

2021. 7. 27



## ▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6454-4870

kw.eun@meritz.co.kr

적정주가 (12개월) 13,500 원

현재주가 (7.26) 10,250 원

상승여력 31.7%

KOSPI 3,224.95pt

시가총액 76,291 억원

발행주식수 74,430 만주

유동주식비율 36.14%

외국인비중 12.90%

52주 최고/최저가 11,000 원/7,790 원

평균거래대금 207.2 억원

## 주요주주(%)

대한민국정부(기획재정부) 63.74

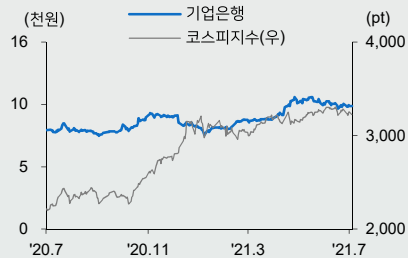
국민연금공단 5.20

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -3.8 23.8 24.2

상대주가 -1.4 20.5 -15.2

## 주가그래프



## 기업은행 024110

## 2Q21 Review: 건전성 개선 추세 뚜렷

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 13,500원 유지
- ✓ 2Q21P 순이익 6,192억원(+95.6% YoY, +5.1% QoQ)으로 컨센서스 31.9% 상회
- ✓ 1) NIM +4bp, 2) Loan growth 2.3%, 3) CCR 0.31%, 4) CIR 40.4%, 5) CET1 11.5%
- ✓ 약 680억원의 일회성 총당금 전입에도 자산건전성 하향 안정화 추세 지속
- ✓ NIM 및 건전성 개선을 동반한 호실적 + 6%를 상회하는 배당수익률 + PBR 0.3배

## 2Q21 Earnings Review

기업은행의 2분기 지배주주순이익은 6,192억원(+95.6% YoY, +5.1% QoQ)을 기록하며 컨센서스를 31.9%를 상회했다. +2.3%의 견조한 자산 성장과 조달금리 하락에 따른 4bp의 NIM 개선으로 순이자이익은 전분기대비 4.5% 증가했다. 비이자이익의 경우 은행 및 캐피탈 등 주요 자회사 모두 유가증권 관련 손익이 큰 폭으로 증가하며 호실적을 견인했다. 주요 일회성 요인으로는 1) 계절적 비용인 초과업적성과 급 909억원 지급, 2) 이자유예차주 관련 680억원의 총당금 전입이 발생했다.

## 3가지 우려 속 기회 요인

기업은행을 둘러싼 우려는 크게 1) 더딘 NIM 개선 속도, 2) 정부 정책 부담, 3) 건전성 악화 가능성 등 3가지로 요약 가능하다. 우선 NIM의 경우 타행대비 가계대출 비중이 낮고 코리보 금리 연동 대출이 높은 구조적 문제에 기인하는 것으로 지금 당장 해결이 쉽지 않다. 정책 부담 역시 지난해와 같은 대규모 유상증자 등은 없을 것으로 예상되나 정부은행이라는 태생적 한계 탓에 투자자들의 직관적 우려를 극복하기 어렵다. 다만 우리가 강조하는 건 건전성이다. 이번 실적에서 확인할 수 있듯이 680억원의 선제적 총당금 적립(누적 총당금 잔액 약 4,100억원)에도 대손비용률은 0.31%를 기록하며 하향안정화 추세를 지속했다. 이자유예 관련 대출잔액 약 1.6조원 중 신용대출 비중이 20~25% 수준인 점을 감안하면 충분한 버퍼를 확보한 셈이며, 향후에도 급격한 건전성 악화 가능성은 제한적이라는 판단이다.

## 투자 의견 Buy, 적정주가 13,500원 유지

최근 은행주 조정 과정에서 주가가 PBR 0.3배 이하로 재차 하락했다. NIM 및 건전성 개선을 동반한 호실적, 6%를 상회하는 배당수익률 등을 감안하면 매수 관점에서 시의 접근이 유효한 시점이며, 투자 의견과 적정주가를 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2019	6,313	3,904	2,228	1,606	2,791	-10.9	39,265	4.2	0.3	7.4	0.5
2020	6,230	3,800	2,126	1,536	2,317	-17.0	33,870	3.8	0.3	6.4	0.5
2021E	6,724	4,211	2,836	2,105	2,834	22.3	35,765	3.6	0.3	8.2	0.6
2022E	7,288	4,686	3,154	2,359	3,169	11.8	38,024	3.2	0.3	8.6	0.6

표1 2Q21 Earnings Summary

(십억원)	2Q21P	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,509	1,423	6.0	1,443	4.5				
총영업이익	1,721	1,606	7.2	1,571	9.6				
판관비	664	647	2.6	593	11.9				
총전이익	1,057	959	10.2	977	8.2				
총당금전입액	235	532	-55.8	197	19.5				
지배주주순이익	619	317	95.6	589	5.1	401	54.4	469	31.9

자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

표2 2Q21 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
판관비	909	초과업적성과급 지급
총당금전입	680	이자유예차주 관련 추가 총당금 전입

