



BUY(Upgrade)

목표주가: 13,000원

주가(4/26): 9,390원

시가총액: 69,361억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/26)		3,217.53pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	9,730 원	7,370원	
등락율	-3.49%	27.41%	
수익률	절대	상대	
	1M	4.0%	-1.7%
	6M	10.2%	-19.7%
	1Y	30.4%	-23.4%

Company Data

발행주식수		791,790 천주
일평균 거래량(3M)		2,127천주
외국인 지분율		12.28%
배당수익률(21E)		5.9%
BPS(21E)		28,141원
주요 주주	대한민국정부	63.47%
	국민연금	5.87%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021E	2022E	2023E
총전총이익	5,515	5,588	5,725	5,841
증감율(%YoY)	-3.1	1.3	2.5	2.0
영업이익	1,751	1,827	1,756	1,876
보통주순이익	1,419.5	1,566.4	1,410.1	1,497.8
증감율(%YoY)	-5.5	10.3	-10.0	6.2
총당금적립전이익	3,288.7	3,361.6	3,403.1	3,429.2
보통주EPS(원)	1,793	1,978	1,781	2,065
증감율(%YoY)	-19.4	10.3	-10.0	15.9
BPS	26,246	28,141	29,991	31,949
PER	5.3	4.7	5.2	5.2
PBR	0.36	0.33	0.31	0.31
ROE	6.7	6.8	5.7	5.7
ROA	0.44	0.45	0.39	0.39
배당수익률	5.0	5.9	7.5	7.5

Price Trend



# 기업은행 (024110)

## 은행과 비은행 실적 호조로 기대이상 실적 달성



대형금융지주에는 못 미치지만 기업은행 또한 기대 이상의 실적을 달성했다. 은행과 비은행이 동반 성장한 시중은행과 같은 스토리이다. 다만 순이자마진, 비은행 이익 성장 폭은 상대적으로 부진했다. 아무래도 국책은행으로서 비은행을 강화하지 못한 점, 수익성 중심의 정책을 매진하지 못한 점이 주된 이유로 판단된다. 그래서 국책은행의 역할 축소 지속 여부가 결국 주가의 포인트가 될 수밖에 없다.

### >>> 은행, 비은행 실적 호조로 1분기 기대 이상 실적 달성

기업은행은 1분기에 전년 동기 대비 17.8% 증가한 5,891억 원의 지배주주 순이익을 기록함. 시장 기대치보다는 23%나 증가한 기대 이상의 양호한 실적을 달성한 이유는 다음과 같음.

1) 은행 실적이 기대 이상의 양호한 실적을 달성. 순이자마진 하락이 일단락 되면서 이자부문 이익이 1.9% 증가한데다 4분기 코로나 총당금을 대규모 적립한 결과, 대손비용이 전 분기 대비 절반 이하로 감소한 점이 은행 실적 개선의 주된 이유임. 코로나 대출의 상환 유예 등 정부의 정책적 지원 효과도 대손비용 감소의 주된 이유로 판단. 순이자마진 개선 폭이 상대적으로 부진한 것은 가계 대출 비중이 낮아 대출금리 개선 효과가 더딘데다 예금 비중이 낮아 특판예금 상품의 만기 도래에 따른 조달 비용 개선 효과가 적었기 때문으로 풀이됨. 2분기 이후 순이자마진 개선 추세는 지속될 것으로 예상되나 개선 폭으로 시중은행 대비 적을 것으로 판단.

2) 증권, 캐피탈, 보험 등 비은행 자회사 실적 호조가 지속되었기 때문. 캐피탈, 증권, 보험사 각각 전년 동기 대비 113%, 125.5%, 24.7% 성장함으로써 전체 실적을 크게 개선함. 다만 대형은행과 달리 비은행 자산 규모가 크지 않아 비은행 이익 비중이 18%로 작은 점이 타사 대비 차이점으로 평가.

### >>> 정책 기능 축소 여부, 투자의 핵심 포인트가 될 것

실적 개선 요인을 고려해 목표주가를 13,000원으로 상향 조정, 투자의견 “BUY”의견을 제시함. 투자의견을 상향 조정하는 이유는

1) 타사와 마찬가지로 금소법 도입 등 금융환경 변화로 경쟁강도가 완화, 은행의 수익성이 점차 개선될 것으로 예상됨. 2) 여전히 밸류에이션 매력도가 높다는 점임. 동사의 2021년 PER, PBR은 각각 4.7배, 0.33배로 절대적 저평가 수준에 있음.

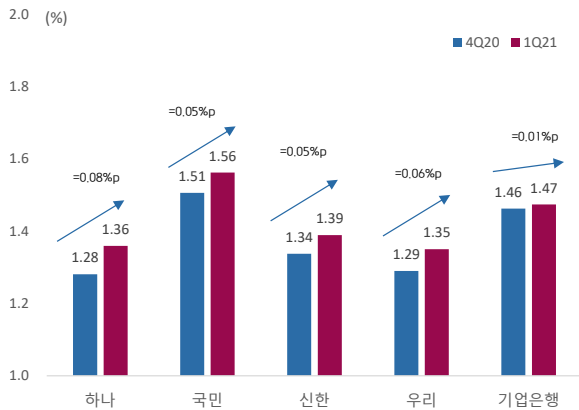
국책은행의 역할이 과거 대비 줄어들 여지는 있지만 민영 은행의 정책적 역할의 축소로 국책은행의 부담이 지속될 수 밖에 없는 상황임. 그러나 이와 같은 부정적인 요인이 주가에 충분히 반영된 것으로 평가함.

