

# 기업은행 (024110)

은행



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>11,500원 (U)</b>
현재주가 (4/26)	<b>9,390원</b>
상승여력	<b>22%</b>

시가총액	69,361억원
총발행주식수	791,813,752주
60일 평균 거래대금	187억원
60일 평균 거래량	2,127,169주
52주 고	9,730원
52주 저	7,200원
외인지분율	12.28%
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 63.47%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.0	13.4	30.4
상대	(1.7)	10.7	(23.4)
절대(달러환산)	5.5	12.7	44.7

## 기대 이상의 자산건전성 시현

### 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 11,500원으로 상향

1분기 연결 이익은 5,891억원으로 당사 추정치 4,945억원과 컨센서스 4,784억원을 상회. 수익은 기대에 대체로 부합했지만 비용이 추정치보다 크게 양호했기 때문. 특히 대손비용률이 전년동기대비 추가 개선됨에 따라 동사의 자산건전성이 우려보다 양호한 양상을 보이고 있다는 판단. 시장에서 가장 우려하는 이자상환 유예 프로그램 관련 부채도 대체로 담보물이 확보되어 있고 선제적 총당금도 상당부분 적립되어있기 때문에 오는 9월 프로그램 종료 이후에도 대손비용률이 급등하지는 않을 것으로 예상. 이를 반영하여 이익 추정치를 약 9% 상향하며 목표주기도 기존 10,500원에서 11,500원으로 상향. 투자 의견 BUY 유지.

**이자이익** 전년동기대비 2.9%, 전분기대비 2.2% 증가하며 추정치 부합. 은행 NIM은 전분기대비 1bp 상승에 그쳤으나 대출이 전분기대비 2.9% 증가하며 은행 이자이익 성장(+1.9% YoY, +1.2% QoQ)을 견인. 비은행 이자이익은 전년동기대비 14.3%, 전분기대비 13.0% 성장하며 추정치를 소폭 상회.

**비이자이익** 전년동기대비 65.2% 증가, 전분기대비 16.9% 감소하며 추정치 하회. 수수료이익은 전년동기대비 4.8%, 전분기대비 3.3% 성장하였으나 환차익이 크게 감소.

**판매비와 관리비** 전년동기대비 3.5% 증가, 전분기대비 5.0% 감소하며 추정치 부합. 경비율은 38.1%로 전년동기대비 0.7%pt, 전분기대비 2.2%pt 개선.

**총당금전입액** 전년동기대비 22.5%, 전분기대비 50.5% 감소하며 추정치보다 크게 양호한 모습 시현. 대손비용률은 29bps로 전년동기대비 9bps, 전분기대비 29bps 개선. 경영진은 선제적인 총당금 적립과 철저한 여신관리를 통해 우량한 자산건전성 유지를 목표.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	1,558	5.8	0.5	1,738	-10.3
총전영업이익	965	7.3	4.2	985	-2.1
영업이익	780	18.0	41.0	637	22.6
세전이익	807	19.9	67.3	654	23.4
연결순이익	592	18.3	64.3	503	17.8
지배주주순이익	589	17.8	64.6	478	23.1

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021E	2022E
순영업수익	6,167	6,084	6,474	7,209
영업이익	2,228	2,126	2,528	2,766
지배순이익	1,606	1,536	1,854	2,003
PER (배)	4.3	4.5	3.7	3.5
PBR (배)	0.30	0.28	0.25	0.23
ROE (%)	7.4	6.4	7.0	6.9
ROA (%)	0.53	0.45	0.48	0.48

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

[표 1] 1분기 연결 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	1,566	1,558	
이자이익	1,433	1,443	
은행 이자이익	1,318	1,313	은행 NIM +1bp QoQ, 원화대출금 +2.9% QoQ
비은행 이자이익	114	130	
비이자이익	133	115	수수료이익은 +4.8% YoY, +3.3% QoQ 성장
판매비와 관리비	610	593	경비율(38.1%)은 전년동기대비 0.7%pt, 전분기대비 2.2%pt 개선
총당금적립전 영업이익	956	965	
총당금전입액	274	184	대손비용률(29bps)은 전년동기대비 9bps, 전분기대비 29bps 개선
영업이익	682	780	
영업외손익	3	27	
세전이익	685	807	
법인세비용	189	215	
연결 당기순이익	497	592	
지배주주순이익	495	589	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 분기별 이익 전망 표

