

2021. 2. 8



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 11,000 원

현재주가 (2.5) 8,230 원

상승여력 33.7%

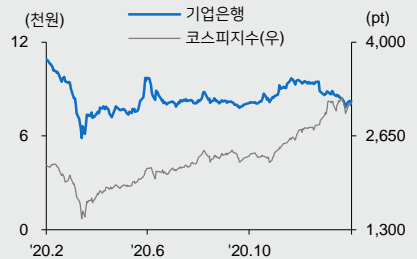
KOSPI	3,120.63pt
시가총액	60,792억원
발행주식수	73,866만주
유동주식비율	36.41%
외국인비중	10.41%
52주 최고/최저가	10,900원/5,870원
평균거래대금	260.6억원

주요주주(%)

대한민국정부(기획재정부)	63.47
국민연금공단	5.87

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.5	0.9	-22.4
상대주가	-9.4	-25.3	-46.1

주가그래프



기업은행 024110

4Q20 Review: 정책 부담의 명과 암

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 11,000원 유지
- ✓ 4Q20P 순이익 3,579억원(+46.2% YoY, -0.9% QoQ)으로 컨센서스 38.6% 상회
- ✓ 1) NIM -2bp, 2) Loan growth 2.1%, 3) CCR 0.61%, 4) CIR 40.6%, 5) CET1 11.2%
- ✓ 정책 부담 여전하나 정점 통과. 주가 반등 위해선 신규 유치 고객 수익화 여부 중요
- ✓ 보증서 대출, 선제적 총당금 전입 등 감안시 급격한 건전성 훼손 가능성 제한적

4Q20 Earnings Review

기업은행의 4분기 지배주주순이익은 3,579억원(+46.2% YoY, -0.9% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 47.6%, 38.6% 상회했다. 예상과 달리 코로나 19 추가 총당금 1,164억원 전입에도 대손비용이 안정된 수준에서 관리된 덕분이다. NIM 역시 전분기대비 2bp 하락에 그치며 유독 가파르게 하락하던 추세도 진정됐다. 배당의 경우 아직 확정되지 않았으나 금융당국이 기업은행의 특수성을 인정해 준 만큼 지난 2년간 시행했던 차등배당 정책은 유지될 수 있을 것으로 예상된다.

정책 부담의 명과 암

코로나19 피해 지원 과정에서의 주주 가치 훼손이 극심했다. 소상공인 초저금리 대출 7.8조원 취급은 물론 이를 위한 4번의 유상증자 등으로 주식수가 28.0% 증가했다. 실물 경기 위축 지속, 코로나19 피해 중소기업·소상공인 만기연장 및 이자유예 등으로 정책 부담은 여전하나 주가가 이를 이미 충분히 반영하고 있는 만큼 추가적인 Downside risk는 크지 않아 보인다.

다만 본격적인 투자심리 회복을 위해서는 사측의 주장대로 높은 자산 성장 과정에서 유지한 신규 고객의 수익화 여부 확인이 필요하다. 실제 FY20 총대출은 13.3%(중소기업대출 14.8%) 증가하며 이자이익 및 수수료이익 확대 기반은 다져둔 상태다. 과거 금융위기 시점에 보여줬던 저력을 다시 한번 기대한다.

투자 의견 Buy, 적정주가 11,000원 유지

시장의 직관적 우려 또는 낮아진 주가 대비 양호한 이익체력을 유지하고 있다. 향후 코로나19 금융지원 종료 후 건전성 악화 여부에 대한 모니터링은 필요하겠으나 1) 100% 보증서 대출, 2) 3,406억원의 선제적 총당금 적립 등을 감안시 급격한 훼손 가능성은 낮다는 판단이다. 투자 의견 Buy, 적정주가 11,000원을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2018	6,259	3,960	2,396	1,754	3,133	16.8	37,471	4.5	0.4	8.6	0.6
2019	6,313	3,904	2,228	1,606	2,791	-10.9	39,265	4.2	0.3	7.4	0.5
2020P	6,230	3,800	2,126	1,536	2,317	-17.0	33,870	3.8	0.3	6.4	0.5
2021E	6,427	3,929	2,110	1,563	2,117	-8.6	35,386	3.9	0.2	6.1	0.4

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,412	1,428	-1.1	1,377	2.6				
총영업이익	1,576	1,586	-0.6	1,545	2.0				
판관비	624	615	1.5	585	6.7				
총전이익	951	971	-2.0	960	-0.9				
총당금전입액	398	574	-30.6	476	-16.3				
지배주주순이익	358	245	46.2	361	-0.9	242	47.6	258	38.6

자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

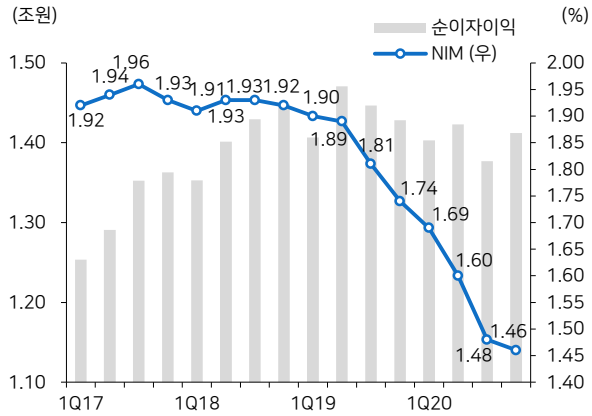
(억원)	금액	비고
비이자이익	238	외환파생관련손익
총당금전입	1,164	코로나19 관련 추가 총당금

