

2021. 10. 27



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

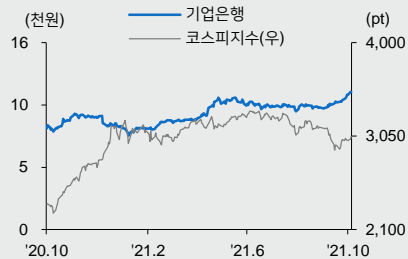
적정주가 (12개월) 13,500 원
현재주가 (10.26) 11,500 원
상승여력 17.4%

KOSPI	3,049.08pt
시가총액	85,595 억원
발행주식수	74,430 만주
유동주식비율	36.14%
외국인비중	13.36%
52주 최고/최저가	11,500 원/7,830 원
평균거래대금	134.9 억원

주요주주(%)	
대한민국정부(기획재정부)	63.74
국민연금공단	5.20

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.3	22.5	35.0
상대주가	16.1	29.2	3.8

주가그래프



기업은행 024110

3Q21 Review: 기대 이상의 건전성 흐름

- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 13,500원 유지
- ✓ 3Q21P 순이익 6,079억원(+68.3% YoY, -1.8% QoQ)으로 컨센서스 10.3% 상회
- ✓ 1) NIM -2bp, 2) Loan growth +2.1%, 3) CCR 0.35%, 4) CIR 41.0%, 5) CET1 11.5%
- ✓ 누적 코로나 총당금 5천억원 상회하며 향후 부실 가능성에 대해 선제적 대응 완료
- ✓ 현 주가기준 연말 예상 배당수익률 6% 상회. 배당시즌 은행주 관심종목 추천

3Q21 Earnings Review

기업은행의 3분기 지배주주순이익은 6,079억원(+68.3% YoY, -1.8% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 6.0%, 10.3% 상회했다. 분할상환 유예차주 대상 1,280억원의 선제적 총당금 전입에도 대손비용률은 0.35% 수준에서 관리됐으며, NIM(-2bp) 하락은 자산 성장(+2.1%)으로 만회하며 호실적을 시현했다. 판관비율 역시 회계 계정변경에 따른 984억원의 비용 인식에도 은행권 최저 수준을 유지하며 이익 안정성을 높였다. 반면 캐피탈 등 비은행 부문 이익은 3분기 금융시장 변동성 확대 등의 이유로 전분기대비 소폭 감소했다.

누적 총당금 전입액 5천억원 상회

지난 해 2분기 이후 코로나19 관련 누적 총당금 전입액이 5천억원을 넘어섰다. 시장의 우려가 집중된 이자유예차주 관련 대출 잔액 약 1.6조원 중 신용대출 비중이 20% 수준인 점을 감안하면 관련 버퍼는 충분히 확보하고 있는 셈이다. 내년 3월 말 코로나19 금융지원 종료 시점 이후의 건전성 흐름에 대한 확인은 필요하겠으나 현재로서는 급격한 부실 가능성은 제한적이라는 판단이다.

투자의견 Buy, 적정주가 13,500원 유지

FY21E 지배주주순이익과 ROE를 각각 2.2조원(+43.4% YoY), 8.5%로 추정한다. 차등배당 지급, 큰 폭의 배당성향 상향 등 공격적인 가정을 하지 않더라도 연말 예상 배당수익률은 현 주가기준 6%를 상회한다. 투자의견 Buy, 적정주가 13,500원을 유지하며, 배당시즌 은행주 관심종목으로 추천한다.

(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	6,712	4,112	2,964	2,203	2,965	28.0	35,786	3.9	0.3	8.5	0.6
2022E	7,287	4,590	3,187	2,340	3,144	6.0	38,023	3.7	0.3	8.5	0.6

(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,542	1,377	12.0	1,509	2.2				
총영업이익	1,709	1,545	10.6	1,721	-0.7				
판관비	685	585	17.2	664	3.2				
총전이익	1,023	960	6.6	1,057	-3.2				
총당금전입액	207	476	-56.4	235	-12.0				
지배주주순이익	608	361	68.3	619	-1.8	573	6.0	551	10.3

자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

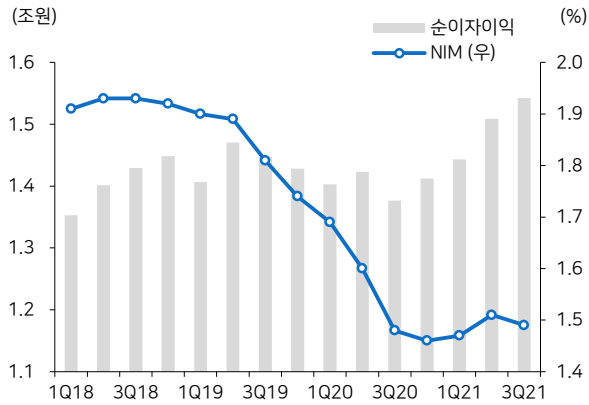
(억원)	금액	비고
비이자손실	204	환평가 손실
판관비	984	계정변경으로 인한 퇴직급여충당부채
총당금전입	1,280	분할상환유예차주 대상 추가적립

