



하나금융그룹

2021년 4월 27일 | Equity Research

기업은행 (024110)

가격 매력 높지만 신뢰 개선 필요

총당금 감소에 따라 이익안정화 현상 계속된 1분기 실적

기업은행에 대한 투자의견 매수와 목표주가 11,000원을 유지. 1분기 순익은 전년동기대비 17.8% 증가한 5,890억원으로 컨센서스를 큰폭 상회. 1분기 총대출성장률이 2.9%로 높았지만 NIM 상승 폭은 1bp에 그쳐 은행 순이자이익은 전분기대비 1.2% 증가. 그러나 배당수익 539억원을 포함 유가증권 관련익 등이 크게 증가하면서 비이자이익이 선방했고, 무엇보다도 4분기에 이어 1분기에도 대손충당금이 큰폭으로 감소한 점이 실적 호조의 주요 배경. 기업은행의 대손충당금은 2019년 3분기부터 4천억원대로 증가한 이후 2020년 4분기에 코로나 추가 충당금 1,160억원을 적립하고도 3,540억원으로 감소했는데 1분기에는 1,970억원까지 낮아짐. 실질 연체와 실질 NPL 순증액이 감소하면서 건전성이 개선되고 있고, 이에 따른 충당금 감소로 이익안정화 현상이 계속되고 있는 것으로 판단

NIM 추세적 상승 및 배당 일관성 확인되어야 저평가 벗어날 듯

1분기 NIM은 1.47%로 1bp 상승에 그쳤는데 NIS는 2bp 상승. 이자비용률은 전분기 0.91%에서 0.84%로 7bp 하락한 반면 이자수익률은 2.33%에서 2.28%로 5bp 하락. 타행들대비 이자수익률 하락 폭이 더 크게 나타나고 있는데 이는 소상공인 초저금리 유동성 지원 영향이 지속되는데다 지난해 대출금리를 다소 낮춘 중소기업대출을 약 10조원 가량 공급했기 때문. 따라서 당분간은 시중은행과 같은 큰폭의 NIM 상승 폭은 기대하기 어려울 전망. 또한 지난해 차등배당이 무산되면서 소액주주의 경우 DPS 감소 폭이 상당히 컸는데 현 PBR이 0.29배에 불과하지만 NIM의 추세적 상승 여부와 배당정책 일관성이 확인되어야 저평가 상황에서 벗어날 수 있을 것으로 판단

Dilution이 수반되는 추가 자본확충 여부도 관심사

4월 16일 동사는 490억원 내외의 추가 유상증자를 결의(2020년 증자 규모는 약 1.3조원). 정부 대상 제3자배정 증자인데다 PBR 0.3배에서 그것도 기준가 대비 5% 할인 증자라는 점에서 소액주주의 dilution 폭은 더 클 수 밖에 없음. 물론 이는 2019년에 결정된 산업고도화 지원 프로그램의 잔여 물량이지만 국책은행 역할론을 고려시 향후에도 추가 자본확충 가능성은 아예 배제하기는 어렵다고 판단. 계속된 증자에도 불구하고 차등배당 미실시는 소액주주 배려 측면에서 더욱 아쉬운 대목

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 11,000원 | CP(4월 26일): 9,390원

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,217.53		
52주 최고/최저(원)	9,730/7,200	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	6,936.1	영업이익(십억원)	2,236
시가총액비중(%)	0.31	순이익(십억원)	1,648
발행주식수(천주)	738,688.5	EPS(원)	2,059
60일 평균 거래량(천주)	2,127.7	BPS(원)	35,123
60일 평균 거래대금(십억원)	18.7		37,253
21년 배당금(예상,원)	550		
21년 배당수익률(예상,%)	5.9		
외국인지분율(%)	12.28		
주요주주 지분율(%)			
대한민국정부(기획재정부)	63.47		
외 2 인			
국민연금	5.87		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	4.0 10.2 30.4		
상대	(1.7) (19.7) (23.4)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총영업이익	십억원	6,154	6,079	6,257	6,631	6,936
세전이익	십억원	2,240	2,087	2,296	2,346	2,457
지배순이익	십억원	1,606	1,536	1,686	1,723	1,804
EPS	원	2,824	2,334	2,274	2,315	2,424
(증감률)	%	-9.8	-17.4	-2.6	1.8	4.7
수정BPS	원	35,300	31,111	32,428	33,989	35,629
DPS	원	670	471	550	570	600
PER	배	4.2	3.8	4.1	4.1	3.9
PBR	배	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	%	7.4	6.4	6.6	6.4	6.4
ROA	%	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
배당수익률	%	5.7	5.3	5.9	6.1	6.4



