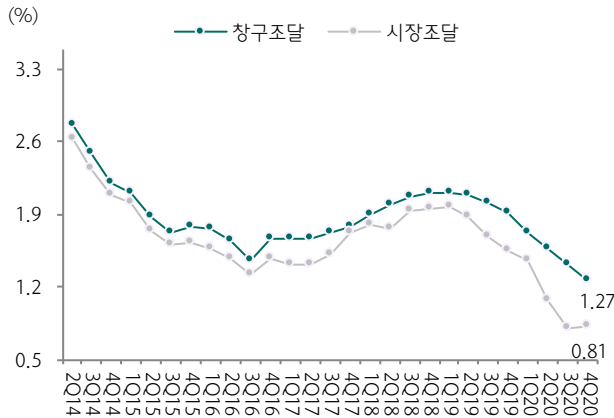
그림 2. 기업은행 수신 현황

(단위: 조원, %)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	(QoQ)	(YoY)
예금	94.8	100.6	107.8	109.2	113.8	4.2	20.0
핵심예금	64.6	69.0	76.2	77.3	81.3	5.1	25.8
MMDA	10.7	12.1	12.1	12.3	12.6	2.4	17.4
기타예금	19.5	19.6	19.5	19.6	19.9	1.8	2.0
CD, 표지어음	4.0	3.9	3.2	3.4	3.3	-2.5	-16.6
총금채	115.4	112.6	115.7	120.7	122.1	1.1	5.8
(시장조달)	50.3	47.9	55.0	60.3	62.4	3.4	23.9
(창구매출)	65.0	64.7	60.7	60.4	59.7	-1.1	-8.2
총수신	242.7	247.0	257.2	263.4	269.8	2.4	11.2
(시장조달)비중	43.6	42.6	47.5	50.0	51.1		
(창구매출)비중	56.4	57.4	52.5	50.0	48.9		

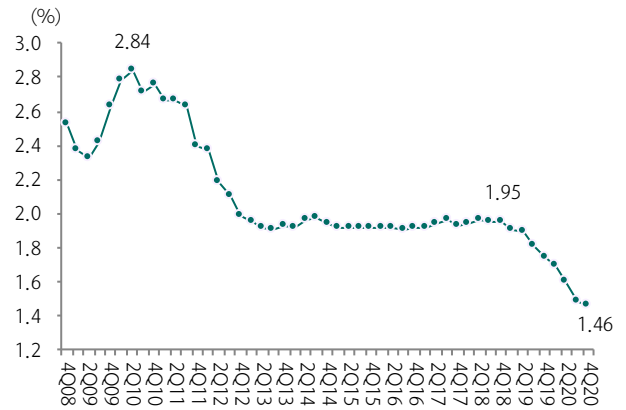
자료: 하나금융투자

그림 3. 기업은행 중금채 금리 추이



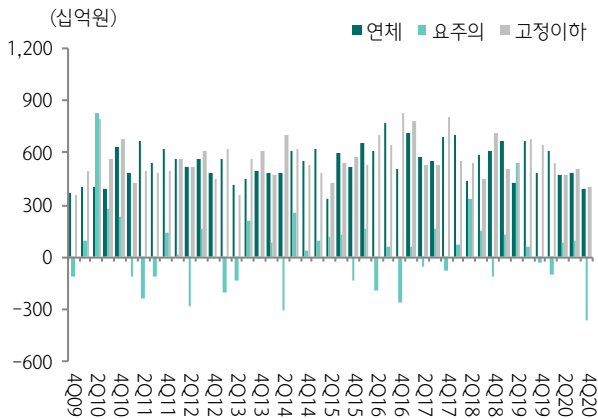
주: 1년만기 중금채 가중평균금리 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 기업은행 순이자마진 추이



주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 상매각 전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

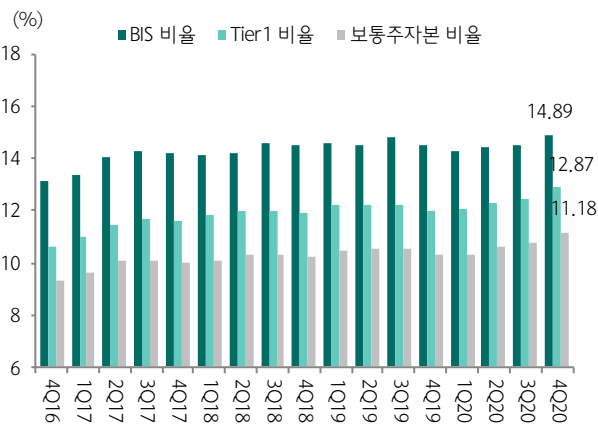
그림 6. 기업은행 대손충당금 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
가계	16.6	15.4	20.9	8.3	13.8	13.3	11.7	11.6
기업	223.9	304.1	375.2	404.5	183.9	467.0	398.3	322.3
신용카드	26.6	25.0	28.4	30.1	20.3	19.7	17.0	16.4
계(실질 충당금)	267.1	344.5	424.5	442.9	218.0	500.0	427.0	350.3
환입 및 기타								
계(표면 충당금)	267.1	344.5	424.5	442.9	218.0	500.0	427.0	350.3
/총자산대비 (%)	0.37	0.48	0.57	0.57	0.27	0.60	0.49	0.39

