



BUY(Maintain)

목표주가: 14,000원
주가(07/26): 10,250원

시가총액: 76,291억원



은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (07/26)	3,224.95pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	11,000원	7,790원
등락율	-6.82%	31.58%
수익률	절대	상대
1M	-3.8%	-1.4%
6M	23.8%	20.5%
1Y	24.2%	-15.2%

Company Data

발행주식수	797,426천주
일평균 거래량(3M)	1,985천주
외국인 지분율	12.87%
배당수익률(21E)	5.9%
BPS(21E)	28,027원
주요 주주	대한민국정부 63.74%
	국민연금 5.20%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021E	2022E	2023E
총전총이익	5,515	5,896	6,183	6,350
증감율(%YoY)	-3.1	6.9	4.9	2.7
영업이익	1,751	2,423	2,449	2,393
보통주순이익	1,434.4	1,992.0	1,831.9	1,799.2
증감율(%YoY)	-4.5	38.9	-8.0	-1.8
총당금적립전이익	3,288.7	3,636.7	3,887.4	3,965.9
보통주EPS(원)	1,596	2,073	1,906	2,007
증감율(%YoY)	-28.3	29.9	-8.0	5.3
BPS	26,246	28,027	30,216	32,367
PER	5.9	4.9	5.4	5.4
PBR	0.36	0.37	0.34	0.34
ROE	6.8	8.7	7.4	7.4
ROA	0.45	0.57	0.50	0.50
배당수익률	5.0	5.9	5.9	5.9

Price Trend



기업은행 (024110)

비은행 실적호조로 서프라이징한 실적 달성



국책은행인 기업은행까지 기대 이상의 실적을 달성했다. 순이자마진 상승과 함께 수출경기 회복 등 코로나 위기가 일단락 되면서 고객사인 수출 기업들의 실적이 정상화되었기 때문으로 풀이된다. 여전히 중소기업인 지원이 불가피하지만 국책은행의 역할이 다소 줄어들 것으로 예상, 이에 따른 부담도 줄어들 것으로 예상된다.

>>> 은행과 비은행 실적 개선, 실적 개선의 주된 요인

기업은행은 2분기에 전분기 대비 5.1% 증가한 5,891억 원의 지배주주 순이익을 기록함. 시장 기대치보다는 26% 증가한 기대 이상의 양호한 실적을 달성한 이유는 다음과 같음.

- 1) 초과 업적 성과급 909억 원 비용 발생에도 은행 실적이 기대 이상의 양호한 실적을 달성. 조달 금리 하락으로 인해 순이자마진이 0.04%p 상승, 이자부담 이익이 전분기 대비 4.9%나 개선된 것이 주된 이유. 대손비용도 전년 같은 기간의 절반 수준인 2,200억 원으로 감소, 이익 개선에 결정적인 기여를 함. 수출 호조로 중소 제조업 경기가 다소 호전된 점, 정부의 원리금 상환유예 효과가 지속된 점 등이 복합적으로 나타났기 때문.
- 2) 증권, 캐피탈, 보험 등 비은행 자회사 실적 호조가 지속되었기 때문. 특히 캐피탈은 유가증권 관련 이익 증가에 힘입어 전분기 대비 126.6%나 증가함. 이밖에 증권, 보험 등도 채권시장 호조로 양호한 실적을 지속하고 있음.

정부의 적극적인 정책적 지원 영향에 힘입어 기업 및 가계 부문의 건전성 개선이 하반기에도 지속될 것으로 예상. 다만 기준금리 인상 등을 통한 구조조정, 총당금 적립률 상향 요구 등 정책 기조 변화 시 실적 개선 폭은 둔화될 수 있을 것으로 예상.

>>> 목표주가를 14,000원으로 상향. 투자의견 BUY 유지함

실적 개선 요인을 고려해 목표주가를 14,000원으로 상향 조정, 투자의견 "BUY"의견을 유지함. 긍정적 의견을 유지하는 이유는 다음과 같음

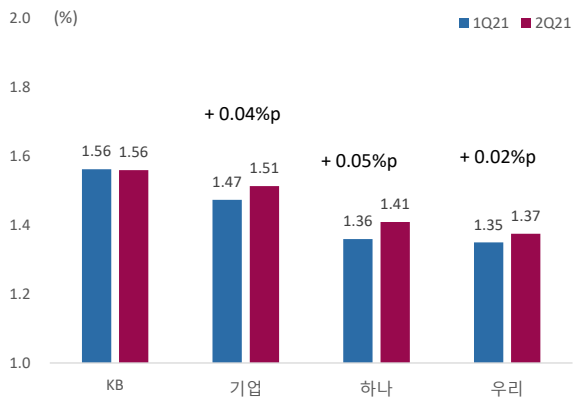
- 1) 수출 중심 제조업 경기 회복과 함께 정부의 정책적 지원 영향으로 실적 개선 추세가 하반기에도 지속될 것으로 예상되기 때문. 다만 보수적인 관점에서 총당금 추가 반영 가능성을 반영하여 하반기 이익을 다소 조정함.
- 2) 코로나위기가 일단락 되면서 경제가 정상화되는 과정으로 국책은행의 역할이 점차 줄어들 것으로 예상된다는 점임.
- 3) 주가의 조정으로 여타 은행과 마찬가지로 절대적 저평가 영역에 있다는 점임. 동사의 2021년 예상 PER과 연말 PBR은 각각 4.9배, 0.37배로 추정