자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	FY20	FY21E
순이자이익	1,403	1,423	1,377	1,412	1,443	1,509	1,542	1,577	5,615	6,071
이자수익	2,274	2,203	2,094	2,083	2,059	2,113	2,176	2,227	8,654	8,575
이자비용	871	780	717	670	615	605	634	650	3,039	2,504
순수수료이익	116	138	161	149	154	160	157	152	564	624
수수료수익	210	218	238	233	250	243	237	236	899	966
수수료비용	95	80	77	84	95	83	80	84	336	342
기타비이자이익	-16	45	7	15	-27	53	9	-17	51	18
총영업이익	1,503	1,606	1,545	1,576	1,571	1,721	1,709	1,712	6,230	6,712
판관비	573	647	585	624	593	664	685	657	2,430	2,600
총전영업이익	929	959	960	951	977	1,057	1,023	1,055	3,800	4,112
총당금전입액	268	532	476	398	197	235	207	508	1,674	1,148
영업이익	661	427	484	553	780	822	816	546	2,126	2,964
영업외손익	12	-7	27	-71	27	28	22	-14	-39	63
세전이익	673	420	512	482	807	849	838	532	2,087	3,027
법인세비용	173	99	145	122	215	227	226	144	539	812
당기순이익	500	321	367	360	592	622	612	389	1,548	2,215
지배주주	500	317	361	358	589	619	608	386	1,536	2,203
비지배지분	0	4	5	2	3	3	4	2	12	13

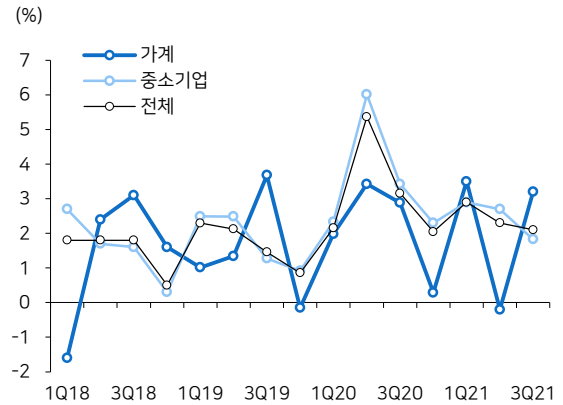
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.49%



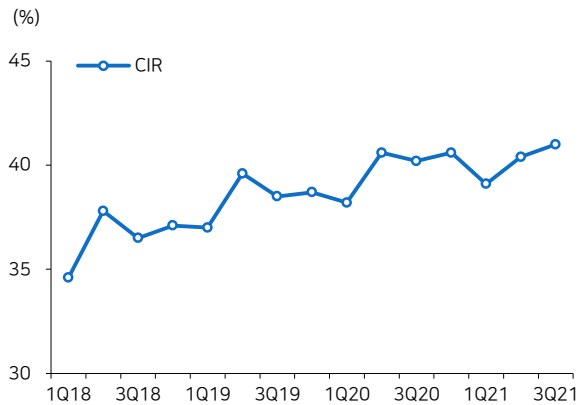
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +2.1%



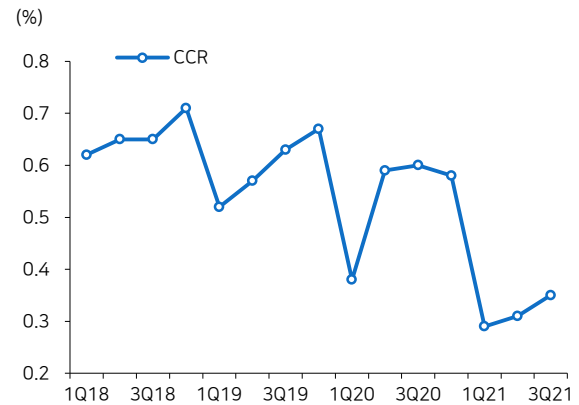
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 41.0%



