

2022. 2. 9



▲ 은행/지주

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

적정주가 (12개월) 14,000 원
현재주가 (2.8) 10,550 원
상승여력 32.7%

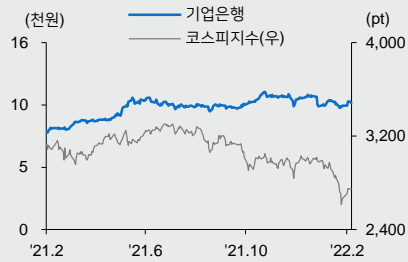
| | |
|------------|----------------|
| KOSPI | 2,746.47pt |
| 시가총액 | 78,524억원 |
| 발행주식수 | 74,430만주 |
| 유동주식비율 | 36.14% |
| 외국인비중 | 13.46% |
| 52주 최고/최저가 | 11,500원/8,330원 |
| 평균거래대금 | 150.8억원 |

주요주주(%)

| | |
|---------------|-------|
| 대한민국정부(기획재정부) | 63.74 |
| 국민연금공단 | 5.75 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-----|------|------|
| 절대주가 | 1.9 | 1.0 | 24.3 |
| 상대주가 | 9.7 | 20.2 | 39.9 |

주가그래프



기업은행 024110

직관적 우려를 불식시킨 어닝 서프라이즈

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 14,000원 유지
- ✓ 4Q21P 순이익 5,962억원(+66.6% YoY, -1.9% QoQ)으로 어닝 서프라이즈 기록
- ✓ 1) NIM +6bp, 2) Loan growth +1.2%, 3) CCR 0.36%, 4) CIR 40.3%, 5) CET1 11.3%
- ✓ 유상증자 등 정부 정책 부담이 정점을 통과한 가운데 자산건전성 개선 추세 뚜렷
- ✓ 차등배당 지급 여부는 불투명하나 높은 이익 성장으로 업종 최고 배당수익률 가능

4Q21 Earnings Review

기업은행의 4분기 지배주주순이익은 5,962억원(+66.6% YoY, -1.9% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 크게 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 코리보 3개월물 금리 상승에 따른 6bp의 마진 개선과 +1.2% QoQ의 대출성장으로 순이자이익은 6.0% 증가했으며, 638억원의 일회성 총당금 전입에도 대손비용률은 36bp로 관리되며 이익안정성을 높였다. 타행들과 달리 연말 희망퇴직 비용 부재로 C/I Ratio도 은행권 최저 수준인 40bp 수준을 유지했다. 반면 비이자이익은 유가증권 및 대출 채권 관련 이익 감소 등의 영향으로 부진했다.

시장의 직관적 우려 해소 기대

코로나19 이후 금융지원을 위한 유상증자, 중기대출 포트폴리오 등이 약점으로 지목되며 주가 부진이 심화됐다. 그러나 금번 실적에서도 확인할 수 있듯이 건전성은 과거대비 큰 폭으로 개선되었으며, 추가적인 정부 출자 계획도 없는 상태다. 일각에서 제기하는 기재부 고배당 요구에 따른 추가 증자 가능성은 현실화 될 가능성이 극히 낮아 보이며, 코로나19 금융지원 재연장 논의도 최근 방역 체계 개편 등을 감안하면 종료될 가능성에 무게가 실린다. 금융지원 종료에 따른 소폭의 총당금 증가 부담은 불가피하겠으나 지난 2년간 누적 총당금 전입액이 약 6천억원에 달하는 만큼 관련 손실 흡수 능력도 충분히 확보하고 있다. 투자자 입장에서 단기 실적 훼손 보단 정책 불확실성 해소 관점으로 접근하는 것이 보다 합리적이다.

기재부의 공공기관 배당 확대 요구와 금융위의 내부 유보 권고 입장이 엇갈리고 있는 만큼 소액주주를 위한 차등배당 지급 여부는 아직 불투명하다. 다만 높은 이익 성장을 시현한 만큼 업종 내 최고의 배당수익률 제공에는 무리가 없어 보인다. 투자 의견 Buy, 적정주가 14,000원을 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 |
| 2021P | 6,726 | 4,127 | 3,231 | 2,412 | 3,247 | 40.2 | 36,796 | 3.2 | 0.3 | 9.2 | 0.6 |
| 2022E | 7,459 | 4,728 | 3,457 | 2,519 | 3,384 | 4.2 | 39,245 | 3.1 | 0.3 | 8.9 | 0.6 |

| (십억원) | 4Q21P | 4Q20 | (% YoY) | 3Q21 | (% QoQ) | 당사예상치 | (% diff) | 컨센서스 | (% diff) |
|---------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|----------|------|----------|
| 순이자이익 | 1,634 | 1,412 | 15.7 | 1,542 | 6.0 | | | | |
| 총영업이익 | 1,725 | 1,576 | 9.4 | 1,709 | 1.0 | | | | |
| 판관비 | 656 | 624 | 5.0 | 685 | -4.3 | | | | |
| 총전이익 | 1,069 | 951 | 12.3 | 1,023 | 4.5 | | | | |
| 총당금전입액 | 256 | 398 | -35.8 | 207 | 23.4 | | | | |
| 지배주주순이익 | 596 | 358 | 66.6 | 608 | -1.9 | 417 | 43.1 | 423 | 40.9 |