자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY20P	FY21E
순이자이익	1,403	1,423	1,377	1,412	1,402	1,440	1,479	1,495	5,615	5,816
이자수익	2,274	2,203	2,094	2,083	2,043	2,102	2,162	2,188	8,654	8,494
이자비용	871	780	717	670	641	662	683	693	3,039	2,678
순수수료이익	116	138	161	149	156	155	148	147	564	605
수수료수익	210	218	238	233	249	242	231	233	899	956
수수료비용	95	80	77	84	94	87	83	86	336	350
기타비이자이익	-16	45	7	15	47	16	-16	-41	51	5
총영업이익	1,503	1,606	1,545	1,576	1,604	1,611	1,611	1,601	6,230	6,427
판관비	573	647	585	624	592	662	604	640	2,430	2,498
총전영업이익	929	959	960	951	1,013	949	1,007	960	3,800	3,929
총당금전입액	268	532	476	398	307	450	493	569	1,674	1,819
영업이익	661	427	484	553	706	498	514	392	2,126	2,110
영업외손익	12	-7	27	-71	12	-7	16	-13	-39	8
세전이익	673	420	512	482	718	491	530	378	2,087	2,118
법인세비용	173	99	145	122	183	125	135	97	539	540
당기순이익	500	321	367	360	535	366	395	282	1,548	1,578
지배주주	500	317	361	358	530	363	391	280	1,536	1,563
비지배지분	0	4	5	2	5	3	4	2	12	15

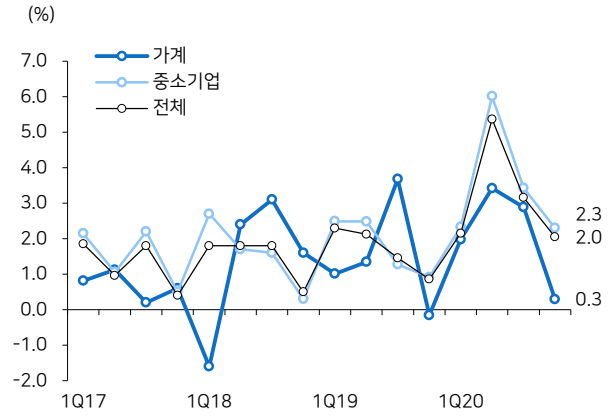
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.46%



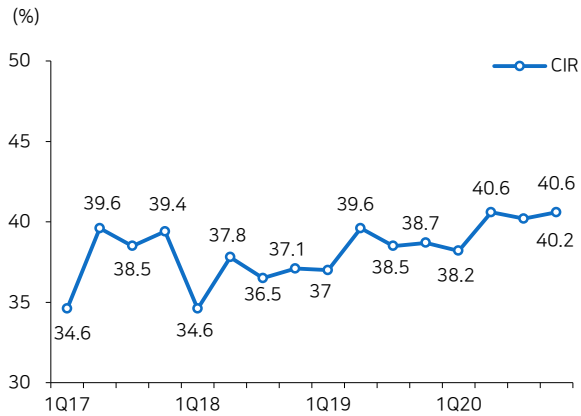
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 2.0%



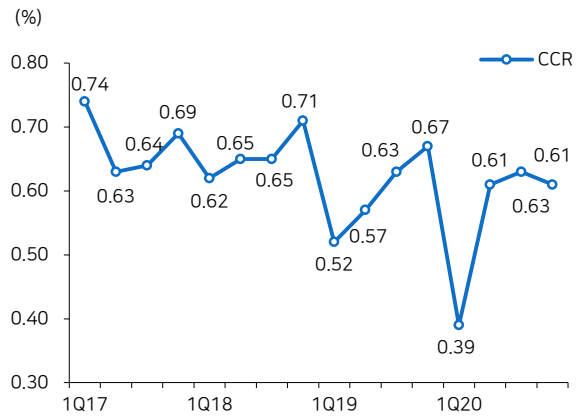
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 40.6%



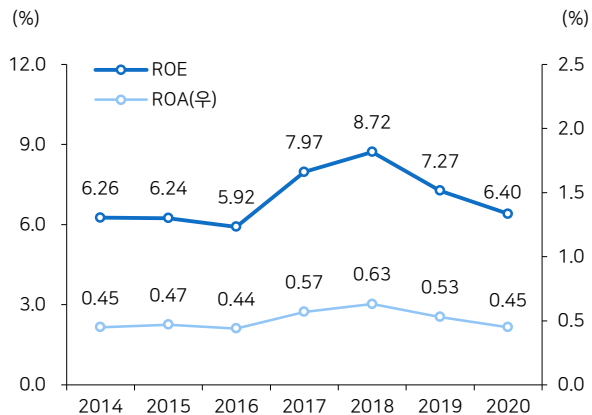
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.61%