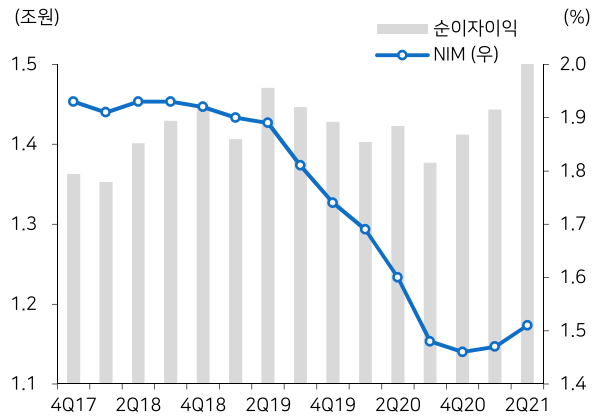
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

표3 기업은행 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	FY20	FY21E
순이자이익	1,403	1,423	1,377	1,412	1,443	1,509	1,544	1,562	5,615	6,057
이자수익	2,274	2,203	2,094	2,083	2,059	2,113	2,173	2,201	8,654	8,546
이자비용	871	780	717	670	615	605	629	640	3,039	2,489
순수수료이익	116	138	161	149	154	160	155	155	564	624
수수료수익	210	218	238	233	250	243	239	244	899	975
수수료비용	95	80	77	84	95	83	84	89	336	351
기타비이자이익	-16	45	7	15	-27	53	34	-17	51	42
총영업이익	1,503	1,606	1,545	1,576	1,571	1,721	1,732	1,699	6,230	6,724
판관비	573	647	585	624	593	664	603	652	2,430	2,513
총전영업이익	929	959	960	951	977	1,057	1,129	1,047	3,800	4,211
총당금전입액	268	532	476	398	197	235	445	498	1,674	1,375
영업이익	661	427	484	553	780	822	685	549	2,126	2,836
영업외손익	12	-7	27	-71	27	28	-2	-14	-39	39
세전이익	673	420	512	482	807	849	683	535	2,087	2,875
법인세비용	173	99	145	122	215	227	178	139	539	759
당기순이익	500	321	367	360	592	622	505	396	1,548	2,116
지배주주	500	317	361	358	589	619	503	394	1,536	2,105
비지배지분	0	4	5	2	3	3	3	2	12	11

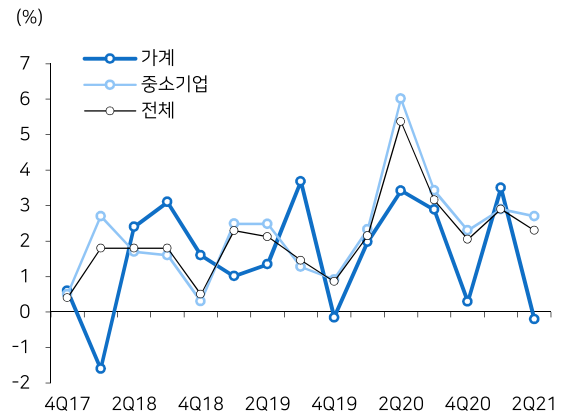
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.51%



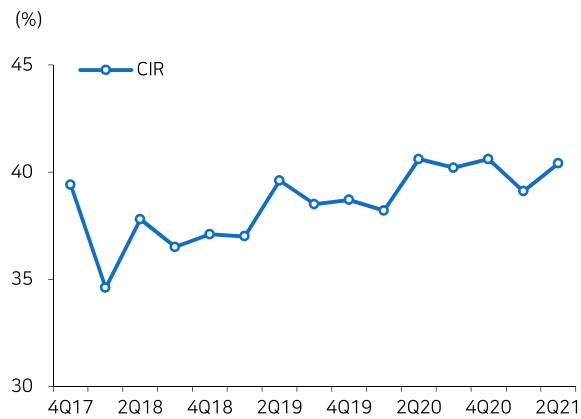
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 2.3%



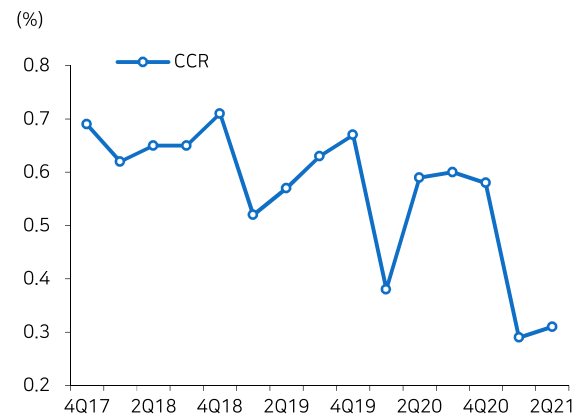
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 40.4%