자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

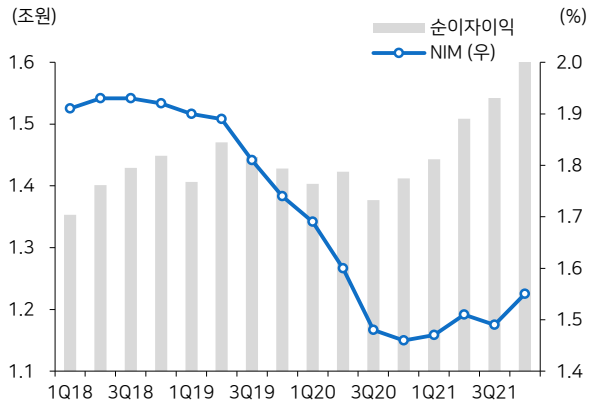
| (억원) | 금액 | 비고 |
|--------|-----|-------------------|
| 총당금 전입 | 638 | 코로나19 관련 특별총당금 적립 |

자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

| (십억원) | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21P | 1Q22E | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | FY21P | FY22E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순이자이익 | 1,443 | 1,509 | 1,542 | 1,634 | 1,685 | 1,714 | 1,744 | 1,749 | 6,128 | 6,892 |
| 이자수익 | 2,059 | 2,113 | 2,176 | 2,341 | 2,433 | 2,481 | 2,530 | 2,547 | 8,689 | 9,990 |
| 이자비용 | 615 | 605 | 634 | 707 | 747 | 767 | 786 | 798 | 2,561 | 3,098 |
| 순수수료이익 | 154 | 160 | 157 | 160 | 152 | 157 | 158 | 152 | 632 | 619 |
| 수수료수익 | 250 | 243 | 237 | 247 | 235 | 241 | 245 | 236 | 977 | 957 |
| 수수료비용 | 95 | 83 | 80 | 87 | 83 | 85 | 87 | 84 | 345 | 339 |
| 기타비이자이익 | -27 | 53 | 9 | -69 | -18 | 24 | -10 | -48 | -34 | -51 |
| 총영업이익 | 1,571 | 1,721 | 1,709 | 1,725 | 1,819 | 1,895 | 1,893 | 1,853 | 6,726 | 7,459 |
| 판관비 | 593 | 664 | 685 | 656 | 625 | 692 | 711 | 703 | 2,599 | 2,731 |
| 총전영업이익 | 977 | 1,057 | 1,023 | 1,069 | 1,194 | 1,203 | 1,181 | 1,150 | 4,127 | 4,728 |
| 총당금전입액 | 197 | 235 | 207 | 256 | 255 | 311 | 249 | 455 | 895 | 1,271 |
| 영업이익 | 780 | 822 | 816 | 813 | 939 | 891 | 932 | 694 | 3,231 | 3,457 |
| 영업외손익 | 27 | 28 | 22 | 10 | 9 | 11 | 6 | -15 | 87 | 11 |
| 세전이익 | 807 | 849 | 838 | 823 | 948 | 903 | 938 | 679 | 3,318 | 3,468 |
| 법인세비용 | 215 | 227 | 226 | 224 | 256 | 244 | 253 | 183 | 892 | 936 |
| 당기순이익 | 592 | 622 | 612 | 599 | 692 | 659 | 685 | 496 | 2,426 | 2,532 |
| 지배주주 | 589 | 619 | 608 | 596 | 689 | 655 | 681 | 493 | 2,412 | 2,519 |
| 비지배지분 | 3 | 3 | 4 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 13 | 13 |

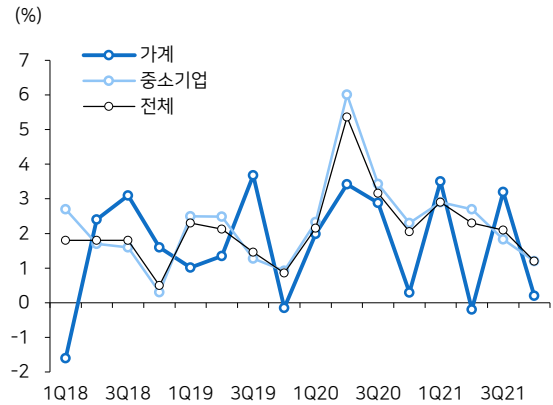
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.55%