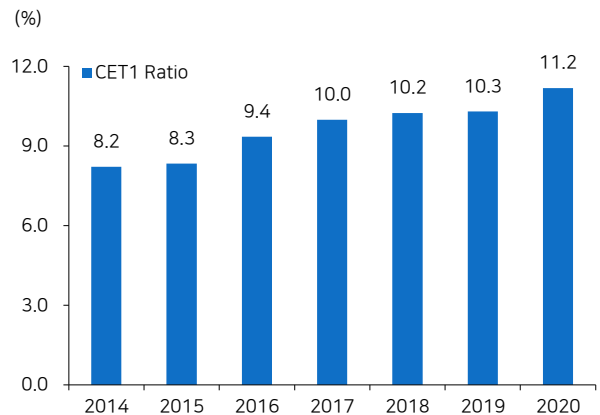
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.45%, ROE 6.40%



자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 11.2%



자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

기업은행 (024110)

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E
현금 및 예치금	14,628	11,267	12,838	13,599
대출채권	214,523	239,321	268,688	284,375
금융자산	51,184	57,931	68,685	72,695
유형자산	1,883	2,098	2,117	2,241
기타자산	7,291	7,494	9,288	9,830
자산총계	289,509	318,111	361,616	382,740
예수부채	109,556	117,991	140,942	149,294
차입부채	28,051	30,750	38,132	40,405
사채	109,979	123,988	131,215	139,035
기타부채	20,829	22,605	26,185	27,737
부채총계	268,415	295,334	336,474	356,471
자본금	3,290	3,376	4,183	4,183
신종자본증권	2,381	2,730	3,060	3,060
자본잉여금	551	688	1,145	1,145
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	508	521	472	464
이익잉여금	14,253	15,347	16,159	17,287
비지배지분	111	115	124	131
자본총계	21,094	22,777	25,142	26,269

Key Financial Data I

	2018	2019	2020P	2021E
주당지표 (원)				
EPS	3,133	2,791	2,317	2,117
BPS	37,471	39,265	33,870	35,386
DPS	690	670	460	520
Valuation (%)				
PER (배)	4.5	4.2	3.8	3.9
PBR (배)	0.4	0.3	0.3	0.2
배당수익률	4.9	5.7	5.2	6.3
배당성장	25.7	28.0	25.0	28.0
수익성 (%)				
NIM	2.0	1.7	1.6	1.5
ROE	8.6	7.4	6.4	6.1
ROA	0.6	0.5	0.5	0.4
Credit cost	0.7	0.7	0.6	0.6
효율성 (%)				
예대출	195.8	202.8	190.6	190.5
C/I Ratio	36.7	38.2	39.0	38.9

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E
순이자이익	5,632	5,752	5,615	5,816
이자수익	9,041	9,489	8,654	8,494
이자비용	3,408	3,737	3,039	2,678
순수수료이익	451	514	564	605
수수료수익	908	883	899	956
수수료비용	457	369	336	350
기타비이자이익	175	47	51	5
총영업이익	6,259	6,313	6,230	6,427
판관비	2,299	2,409	2,430	2,498
총전영업이익	3,960	3,904	3,800	3,929
총당금전입액	1,564	1,676	1,674	1,819
영업이익	2,396	2,228	2,126	2,110
영업외손익	3	12	-39	8
세전이익	2,399	2,240	2,087	2,118
법인세비용	635	626	539	540
당기순이익	1,764	1,614	1,548	1,578
지배주주	1,754	1,606	1,536	1,563
비지배지분	10	8	12	15

Key Financial Data II

(%)	2018	2019	2020P	2021E
자본적정성				
BIS Ratio	14.5	14.5	14.9	14.7
Tier 1 Ratio	11.9	12.0	12.9	12.8
CET 1 Ratio	10.2	10.3	11.2	11.2
자산건전성				
NPL Ratio	1.3	1.3	1.1	1.1
Precautionary Ratio	2.8	3.0	2.5	2.6
NPL Coverage	167.6	170.1	190.9	174.8
성장성				
자산증가율	5.6	9.9	13.7	5.8
대출증가율	5.7	11.6	12.3	5.8
순이익증가율	16.8	-8.5	-4.4	1.8
Dupont Analysis				
순이자이익	1.9	1.8	1.6	1.5
비이자이익	0.2	0.2	0.2	0.2
판관비	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7
대손상각비	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.01.15	산업분석	Buy	19,000	은경완	-26.7	-23.7	
2019.02.12	기업브리프	Buy	18,000	은경완	-23.4	-18.3	
2019.09.02	산업브리프	Buy	16,000	은경완	-19.6	-15.6	
2019.10.28	기업브리프	Buy	15,000	은경완	-21.9	-16.7	
2020.02.10	기업브리프	Buy	14,000	은경완	-39.7	-24.3	
2020.04.13	산업분석	Buy	10,000	은경완	-17.6	-2.7	
2020.11.20	산업분석	Buy	11,000	은경완	-	-	