기업은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	%QoQ	%YoY	3Q21E	FY21E
총전총이익(단독기준)	1,401.7	1,346.4	1,370.3	1,414.3	1,511.3	6.9	7.8	1,476.4	5,896.0
a.이자순이익	1,308.4	1,281.2	1,296.9	1,312.8	1,377.5	4.9	5.3	1,404.8	5,519.6
b.비이자이익	93.3	65.2	73.4	101.5	133.8	31.9	43.5	71.7	376.4
판매관리비	621.2	546.6	582.4	557.9	631.0	13.1	1.6	561.4	2,354.8
영업이익	286.5	376.3	452.6	671.4	657.7	-2.0	129.6	620.7	2,423.1
별도순이익	215.5	262.4	286.8	539.8	478.0	-11.4	121.8	456.2	1,821.9
지배주주순이익(보통주기준)	291.3	335.9	332.5	561.3	589.1	5.0	102.3	513.1	1,992.0
보통주 EPS(원)	1,504	1,606	1,480	2,336	2,452	5.0	63.0	2,136	2,073
(대손상각비)	494.0	423.5	335.3	185.0	222.6	20.3	-54.9	294.3	1,118.1
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	1.82	1.66	1.65	1.69	1.75	0.06	-0.07	1.67	1.69
대손상각비	0.64	0.52	0.40	0.22	0.26	0.04	-0.38	0.33	0.32
일반관리비	0.80	0.67	0.70	0.67	0.73	0.06	-0.07	0.63	0.67
ROA(%)	0.35	0.38	0.37	0.62	0.63	0.01	0.28	0.54	0.57
ROE (%)	5.73	6.23	6.03	10.33	10.57	0.24	4.84	8.90	8.73
순이자마진	1.60	1.48	1.46	1.47	1.51	0.04	-0.09	1.51	1.51
(Cost Income Ratio)	44.32	40.60	42.50	39.45	41.75	2.31	-2.57	38.03	39.94
여신성장률(%YoY)	10.14	11.99	13.31	14.10	10.85	-3.25	0.70	8.16	6.89

자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

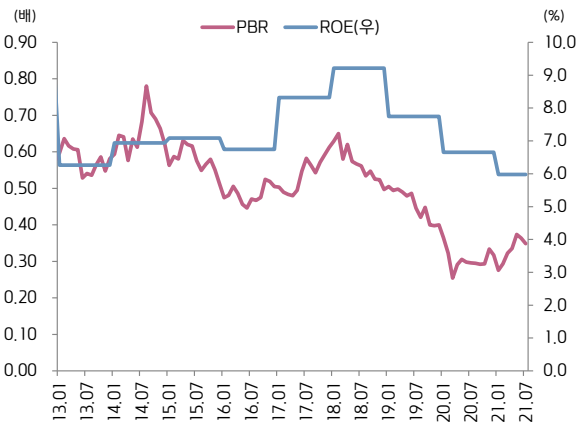
은행 지주의 NIM 비교



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

주: 전 분기 대비

기업은행 PBR 및 ROE 추이



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

기업은행

(단위 :십억원)

손익계산서	2019	2020	2021E	2022E	2023E
이자순이익	5,276	5,175	5,520	5,817	5,970
이자수익	8,751	7,926	7,747	8,126	8,264
이자비용	3,475	2,751	2,228	2,309	2,295
비이자이익	415	340	376	367	380
수수료	709	674	715	735	757
기타원화수수료	473	460	492	513	529
수익증권	34	25	24	21	22
방카	40	22	19	18	18
유가증권손익	367	267	426	305	318
외환손익	103	283	93	195	195
신탁보수	113	115	119	119	121
기타영업비용	-877	-999	-976	-987	-1,011
총전총이익	5,691	5,515	5,896	6,183	6,350
판매관리비	2,255	2,296	2,355	2,436	2,527
총전영업이익	3,436	3,220	3,541	3,747	3,823
대손상각비	1,491	1,468	1,118	1,298	1,430
영업이익	1,946	1,751	2,423	2,449	2,393
영업외이익	-23	-64	25	0	0
경상이익	1,923	1,688	2,449	2,449	2,393
지배주주순이익	1,606	1,536	2,115	1,961	1,929
보통주주순이익	1,503	1,434	1,992	1,832	1,799
총당금적립전이익	3,536	3,289	3,637	3,887	3,966

(단위 :십억원)