기업은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%QoQ	%YoY	2Q21E	FY21E
<b>총전총이익(단독기준)</b>	1,397.2	1,401.7	1,346.4	1,370.3	1,412.3	3.1	1.1	1,398.7	5,587.8
a. 이자순이익	1,288.8	1,308.4	1,281.2	1,296.9	1,312.8	1.2	1.9	1,340.4	5,427.3
b. 비이자이익	108.3	93.3	65.2	73.4	99.5	35.6	-8.1	58.3	160.4
판매관리비	545.8	621.2	546.6	582.4	557.9	-4.2	2.2	642.5	2,364.5
영업이익	636.0	286.5	376.3	452.6	671.4	48.3	5.6	439.6	1,826.7
지배주주순이익	472.2	287.1	331.8	328.4	557.3	69.7	18.0	370.0	1,566.4
EPS(원)	2,798	1,483	1,586	1,659	2,815	69.7	0.6	1,869	1,978
(대손상각비)	215.3	494.0	423.5	335.3	183.0	-45.4	-15.0	316.6	1,396.5
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	1.88	1.82	1.66	1.65	1.69	0.04	-0.19	1.63	1.61
대손상각비	0.29	0.64	0.52	0.40	0.22	-0.18	-0.07	0.37	0.40
일반관리비	0.74	0.80	0.67	0.70	0.67	-0.03	-0.07	0.75	0.68
ROA(%)	0.59	0.34	0.38	0.37	0.62	0.25	0.03	0.40	0.45
ROE (%)	9.54	5.65	6.15	5.96	10.18	4.22	0.64	6.56	6.81
순이자마진	1.69	1.60	1.48	1.46	1.47	0.01	-0.22	1.48	1.48
(Cost Income Ratio)	39.06	44.32	40.60	42.50	39.50	-3.00	0.44	45.93	42.32
여신성장률(%YoY)	6.75	10.14	11.99	13.31	14.10	0.79	7.35	9.93	6.89

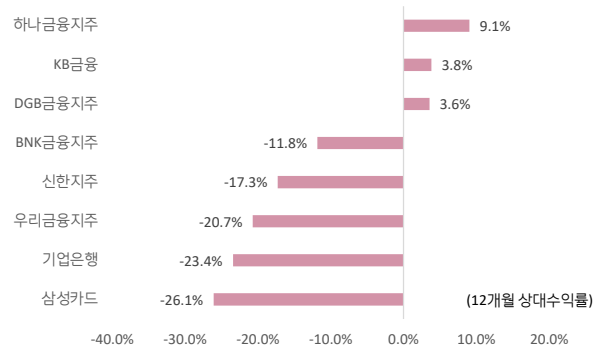
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

은행 지주의 NIM 비교



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터  
주: 작년 말 대비

커버리지 은행주 12개월 상대 수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

기업은행

(단위 :십억원)

손익계산서	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>이자순이익</b>	5,276	5,175	5,427	5,644	5,751
이자수익	8,751	7,926	7,805	8,149	8,230
이자비용	3,475	2,751	2,378	2,505	2,478
<b>비이자이익</b>	415	340	160	81	89
수수료	709	674	708	727	750
기타원화수수료	473	460	471	486	500
수익증권	34	25	24	23	24
방카	40	22	21	21	22
유가증권손익	367	267	432	244	254
외환손익	103	283	108	195	195
신탁보수	113	115	113	110	113
기타영업비용	-877	-999	-1,201	-1,195	-1,222
<b>총전총이익</b>	5,691	5,515	5,588	5,725	5,841
판매관리비	2,255	2,296	2,365	2,464	2,556
<b>총전영업이익</b>	3,436	3,220	3,223	3,261	3,284
대손상각비	1,491	1,468	1,397	1,505	1,409
영업이익	1,946	1,751	1,827	1,756	1,876
영업외이익	-23	-64	36	0	0
경상이익	1,923	1,688	1,863	1,756	1,876
<b>지배주주순이익</b>	1,606	1,536	1,701	1,547	1,635
<b>보통주주순이익</b>	1,503	1,419	1,566	1,410	1,498
총당금적립전이익	3,536	3,289	3,362	3,403	3,429

(단위 :십억원)

