

## 기업은행(024110)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 17,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(4/21)	2,165
주가(4/21)	12,350
시가총액(십억원)	6,916
발행주식수(백만)	560
52주 최고/최저가(원)	13,850/11,050
일평균거래대금(6개월, 백만원)	16,125
유동주식비율/외국인지분율(%)	44.6/17.8
주요주주(%)	대한민국정부(기획재정부) 외 2인
국민연금	9.2

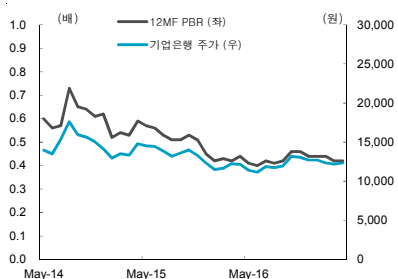
## Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	6.9	5.2	5.7
PBR(x)	0.44	0.40	0.39
ROE(%)	6.8	8.3	7.1
DY(%)	3.8	5.3	5.3
EPS(원)	1,849	2,372	2,154
BPS(원)	28,683	30,518	32,021

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.6)	(5.4)	(2.8)
상대주가(%p)	(1.0)	(11.9)	(9.8)

## 12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 양호한 건전성을 고려하면 저평가 상태

## What's new : 1분기 순이익 4,367억원으로 예상치에 부합

1분기 지배순이익은 4,367억원으로 우리 추정치와 컨센서스를 소폭 상회했다. 대부분의 일회성 요인들이 이미 실적 추정에 반영된 가운데, 잘 알려지지 않았던 부실채권매각익 298억원과 사내근로복지기금 초기 출연비용 396억원이 서로 상쇄됐기 때문이다.

## Positives : 빠른 성장과 예상보다 양호한 건전성

총대출과 중소기업대출은 전분기 대비 각각 1.9%, 2.2% 증가했다. 연간 중소기업대출 성장 가이던스가 4.8%였음을 감안하면 조기에 대출을 증가시킨 것으로, 이자이익 확보에 긍정적이다. 또한 건전성이 당초 우려보다 양호했다. 소송 패소로 인한 모뉴엘 여신의 등급 재분류와 상매각 효과를 제외한 실질 고정이자여신비율이 작년 4분기 1.87%에서 이번 분기 1.71%로 크게 개선됐다(그림 5). 물론 타은행 대비 건전성 관리에 있어 쉽지 않은 환경이다. 시중은행들은 가계대출 비중이 높고 중소기업 대출도 절반은 소호대출인데 반해, 기업은행은 대부분의 대출이 중소법인대출인 까닭이다(그림 6). 다만 A등급 이상 차주에 계로의 대출공급 집중(신규대출 기준 87%)과 담보/보증서 대출비중 상향(전분기 대비 1.3%p 상승한 64.7%)으로 기업은행도 은행업 전반의 대손율 개선 사이클 혜택은 누릴 수 있을 것이다.

## Negatives : 쉽지 않은 NIM 관리

NIM은 1.92%로 전분기 대비 1bp 상승해 타행 대비 개선폭이 작았다. 또한 단기 고금리 조달인 중금채 창구조달이 늘고 3년 이상 장기 중금채 비중이 줄어들어 시장금리 상승을 대비한 선제적 NIM 관리가 쉽지 않았다. 다만 자산 듀레이션은 0.85년으로 동일한 가운데 부채 듀레이션은 0.94년으로 전분기 대비 0.04년 늘어난 점과 대출 증가의 조기 달성으로 남은 분기에 선택적 자금조달이 가능한 점을 고려하면 소폭이지만 NIM 개선은 지속될 것이다.

## 결론 : 매수의견과 목표주가 17,000원 유지

기업은행에 대한 매수의견과 목표주가 17,000원을 유지한다. 목표주가는 2017년 1분기 BPS에 목표 PBR 0.62배를 적용해 산출했다. 일회성을 제외한 1분기 순이익 3,400억원에 기반한 지속가능 ROE는 7.8% 수준이다. ROE 대비 낮은 PBR(0.40배)과 5%에 달하는 높은 배당수익률, 하반기 KT&G 주식매각익 발생 가능성까지 고려하면 이익 모멘텀은 타행 대비 약해도 배당주 스타일로는 충분히 매력적이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
순이자이익	1,251.3	1,253.5	0.2	1,255.5	0.3	6.0	5,165.8	5,128.2
총전영업이익	921.8	934.4	1.4	923.6	82.0	10.6	3,274.5	3,075.3
금융자산 손상차손	386.9	356.5	(7.9)	346.9	52.1	(2.0)	1,316.1	1,312.9
세전이익	534.6	572.0	7.0	523.1	105.3	18.9	1,934.8	1,707.4
지배주주 지분 순이익	405.3	436.7	7.7	401.8	104.8	15.9	1,472.8	1,291.2

〈표 1〉 2017년 1분기 실적 특이 요인

항목	금액
주식매각익	+445 억원(이마트)
부실채권매각익	+298 억원
외화환산이익	+338 억원
배당금수익	+577 억원(KT&G, BC 카드, 이마트 등: 계절성)
통상임금 총당금 적립	-133 억원
사내근로복지기금 비용	-396 억원(전년 3 분기 반영)
외국납부세액공제 환급	+123 억원(계절성)
1Q16 특이 요인	· +57 억원(외화환산이익) · +134 억원(외국납부세액공제 환급) · +270 억원(유암코 배당금수익) · +572 억원(기타 유가증권 배당금수익)