Analyst 최정우, CFA

02-3771-3643

cuchoi@hanafn.com

RA 정진용

02-3771-3126

Jinyong.jung@hanafn.com



표 1. 기업은행 2021년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,471	1,447	1,428	1,403	1,423	1,377	1,412	1,443	2.2	2.9
순수수료이익	114	112	142	168	166	176	153	154	1.1	-8.2
기타비이자이익	69	-5	-192	-89	-36	-105	-34	-40	NA	NA
총영업이익	1,653	1,553	1,378	1,483	1,553	1,448	1,531	1,558	1.7	5.1
판관비	654	560	614	573	647	585	624	593	-5.0	3.5
총전영업이익	1,000	993	764	909	905	863	907	965	6.4	6.1
영업외이익	15	9	-24	12	-7	27	-71	27	NA	126.3
대손상각비	360	449	446	248	479	428	354	184	-47.9	-25.7
세전이익	654	553	294	673	420	462	482	807	67.3	19.9
법인세비용	163	137	131	173	99	145	122	215	76.2	24.7
비지매주주지분이익	2	1	3	0	4	5	2	3	18.0	543.3
당기순이익	427	381	257	500	317	361	358	589	64.6	17.8

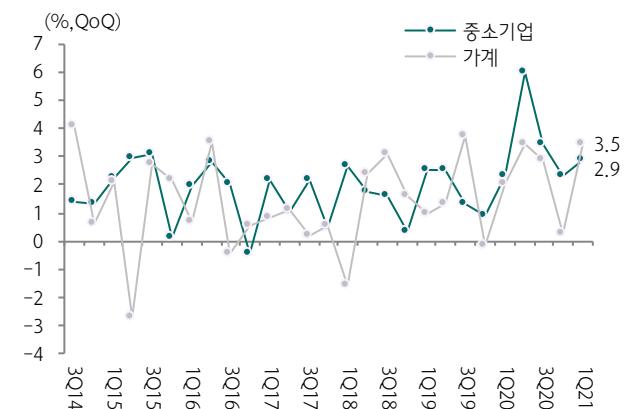
자료: 하나금융투자

표 2. 기업은행 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	총대출 QoQ 2.9% 증가, 순이자마진 1.47%로 전분기대비 1bp 상승(카드부문 제외 NIM은 3bp 상승)
순수수료이익	원화수입수수료 전분기대비 23 억원 증가, 신용카드수수료 43 억원 증가, 외환수입수수료 15 억원 감소
	대출채권 처분익 438 억원(전부 매각에 따른 총당금 환입 효과, 전분기대비 36 억원 감소), 비화폐성
기타영업이익	외화환산손 193 억원(전분기대비 520 억원 감소), 유가증권 관련익 1,043 억원(전분기대비 665 억원 증가, 증권 자기매매 증가, 배당 539 억원(KT&G 457 억원) 포함)
판관비	사내복지기금 출연 308 억원(전년동기대비 77 억원 감소)
영업외이익	자회사 배당 등 실현손익 증가 352 억원

자료: 하나금융투자

그림 1. 기업은행 대출성장률 추이



주: 전분기대비 증가율 기준

자료: 하나금융투자

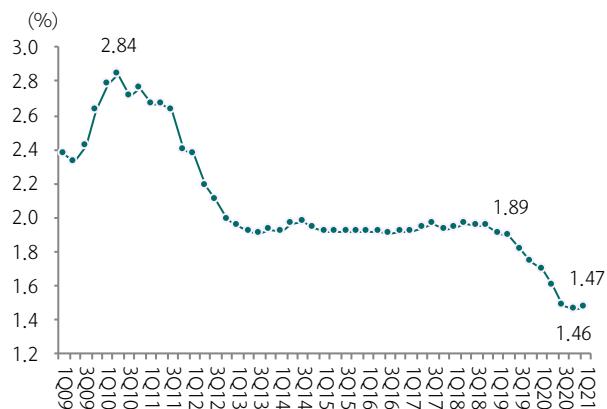
그림 2. 기업은행 수신 현황

(단위: 조원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	(QoQ)	(YoY)
예금	100.6	107.8	109.2	113.8	117.7	3.5	17.0
핵심예금	69.0	76.2	77.3	81.3	83.2	2.3	20.6
MMDA	12.1	12.1	12.3	12.6	13.9	10.6	15.0
기타예금	19.6	19.5	19.6	19.9	20.7	3.8	5.6
CD, 표지어음	3.9	3.2	3.4	3.3	3.7	11.3	-6.4
종금채	112.6	115.7	120.7	122.1	123.2	0.9	9.4
(시장조달)	47.9	55.0	60.3	62.4	64.4	3.2	34.3
(창구매출)	64.7	60.7	60.4	59.7	58.8	-1.5	-9.1
총수신	247.0	257.2	263.4	269.8	275.3	2.1	11.5
(시장조달) 비중	42.6	47.5	50.0	51.1	52.3		
(창구매출) 비중	57.4	52.5	50.0	48.9	47.7		