대차대조표	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>자산총계</b>	294,774	334,959	352,128	366,112	379,758
현금및예치금	9,325	11,028	17,864	17,864	17,864
유가증권	43,160	43,486	45,160	46,902	48,715
단기매매증권	6,751	6,751	7,025	7,310	7,607
매도+만기	34,475	34,475	35,875	37,332	38,847
지분법주식	1,934	2,260	2,260	2,260	2,260
대출채권	227,853	255,573	264,285	276,577	288,459
(대손충당금)	-2,456	-2,638	-2,745	-2,857	-2,973
유형자산	3,286	3,202	3,151	3,101	3,052
기타자산	11,150	21,669	21,669	21,669	21,669
<b>부채총계</b>	273,273	311,363	326,796	339,692	352,285
예수금	113,988	136,783	144,947	148,983	153,020
차입금	146,807	159,521	166,790	175,650	184,206
기타부채	12,478	15,059	15,059	15,059	15,059
<b>자본총계</b>	21,501	23,550	25,333	26,420	27,472
자본금	3,376	4,183	4,183	4,183	4,183
자본잉여금	684	1,141	1,141	1,141	1,141
이익잉여금	14,187	14,728	15,979	17,066	18,118
대손준비금	2,296	2,554	2,554	2,554	2,554
지배주주자본	18,770	20,490	21,774	22,861	23,913
이자수익자산(평잔)	255,981	285,418	313,404	328,288	333,157
이자비용부채(평잔)	242,771	272,549	298,914	311,997	311,405

(단위 :십억원)

주요지표 I	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>건전성(%)</b>					
BIS기준 자기자본비율	10.3	9.7	9.8	9.8	9.8
Tier-1 비율	10.3	11.2	11.3	11.3	11.3
고정이하여신비율	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
고정이하 총당비율	85.6	83.6	81.6	79.6	77.6
<b>시장점유율(%)</b>					
은행예수금 점유율	8.1	9.0	9.0	9.0	9.0
원화대출금 점유율	13.3	13.6	13.9	14.0	14.1
<b>성장성(%)</b>					
은행자산증가율	9.6	13.6	5.1	4.0	3.7
원화대출금 증가율	7.1	13.3	6.9	4.8	4.4
이자순이익증가율	1.3	-1.9	4.9	4.0	1.9
수수료수익증가율	-3.3	-4.0	4.0	2.0	2.9
총전영업이익증가율	-3.8	-6.3	0.1	1.2	0.7
EPS 증가율	-12.0	-19.4	10.3	-10.0	15.9
<b>효율성 및 생산성(%)</b>					
예대율	220.1	207.9	209.7	213.8	188.5
비용률	39.6	41.6	42.3	43.0	43.8
총전이익대비 이자순이익비중	86.5	86.8	86.9	87.1	87.0

자료: 기업은행, 키움증권 추정

(단위 :원, %, 배)

주요지표 I	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>주당지표(원)</b>					
보통주 EPS	2,226	1,793	1,978	1,781	2,065
주당총당금적립전이익	26,048	23,061	25,088	26,938	28,896
BPS	29,522	26,246	28,141	29,991	31,949
NAVPS(원)·대손준비금 제외	26,048	23,061	25,088	26,938	28,896
주당배당금	670	471	550	700	700
배당성향	30.1	26.3	27.8	39.3	33.9
<b>수익성 I (%)</b>					
총마진 (총자산대비)	1.99	1.72	1.61	1.58	1.56
순이자마진	1.85	1.61	1.56	1.56	1.53
비이자마진	0.15	0.11	0.05	0.02	0.02
대손상각비/평균총자산	0.52	0.46	0.40	0.42	0.38
일반관리비/평균총자산	0.79	0.72	0.68	0.68	0.68
영업이익/평균총자산	0.68	0.55	0.53	0.49	0.50
ROA	0.53	0.44	0.45	0.39	0.44
ROE	7.68	6.70	6.81	5.74	6.25
레버리지배수	199.89	186.85	182.33	185.64	188.51
<b>수익성 II (%)</b>					
NIM	1.84	1.56	1.48	1.47	1.49
NIM(카드 제외)	1.26	1.05	1.03	1.01	1.07
NIS	1.76	1.48	1.44	1.44	1.44

Compliance Notice

- 당사는 04월 26일 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

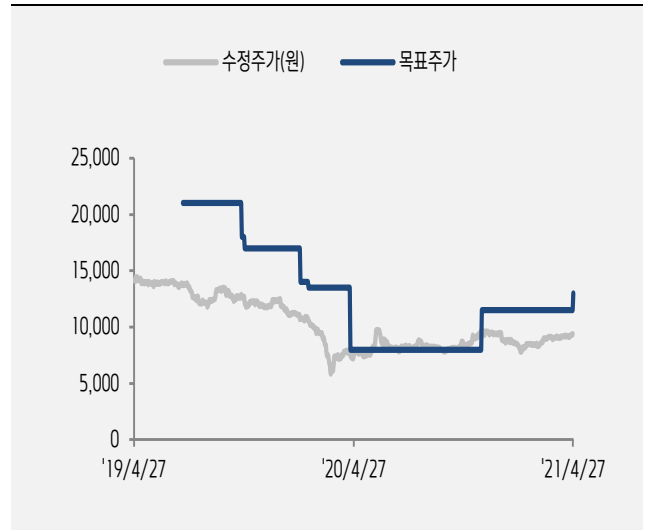
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
기업은행 (024110)	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	-22.53	-16.26
	2021-04-27	Buy(Upgrade)	13,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%