(단위: 십억원)

	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
순영업수익	1,558	1,593	1,645	1,678	6,084	6,474	7,209
이자이익	1,443	1,468	1,519	1,556	5,615	5,986	6,714
은행 이자이익	1,313	1,342	1,396	1,434	5,175	5,484	6,198
비은행 이자이익	130	126	124	122	440	503	516
비이자이익	115	125	126	122	469	487	495
판매비와 관리비	593	660	642	676	2,430	2,571	2,863
총당금적립전 영업이익	965	933	1,003	1,002	3,654	3,903	4,346
총당금전입액	184	386	404	400	1,529	1,375	1,580
영업이익	780	547	599	602	2,126	2,528	2,766
영업외손익	27	3	3	3	-39	36	12
세전이익	807	550	602	605	2,087	2,564	2,779
법인세비용	215	151	165	167	539	699	764
연결 당기순이익	592	398	436	439	1,548	1,866	2,015
지배주주순이익	589	396	433	436	1,536	1,854	2,003

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 목표주가 변경 상세

(단위: 원, %, 배)

	기존	신규
2020 BPS	33,494	33,494
2021E ROE	6.4	7.0
COE	20.6	20.3
목표주가	10,500	11,500

자료: 유안타증권 리서치센터

기업은행 (024110) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

연결 포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	6,167	6,084	6,474	7,209	7,801
이자이익	5,752	5,615	5,986	6,714	7,306
은행 이차이익	5,276	5,175	5,484	6,198	6,769
비은행 이차이익	476	440	503	516	537
비이자이익	416	469	487	495	495
판매비와 관리비	2,409	2,430	2,571	2,863	3,098
총당금적립전 영업이익	3,758	3,654	3,903	4,346	4,703
총당금전입액	1,530	1,529	1,375	1,580	1,723
영업이익	2,228	2,126	2,528	2,766	2,979
영업외손익	12	-39	36	12	12
세전이익	2,240	2,087	2,564	2,779	2,992
법인세비용	626	539	699	764	897
당기순이익	1,614	1,548	1,866	2,015	2,095
지배주주순이익	1,606	1,536	1,854	2,003	2,084
비지배주주순이익	8	12	11	11	11

연결 포괄손익계산서 항목별 성장률 (단위: %)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
순영업수익	-0.7	-1.3	6.4	11.4	8.2
이자이익	2.1	-2.4	6.6	12.2	8.8
은행 이차이익	1.3	-1.9	6.0	13.0	9.2
비은행 이차이익	12.1	-7.6	14.2	2.7	4.1
비이자이익	-28.3	12.9	3.9	1.6	-0.1
판매비와 관리비	4.8	0.9	5.8	11.4	8.2
총당금적립전 영업이익	-4.0	-2.8	6.8	11.4	8.2
총당금전입액	0.9	-0.1	-10.1	14.9	9.1
영업이익	-7.0	-4.6	18.9	9.4	7.7
영업외손익	310.7	-413.3	-193.9	-66.0	0.0
세전이익	-6.6	-6.8	22.9	8.4	7.7
법인세비용	-1.5	-13.9	29.6	9.4	17.3
당기순이익	-8.5	-4.1	20.5	8.0	4.0
지배주주순이익	-8.5	-4.4	20.7	8.0	4.0
비지배주주순이익	-15.9	45.2	-6.7	0.0	0.0