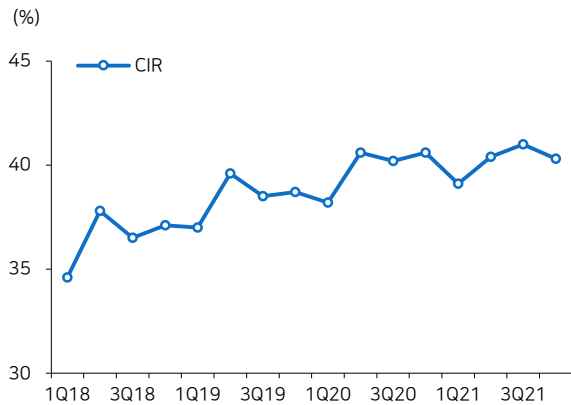
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +1.2%



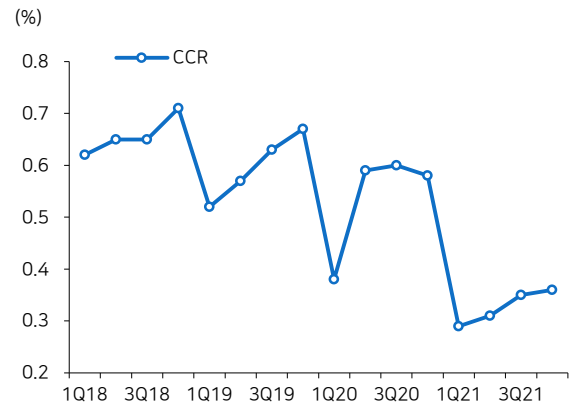
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 40.3%



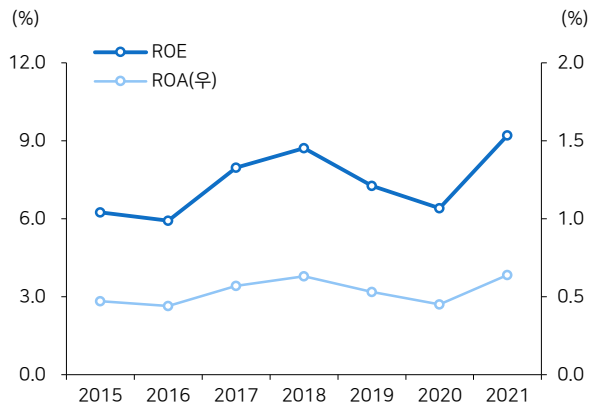
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.36%



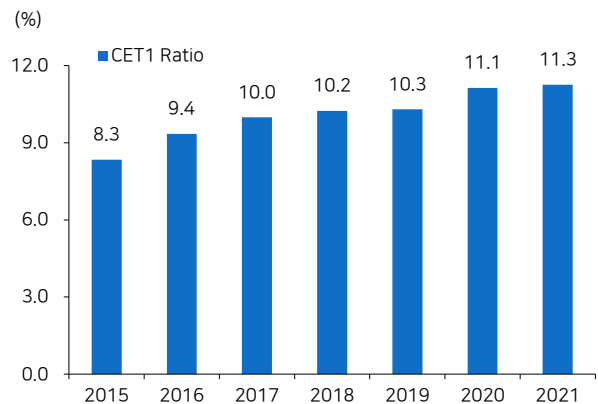
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.64%, ROE 9.21%



자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 11.26%



자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

기업은행 (024110)

Balance Sheet

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021P | 2022E |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금 및 예치금 | 11,267 | 12,838 | 19,493 | 20,884 |
| 대출채권 | 239,321 | 268,688 | 286,302 | 303,486 |
| 금융자산 | 57,931 | 68,685 | 79,158 | 83,909 |
| 유형자산 | 2,098 | 2,117 | 2,170 | 2,300 |
| 기타자산 | 7,494 | 9,288 | 10,949 | 11,606 |
| 자산총계 | 318,111 | 361,616 | 398,072 | 422,186 |
| 예수부채 | 117,991 | 140,942 | 158,252 | 169,545 |
| 차입부채 | 30,750 | 38,132 | 43,192 | 45,312 |
| 사채 | 123,988 | 131,215 | 143,615 | 150,665 |
| 기타부채 | 22,605 | 26,185 | 25,480 | 27,298 |
| 부채총계 | 295,334 | 336,474 | 370,538 | 392,819 |
| 자본금 | 3,376 | 4,183 | 4,211 | 4,211 |
| 신종자본증권 | 2,730 | 3,060 | 3,499 | 3,499 |
| 자본잉여금 | 688 | 1,145 | 1,172 | 1,172 |
| 자본조정 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄손익누계액 | 521 | 472 | 432 | 418 |
| 이익잉여금 | 15,347 | 16,159 | 18,073 | 19,910 |
| 비지배지분 | 115 | 124 | 146 | 156 |
| 자본총계 | 22,777 | 25,142 | 27,534 | 29,367 |