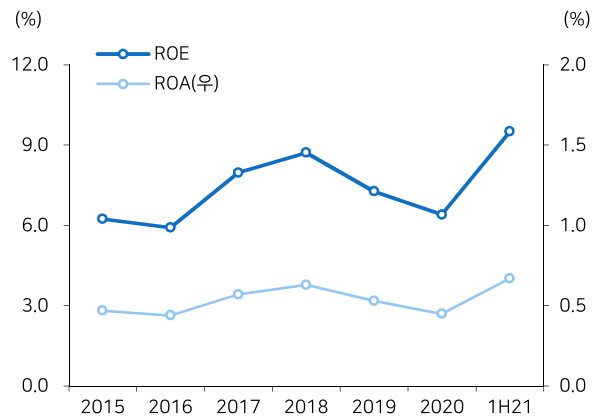
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.31%



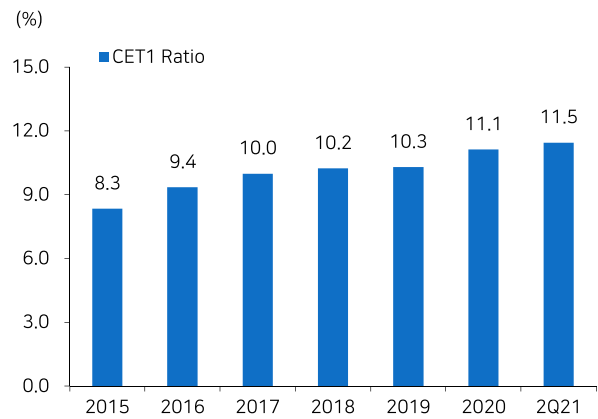
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.67%, ROE 9.51%



자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 11.5%



자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

## 기업은행 (024110)

## Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	11,267	12,838	15,806	16,934
대출채권	239,321	268,688	284,854	303,726
금융자산	57,931	68,685	70,707	75,392
유형자산	2,098	2,117	2,163	2,306
기타자산	7,494	9,288	13,793	14,706
<b>자산총계</b>	<b>318,111</b>	<b>361,616</b>	<b>387,323</b>	<b>413,064</b>
예수부채	117,991	140,942	151,896	162,733
차입부채	30,750	38,132	42,892	45,549
사채	123,988	131,215	135,269	143,649
기타부채	22,605	26,185	30,523	32,701
<b>부채총계</b>	<b>295,334</b>	<b>336,474</b>	<b>360,580</b>	<b>384,631</b>
자본금	3,376	4,183	4,211	4,211
신종자본증권	2,730	3,060	3,559	3,559
자본잉여금	688	1,145	1,170	1,170
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	521	472	438	434
이익잉여금	15,347	16,159	17,241	18,926
비지배지분	115	124	124	132
<b>자본총계</b>	<b>22,777</b>	<b>25,142</b>	<b>26,744</b>	<b>28,433</b>

## Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	2,791	2,317	2,834	3,169
BPS	39,265	33,870	35,765	38,024
DPS	670	471	700	800
Valuation (%)				
PER (배)	4.2	3.8	3.6	3.2
PBR (배)	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률	5.7	5.3	6.8	7.8
배당성향	28.0	24.1	28.0	28.5
수익성 (%)				
NIM	1.7	1.6	1.5	1.5
ROE	7.4	6.4	8.2	8.6
ROA	0.5	0.5	0.6	0.6
Credit cost	0.7	0.6	0.5	0.5
효율성 (%)				
예대율	202.8	190.6	187.5	186.6
C/I Ratio	38.2	39.0	37.4	35.7

## Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	5,752	5,615	6,057	6,581
이자수익	9,489	8,654	8,546	9,304
이자비용	3,737	3,039	2,489	2,723
순수수료이익	514	564	624	677
수수료수익	883	899	975	1,066
수수료비용	369	336	351	389
기타비이자이익	47	51	42	31
총영업이익	6,313	6,230	6,724	7,288
판관비	2,409	2,430	2,513	2,602
총전영업이익	3,904	3,800	4,211	4,686
총당금전입액	1,676	1,674	1,375	1,532
영업이익	2,228	2,126	2,836	3,154
영업외손익	12	-39	39	47
세전이익	2,240	2,087	2,875	3,202
법인세비용	626	539	759	832
당기순이익	1,614	1,548	2,116	2,369
지배주주	1,606	1,536	2,105	2,359
비지배지분	8	12	11	11

## Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	14.5	14.8	14.7	15.2
Tier 1 Ratio	12.0	12.8	13.1	13.6
CET 1 Ratio	10.3	11.1	11.4	11.9
자산건전성				
NPL Ratio	1.3	1.1	1.0	1.0
Precautionary Ratio	3.0	2.5	2.3	2.3
NPL Coverage	170.1	190.9	188.5	188.7
성장성				
자산증가율	9.9	13.7	7.1	6.6
대출증가율	11.6	12.3	6.0	6.6
순이익증가율	-8.5	-4.4	37.1	12.0
Dupont Analysis				
순이자이익	1.8	1.6	1.6	1.6
비이자이익	0.2	0.2	0.2	0.2
판관비	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6
대손상각비	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4

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

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## 기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.07.26	기업브리프	Buy	18,000	은경완	-30.7	-24.7	
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	-19.0	-12.0	
2021.04.12	산업분석	Buy	11,500	은경완	-13.6	-4.3	
2021.05.31	산업분석	Buy	13,500	은경완	-	-	