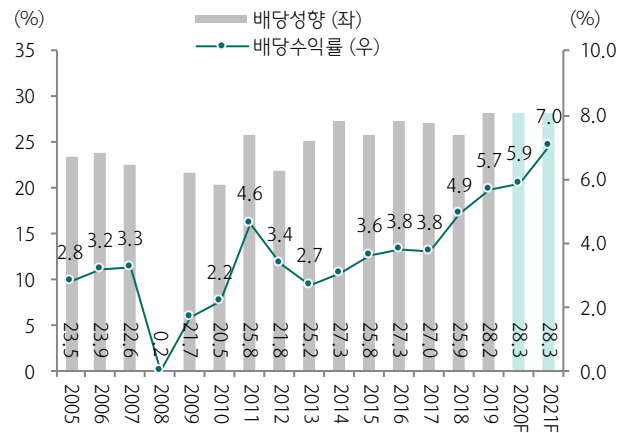
주: 은행 개별 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 기업은행 자본비율 추이



자료: 하나금융투자

그림 8. 기업은행 배당성향 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 배당성향은 표면 수익 기준, 각년도말 증가 기준, 2021F 배당수익률은 2021년 2월 5일 증가 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	5,632	5,752	5,615	5,791	6,072
순수수료이익	341	379	564	574	603
당기손익인식상품이익	120	125	0	0	0
비이자이익	109	-102	-95	-61	-64
총영업이익	6,202	6,154	6,084	6,304	6,611
일반관리비	2,299	2,409	2,430	2,479	2,578
순영업이익	3,904	3,745	3,654	3,826	4,033
영업외손익	3	12	-39	14	14
충당금적립잔이익	3,907	3,757	3,616	3,839	4,047
대손충당금적립액	1,507	1,517	1,529	1,677	1,781
경상이익	2,399	2,240	2,087	2,163	2,267
법인세비용	635	626	539	562	589
비배주주지분	10	8	12	13	13
당기순이익	1,754	1,606	1,536	1,588	1,664

Dupont Analysis

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	1.9	1.8	1.6	1.5	1.5
순수수료이익	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.1	1.9	1.7	1.7	1.7
일반관리비	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
순영업이익	1.3	1.2	1.0	1.0	1.0
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총전이익	1.3	1.2	1.0	1.0	1.0
대손상각비	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
세전이익	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
법인세비용	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
비배주주지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4

Valuation

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (원)	3,133	2,824	2,450	2,347	2,460
PPPS (원)	7,203	6,838	5,768	5,676	5,983
BVPS (원)	33,729	35,300	33,716	34,709	36,352
PBR (x)	4.5	4.2	3.6	3.5	3.3
PPR (x)	2.0	1.7	1.5	1.5	1.4
PBR (x)	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
배당률 (%)	13.8	13.4	10.4	11.6	12.2
배당수익률 (%)	4.9	5.7	5.9	7.0	7.4

자료: 하나금융투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	14,628	11,527	12,838	13,095	13,357
당기손익인식금융자산	10,633	11,027	11,358	11,698	12,049
당기매매금융자산	0	0	0	0	0
매도가능자산 및 기타	39,142	44,307	56,294	57,983	59,722
대출채권	214,523	239,924	268,688	284,809	299,050
유형자산	1,949	2,155	2,117	2,159	2,202
기타자산	8,634	9,171	10,321	10,631	10,950
자산총계	289,509	318,111	361,616	380,376	397,331
예수금	109,556	117,991	140,942	148,489	155,082
차입금	27,904	30,627	38,132	35,449	37,023
사채	110,126	124,111	131,215	138,242	144,380
기타부채	20,829	22,605	26,185	32,312	33,747
부채총계	268,415	295,334	336,474	354,493	370,233
자본금	3,290	3,376	4,183	3,872	3,872
(보통주)	2,800	2,886	4,183	3,382	3,382
산동자본증권	2,381	2,730	3,060	3,060	3,060
자본잉여금	551	688	1,145	1,145	1,145
이익잉여금	14,253	15,347	16,159	17,311	18,526
자본조정	508	521	471	370	370
외부주주지분	111	115	124	124	124
자본총계	21,094	22,777	25,142	25,883	27,098

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산 증가율	5.6	9.9	13.7	5.2	4.5
총대출 증가율	5.9	11.8	12.0	6.0	5.0
총수신 증가율	-2.7	7.7	19.5	5.4	4.4
당기순이익 증가율	16.8	-8.5	-4.4	3.4	4.8

효율성/생산성

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출금/예수금	195.8	203.3	190.6	191.8	192.8
비용수익비율	37.1	39.2	39.9	39.3	39.0
1인당영업이익(백만원)	465	449	453	479	513

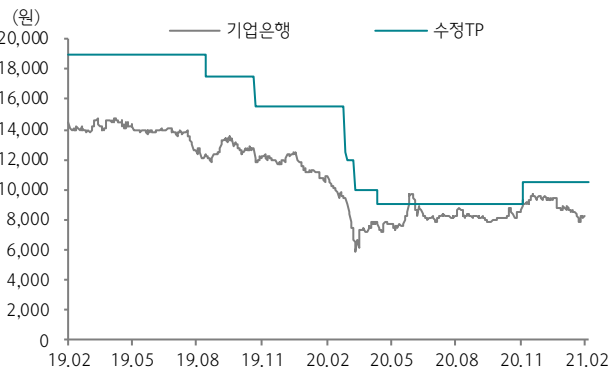
수익성

(단위: %)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	8.6	7.4	6.4	6.3	6.3
ROA	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
ROA (총당금전)	1.4	1.3	1.1	1.0	1.0

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기업은행



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.7	BUY	10,500		
20.11.12	Neutral	10,500	-14.40%	-7.81%
20.4.20	Neutral	9,000	-8.61%	8.11%
20.3.18	BUY	10,000	-27.27%	-21.00%
20.3.6	BUY	12,000	-35.10%	-29.00%
20.3.4	BUY	12,500	-24.88%	-24.88%
19.10.28	BUY	15,500	-26.71%	-19.35%
19.8.20	BUY	17,500	-27.28%	-22.86%
19.4.2	담당자변경			

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 2월 5일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2021년 2월 8일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.