대차대조표	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산총계	294,774	334,959	354,137	368,110	381,745
현금및예치금	9,325	11,028	13,983	13,983	13,983
유가증권	43,160	43,486	45,155	46,880	48,675
단기매매증권	6,751	6,751	6,956	7,238	7,532
매도+만기	34,475	34,475	35,520	36,962	38,463
지분법주식	1,934	2,260	2,680	2,680	2,680
대출채권	227,853	255,573	268,150	280,449	292,339
(대손충당금)	-2,456	-2,638	-2,701	-2,811	-2,925
유형자산	3,286	3,202	3,193	3,142	3,092
기타자산	11,150	21,669	23,656	23,656	23,656
부채총계	273,273	311,363	328,637	341,280	353,617
예수금	113,988	136,783	144,947	148,983	153,020
차입금	146,807	159,521	163,939	172,546	180,847
기타부채	12,478	15,059	19,751	19,751	19,751
자본총계	21,501	23,596	25,500	26,830	28,127
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	16,154	17,484	18,781
대손준비금	2,296	2,554	2,554	2,554	2,554
지배주주자본	18,770	20,536	21,941	23,271	24,568
이자수익자산(평균)	255,981	285,418	313,282	327,498	334,297
이자비용부채(평균)	242,771	272,549	300,414	313,473	315,173

(단위 :십억원)

주요지표 I	2019	2020	2021E	2022E	2023E
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	10.3	10.0	10.2	10.3	10.3
Tier-1 비율	10.3	11.5	11.7	11.8	11.8
고정이하여신비율	1.3	1.1	1.0	1.0	1.0
고정이하 총당비율	85.6	83.6	81.6	79.6	77.6
시장점유율(%)					
은행예수금 점유율	8.1	9.0	9.0	9.0	9.0
원화대출금 점유율	13.3	13.6	13.9	14.0	14.1
성장성(%)					
은행자산증가율	9.6	13.6	5.7	3.9	3.7
원화대출금 증가율	7.1	13.3	6.9	4.8	4.4
이자순이익증가율	1.3	-1.9	6.7	5.4	2.6
수수료수익증가율	-3.3	-4.0	5.7	2.3	2.9
총전영업이익증가율	-3.8	-6.3	10.0	5.8	2.0
EPS 증가율	-12.0	-28.3	29.9	-8.0	5.3
효율성 및 생산성(%)					
예대율	220.1	207.9	209.7	213.8	191.0
비용률	39.6	41.6	39.9	39.4	39.8
총전이익대비 이자순이익비중	86.5	86.8	86.9	87.2	87.2

자료: 기업은행, 키움증권 추정

(단위 :원, %, 배)

주요지표 I	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
보통주 EPS	2,226	1,596	2,073	1,906	2,007
주당총당금적립전이익	26,048	23,061	24,974	27,163	29,314
BPS	29,522	26,246	28,027	30,216	32,367
NAVPS(원)·대손준비금 제외	26,048	23,061	24,974	27,163	29,314
주당배당금	670	471	600	600	600
배당성향	30.1	29.5	28.9	31.5	29.9
수익성 I (%)					
총마진 (총자산대비)	1.99	1.72	1.69	1.70	1.68
순이자마진	1.85	1.61	1.58	1.60	1.58
비이자마진	0.15	0.11	0.11	0.10	0.10
대손상각비/평균총자산	0.52	0.46	0.32	0.36	0.38
일반관리비/평균총자산	0.79	0.72	0.67	0.67	0.67
영업이익/평균총자산	0.68	0.55	0.69	0.67	0.63
ROA	0.53	0.45	0.57	0.50	0.51
ROE	7.68	6.77	8.73	7.43	7.28
레버리지배수	199.89	186.85	185.00	188.24	191.05
수익성 II (%)					
NIM	1.84	1.56	1.51	1.53	1.56
NIM(카드 제외)	1.26	1.05	1.15	1.14	1.13
NIS	1.76	1.48	1.48	1.50	1.50

Compliance Notice

- 당사는 07월 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

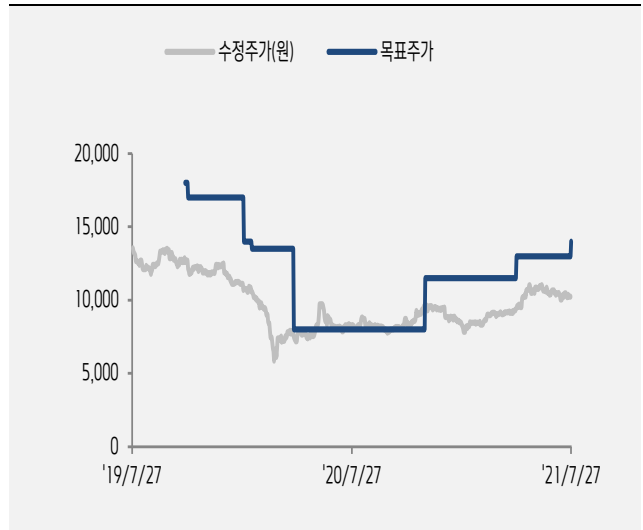
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
기업은행 (024110)	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	-19.70	-15.38
	2021-07-27	Buy(Maintain)	14,000원	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%