자료: 하나금융투자

그림 3. 기업은행 순이자마진 추이



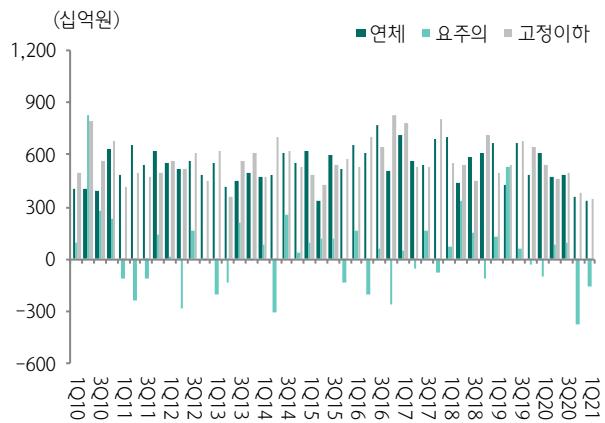
주: 분기 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 490억원 유상증자 포함 범정부 기업은행 지분율 (단위: 주, %)

보통주+전환우선주	
재정부	474,430,991
/총 발행주식수 (%)	59.5
정책금융공사	57,405,282
/총 발행주식수 (%)	7.2
수출입은행	14,711,153
/총 발행주식수 (%)	1.8
정부관련 지분 계	546,547,426
/총 발행주식수 (%)	68.5
총 발행주식수	797,425,869

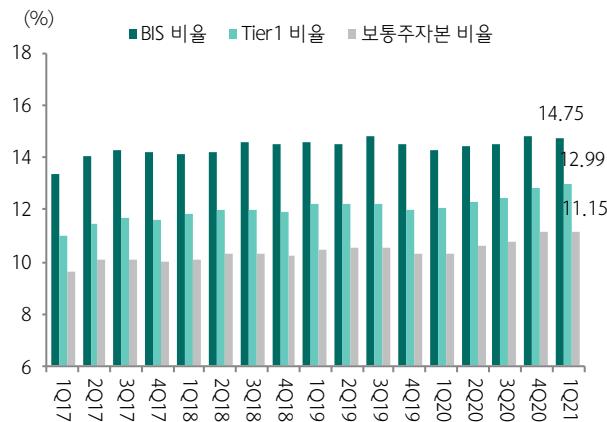
주: 4월 16일 490억원 유상증자 결의분 포함, 보통주와 전환우선주 포함 지분율
자료: 하나금융투자

그림 5. 은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



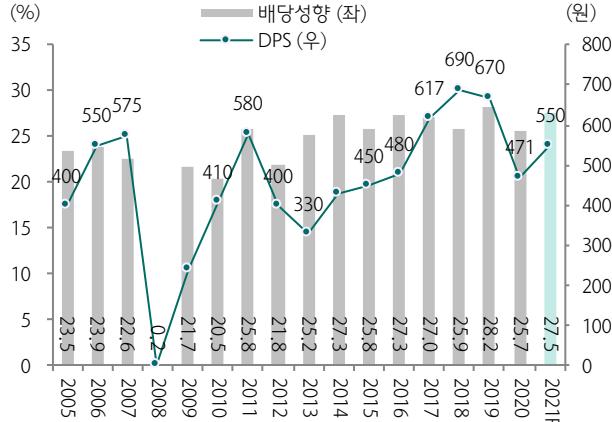
주: 상매각 전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 7. 기업은행 자본비율 추이



자료: 하나금융투자

그림 8. 기업은행 배당성향 및 소액주주 DPS 추이 및 전망



주: 배당성향은 표면 순익 기준, 2021F는 추정치 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