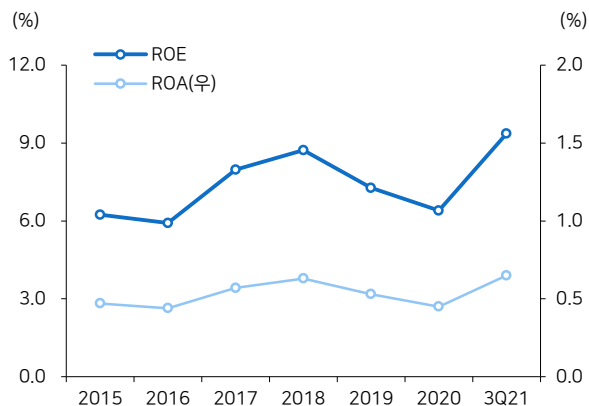
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.35%



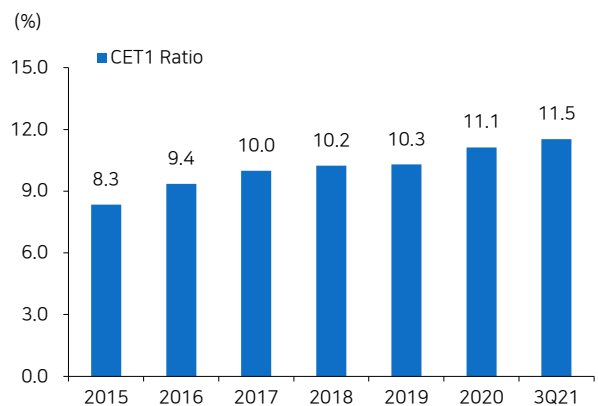
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.65%, ROE 9.36%



자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 11.52%



자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

기업은행 (024110)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	11,267	12,838	20,247	21,692
대출채권	239,321	268,688	282,476	299,446
금융자산	57,931	68,685	73,672	78,098
유형자산	2,098	2,117	2,138	2,266
기타자산	7,494	9,288	11,378	12,062
자산총계	318,111	361,616	389,912	413,564
예수부채	117,991	140,942	151,898	162,734
차입부채	30,750	38,132	43,525	45,686
사채	123,988	131,215	137,606	144,438
기타부채	22,605	26,185	30,115	32,263
부채총계	295,334	336,474	363,144	385,122
자본금	3,376	4,183	4,211	4,211
신종자본증권	2,730	3,060	3,549	3,549
자본잉여금	688	1,145	1,170	1,170
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	521	472	424	415
이익잉여금	15,347	16,159	17,280	18,955
비지배지분	115	124	133	141
자본총계	22,777	25,142	26,768	28,442

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	2,791	2,317	2,965	3,144
BPS	39,265	33,870	35,786	38,023
DPS	670	471	730	790
Valuation (%)				
PER (배)	4.2	3.8	3.9	3.7
PBR (배)	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률	5.7	5.3	6.3	6.9
배당성장	28.2	24.3	28.0	28.5
수익성 (%)				
NIM	1.7	1.6	1.5	1.5
ROE	7.4	6.4	8.5	8.5
ROA	0.5	0.5	0.6	0.6
Credit cost	0.7	0.6	0.4	0.5
효율성 (%)				
예대출	202.8	190.6	186.0	184.0
C/I Ratio	38.2	39.0	38.7	37.0

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	5,752	5,615	6,071	6,604
이자수익	9,489	8,654	8,575	9,371
이자비용	3,737	3,039	2,504	2,767
순수수료이익	514	564	624	670
수수료수익	883	899	966	1,042
수수료비용	369	336	342	372
기타비이자이익	47	51	18	13
총영업이익	6,313	6,230	6,712	7,287
판관비	2,409	2,430	2,600	2,697
총전영업이익	3,904	3,800	4,112	4,590
총당금전입액	1,676	1,674	1,148	1,403
영업이익	2,228	2,126	2,964	3,187
영업외손익	12	-39	63	36
세전이익	2,240	2,087	3,027	3,222
법인세비용	626	539	812	870
당기순이익	1,614	1,548	2,215	2,352
지배주주	1,606	1,536	2,203	2,340
비지배지분	8	12	13	12

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	14.5	14.8	15.2	15.7
Tier 1 Ratio	12.0	12.8	13.3	13.8
CET 1 Ratio	10.3	11.1	11.6	12.1
자산건전성				
NPL Ratio	1.3	1.1	1.0	0.9
Precautionary Ratio	3.0	2.5	2.3	2.3
NPL Coverage	170.1	190.9	198.8	204.7
성장성				
자산증가율	9.9	13.7	7.8	6.1
대출증가율	11.6	12.3	5.1	6.0
순이익증가율	-8.5	-4.4	43.4	6.2
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	-0.7	-0.7
대손상각비	-0.5	-0.5	-0.3	-0.3

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