Key Financial Data I

| | 2019 | 2020 | 2021P | 2022E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 (원) | | | | |
| EPS | 2,791 | 2,317 | 3,247 | 3,384 |
| BPS | 39,265 | 33,870 | 36,796 | 39,245 |
| DPS | 670 | 471 | 740 | 810 |
| Valuation (%) | | | | |
| PER (배) | 4.2 | 3.8 | 3.2 | 3.1 |
| PBR (배) | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 배당수익률 | 5.7 | 5.3 | 7.2 | 7.7 |
| 배당성장 | 28.2 | 24.3 | 26.0 | 27.0 |
| 수익성 (%) | | | | |
| NIM | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| ROE | 7.4 | 6.4 | 9.2 | 8.9 |
| ROA | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| Credit cost | 0.7 | 0.6 | 0.3 | 0.4 |
| 효율성 (%) | | | | |
| 예대출 | 202.8 | 190.6 | 180.9 | 179.0 |
| C/I Ratio | 38.2 | 39.0 | 38.6 | 36.6 |

Income Statement

| (십억원) | 2019 | 2020 | 2021P | 2022E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 순이자이익 | 5,752 | 5,615 | 6,128 | 6,892 |
| 이자수익 | 9,489 | 8,654 | 8,689 | 9,990 |
| 이자비용 | 3,737 | 3,039 | 2,561 | 3,098 |
| 순수수료이익 | 514 | 564 | 632 | 619 |
| 수수료수익 | 883 | 899 | 977 | 957 |
| 수수료비용 | 369 | 336 | 345 | 339 |
| 기타비이자이익 | 47 | 51 | -34 | -51 |
| 총영업이익 | 6,313 | 6,230 | 6,726 | 7,459 |
| 판관비 | 2,409 | 2,430 | 2,599 | 2,731 |
| 총전영업이익 | 3,904 | 3,800 | 4,127 | 4,728 |
| 총당금전입액 | 1,676 | 1,674 | 895 | 1,271 |
| 영업이익 | 2,228 | 2,126 | 3,231 | 3,457 |
| 영업외손익 | 12 | -39 | 87 | 11 |
| 세전이익 | 2,240 | 2,087 | 3,318 | 3,468 |
| 법인세비용 | 626 | 539 | 892 | 936 |
| 당기순이익 | 1,614 | 1,548 | 2,426 | 2,532 |
| 지배주주 | 1,606 | 1,536 | 2,412 | 2,519 |
| 비지배지분 | 8 | 12 | 13 | 13 |

Key Financial Data II

| (%) | 2019 | 2020 | 2021P | 2022E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| 자본적정성 | | | | |
| BIS Ratio | 14.5 | 14.8 | 14.8 | 15.0 |
| Tier 1 Ratio | 12.0 | 12.8 | 13.0 | 13.2 |
| CET 1 Ratio | 10.3 | 11.1 | 11.3 | 11.6 |
| 자산건전성 | | | | |
| NPL Ratio | 1.3 | 1.1 | 0.9 | 0.9 |
| Precautionary Ratio | 3.0 | 2.5 | 2.1 | 2.2 |
| NPL Coverage | 170.1 | 190.9 | 226.6 | 211.4 |
| 성장성 | | | | |
| 자산증가율 | 9.9 | 13.7 | 10.1 | 6.1 |
| 대출증가율 | 11.6 | 12.3 | 6.6 | 6.0 |
| 순이익증가율 | -8.5 | -4.4 | 57.1 | 4.4 |
| Dupont Analysis | | | | |
| 순이자이익 | 1.8 | 1.6 | 1.5 | 1.6 |
| 비이자이익 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.1 |
| 판관비 | -0.8 | -0.7 | -0.7 | -0.6 |
| 대손상각비 | -0.5 | -0.5 | -0.2 | -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 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 | Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 |
| 직전 1개월간 증가대비 3등급 | 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 | Overweight (비중확대) | |
| 시장지수대비 3등급 | Neutral (중립) | |
| | Underweight (비중축소) | |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 80.1% |
| 중립 | 19.9% |
| 매도 | 0.0% |

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