주요 경영지표 (단위: %)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
은행 NIM	1.83	1.57	1.47	1.52	1.52
은행 NIS	1.76	1.51	1.45	1.46	1.47
경비율	39.1	39.9	39.7	39.7	39.7
대손비용률*	0.70	0.62	0.50	0.52	0.52
자산 성장률	9.9	13.7	11.5	9.1	9.1
지배주주자본 성장률	8.0	10.4	11.8	9.1	9.1
BIS 자본	25,515	27,842	30,589	33,142	35,928
기본자본	21,109	24,073	27,214	29,767	32,553
보통주자본	18,159	20,915	23,696	26,250	29,035
보완자본	4,406	3,769	3,375	3,375	3,375
위험가중자산	176,279	187,848	208,966	227,969	248,699
BIS 비율	14.5	14.8	14.6	14.5	14.4
기본자본비율	12.0	12.8	13.0	13.1	13.1
보통주자본비율	10.3	11.1	11.3	11.5	11.7
보완자본비율	2.5	2.0	1.6	1.5	1.4

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

연결 재무제표 (단위: 십억원)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산	318,111	361,616	403,324	440,001	480,013
현금성자산	11,267	12,838	21,502	23,457	25,590
유가증권	57,092	67,652	73,309	79,976	87,249
대출채권	239,321	268,688	291,575	318,089	347,015
은행 원화대출금	206,310	233,766	261,998	285,823	311,814
유형자산	2,098	2,117	2,124	2,124	2,124
기타	10,431	12,438	14,814	16,354	18,034
부채	295,334	336,474	375,245	409,368	446,594
예수부채	117,991	140,942	153,051	166,969	182,153
은행 원화예수금	94,831	113,782	128,260	139,924	152,648
차입부채	154,738	169,347	188,021	205,119	223,772
기타	22,605	26,185	34,172	37,280	40,670
자본	22,777	25,142	28,079	30,633	33,418
지배주주자본	22,662	25,018	27,960	30,514	33,299
자본금	3,376	4,183	4,183	4,183	4,183
자본잉여금	688	1,145	1,149	1,149	1,149
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	521	472	1,916	2,973	4,213
이익잉여금	15,347	16,159	17,153	18,649	20,195
기타자본	2,730	3,060	3,559	3,559	3,559
비지배자본	115	124	119	119	119

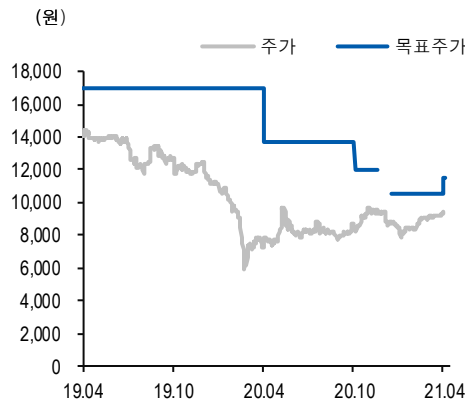
주요 투자지표 (단위: 원, %)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation					
PER	4.3	4.5	3.7	3.5	3.3
PBR	0.30	0.28	0.25	0.23	0.21
배당수익률	7.1	5.0	6.2	6.8	7.2
주당지표					
EPS	2,242	1,845	2,228	2,407	2,504
BPS	33,567	33,494	37,433	40,851	44,580
DPS	670	471	580	640	680
성장성					
EPS 성장률	-11.4	-17.7	20.7	8.0	4.0
BPS 성장률	5.3	-0.2	11.8	9.1	9.1
수익성					
ROE	7.4	6.4	7.0	6.9	6.5
ROA	0.53	0.45	0.48	0.48	0.45
총당금전영업이익률	60.9	60.1	60.3	60.3	60.3
영업이익률	36.1	34.9	39.0	38.4	38.2
세전이익률	36.3	34.3	39.6	38.5	38.4
순이익률	26.0	25.2	28.6	27.8	26.7

주식 수와 배당성향 (단위: 백만 주, %)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
기말발행주식수	675,129	791,790	791,790	791,790	791,790
보통주	577,157	738,664	738,664	738,664	738,664
우선주	97,972	53,125	53,125	53,125	53,125
배당성향	23.8	24.3	24.8	25.3	25.8
보통주배당성향	20.3	22.7	23.1	23.6	24.1
우선주배당성향	3.5	1.6	1.7	1.7	1.7

기업은행 (024110) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-27	BUY	11,500	1년		
2021-01-11	BUY	10,500	1년	-16.47	-10.57
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)	0.0
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-24

※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.