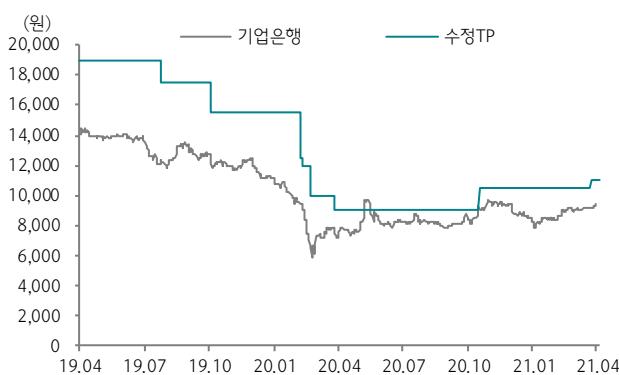
포괄손익계산서					재무상태표						
	2019	2020	2021F	2022F	2023F		2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	5,752	5,615	5,894	6,208	6,510	현금및예치금	11,527	1,041	1,062	1,083	1,105
순수수료이익	379	420	447	475	504	당기손익인식금융자산	11,027	13,566	13,973	14,392	14,824
당기손익인식상품이익	125	133	134	135	137	단기마금금융자산	0	0	0	0	0
비이자이익	-102	-88	-217	-187	-215	매도기능자산 및 기타	44,307	51,056	52,588	54,166	55,791
총영업이익	6,154	6,079	6,257	6,631	6,936	대출자산	239,924	269,166	293,391	310,994	326,544
일반관리비	2,409	2,430	2,491	2,566	2,667	유형자산	2,155	2,175	2,218	2,262	2,308
순영업이익	3,745	3,649	3,766	4,065	4,269	기타자산	9,171	12,465	12,839	13,224	13,620
영업외손익	12	-39	-39	-39	-39	자산총계	318,111	361,616	376,071	396,122	414,192
총당금적립전이익	3,757	3,611	3,727	4,026	4,230	예수금	117,991	140,942	146,477	154,348	161,363
대손충당금적립액	1,517	1,524	1,431	1,680	1,773	차입금	30,627	38,077	40,214	42,375	44,301
경상이익	2,240	2,087	2,296	2,346	2,457	사채	124,111	131,270	136,425	143,757	150,290
법인세비용	626	539	597	610	639	기타부채	22,605	26,185	26,572	28,000	29,272
비자매주주자분	8	12	13	13	14	부자총계	295,334	336,474	349,688	368,480	385,226
당기순이익	1,606	1,536	1,686	1,723	1,804	자본금	3,376	4,183	4,211	4,211	4,211
Dupont Analysis					(단위: %)	(보통주)	2,886	3,693	3,722	3,722	3,722
순이자이익	1.8	1.6	1.6	1.6		신증자본증권	2,730	3,060	3,060	3,060	3,060
순수수료이익	0.1	0.1	0.1	0.1		자본잉여금	688	1,145	1,166	1,166	1,166
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0		이익잉여금	15,347	16,159	17,451	18,710	20,084
기타비이자이익	0.0	0.0	-0.1	0.0		자본조정	521	471	370	370	371
총영업이익	1.9	1.6	1.6	1.6		외부주주자분	115	124	124	124	124
일반관리비	0.8	0.7	0.7	0.6		자본총계	22,777	25,142	26,382	27,642	28,966
순영업이익	1.2	1.0	1.0	1.0		성장성	(단위: 원, 배, %)				
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0		2019	2020	2021F	2022F	2023F	
총전이익	1.2	1.0	1.0	1.0		총자산증가율	9.9	13.7	4.0	5.3	4.6
대손상각비	0.5	0.4	0.4	0.4		총대출증가율	11.8	12.2	9.0	6.0	5.0
세전이익	0.7	0.6	0.6	0.6		총수신증가율	7.7	19.5	3.9	5.4	4.5
법인세비용	0.2	0.1	0.2	0.2		당기순이익증가율	-8.5	-4.4	9.8	2.2	4.7
비자매주주자분이익	0.0	0.0	0.0	0.0		효율성/생산성	(단위: %)				
순이익	0.5	0.4	0.4	0.4		2019	2020	2021F	2022F	2023F	
Valuation						대출금/예수금	203.3	191.0	200.3	201.5	202.4
EPS(원)	2,824	2,334	2,274	2,315	2,424	비용수익비율	39.2	40.0	39.8	38.7	38.5
PPPS(원)	6,838	5,708	5,227	5,615	5,895	1인당영업이익(백만원)	449	436	458	496	529
BVPS(원)	35,300	31,111	32,428	33,989	35,629	수익성	(단위: %)				
PER(x)	4.2	3.8	4.1	4.1	3.9	2019	2020	2021F	2022F	2023F	
PPR(x)	1.7	1.5	1.8	1.7	1.6	ROE	7.4	6.4	6.6	6.4	6.4
PBR(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	ROA	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
배당률(%)	13.4	9.4	11.0	11.4	12.0	ROA(총당금전)	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
배당수익률(%)	5.7	5.3	5.9	6.1	6.4						

자료: 하나금융투자



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

기업은행



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
21.4.19	BUY	11,000		
21.2.8	BUY	10,500	-15.55%	-12.00%
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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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(마도)_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	94.66%	5.34%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 4월 26일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 4월 27일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 4월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.