자료: 기업은행, 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 실적 및 전망 변경

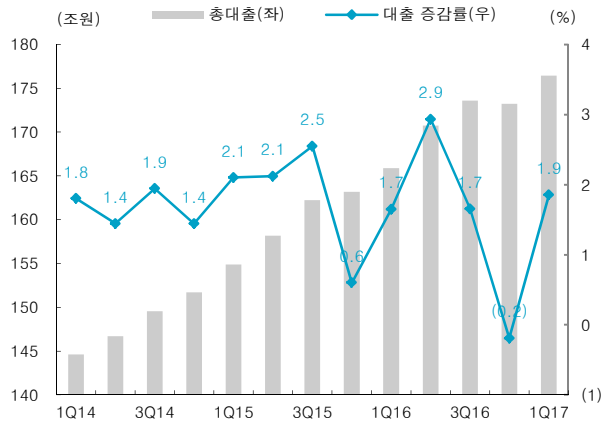
(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY16		FY17(변경 전)		FY17(변경 후)					FY17 1Q 리뷰			FY18F
	1Q	연간	1QF	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	1,314	4,941	1,398	5,482	1,439	1,324	1,359	1,373	5,495	2.9	9.5	34.0	5,441
<b>순이자이익</b>	<b>1,183</b>	<b>4,883</b>	<b>1,251</b>	<b>5,120</b>	<b>1,253</b>	<b>1,281</b>	<b>1,316</b>	<b>1,316</b>	<b>5,166</b>	<b>0.2</b>	<b>6.0</b>	<b>0.3</b>	<b>5,385</b>
비이자이익	131	57	146	362	185	44	43	57	329	26.7	41.2	흑전	56
순수수료 수익	95	375	96	386	92	94	96	97	380	(3.7)	(3.3)	(1.5)	395
유가증권 처분/평가	128	462	192	552	246	107	116	120	589	28.2	91.6	480.3	327
기타비이자이익	(92)	(780)	(141)	(576)	(153)	(158)	(169)	(160)	(640)	적지	적지	적지	(667)
<b>일반관리비</b>	<b>469</b>	<b>2,155</b>	<b>476</b>	<b>2,200</b>	<b>504</b>	<b>588</b>	<b>549</b>	<b>580</b>	<b>2,220</b>	<b>6.0</b>	<b>7.6</b>	<b>(10.0)</b>	<b>2,253</b>
인건비	283	1,232	286	1,252	274	358	290	312	1,234	(4.1)	(3.1)	(8.5)	1,270
<b>대손충당금전입액</b>	<b>364</b>	<b>1,253</b>	<b>387</b>	<b>1,375</b>	<b>356</b>	<b>296</b>	<b>394</b>	<b>270</b>	<b>1,316</b>	<b>(7.9)</b>	<b>(2.0)</b>	<b>52.1</b>	<b>1,388</b>
총전영업이익	845	2,786	922	3,282	934	737	811	793	3,275	1.4	10.6	82.0	3,188
영업이익	481	1,533	535	1,907	578	441	417	523	1,958	8.0	20.1	107.3	1,800
세전이익	481	1,517	535	1,906	572	435	411	517	1,935	7.0	18.9	105.3	1,776
당기순이익	378	1,165	408	1,456	438	332	314	395	1,479	7.2	15.9	103.5	1,357
<b>지배순이익</b>	<b>377</b>	<b>1,158</b>	<b>405</b>	<b>1,445</b>	<b>437</b>	<b>331</b>	<b>312</b>	<b>393</b>	<b>1,473</b>	<b>7.7</b>	<b>15.9</b>	<b>104.8</b>	<b>1,351</b>
<b>대차대조표</b>													
총자산	247	257	260	268	257	262	265	267	267	(1.0)	4.2	0.2	278
대출채권	186	193	197	202	197	199	201	203	203	0.3	6.0	2.1	211
총부채	230	239	242	248	239	243	246	247	247	(1.2)	4.1	0.1	257
자기자본	17.4	18.0	18.1	19.1	18.4	18.7	19.0	19.4	19.4	1.6	5.5	2.0	20.2
지배자기자본	17.3	17.9	18.0	19.0	18.3	18.6	18.9	19.3	19.3	1.6	5.5	2.0	20.1
<b>주요지표(KIS 기준)</b>													
NIM	1.87	1.87	1.87	1.86	1.91	1.90	1.90	1.90	1.89	0.03	0.04	0.03	1.89
대손율	0.82	0.67	0.83	0.71	0.77	0.62	0.81	0.55	0.67	(0.06)	(0.05)	0.27	0.68
고정이하여신비율	1.43	1.35	1.43	1.27	1.48	1.37	1.45	1.29	1.29	0.05	0.05	0.13	1.14
이익경비율	36	44	34	40	35	44	40	42	40	1	(1)	(17)	41
ROE	8.8	6.8	9.0	8.1	9.7	7.2	6.7	8.3	8.3	0.7	1.0	5.1	7.1
보통주자본비율	8.5	9.3	9.5	9.5	9.6	9.6	9.7	9.6	9.6	0.2	1.2	0.3	9.0

주: 대차대조표 계정에 한해서 단위를 '조원'으로 산정

자료: 한국투자증권

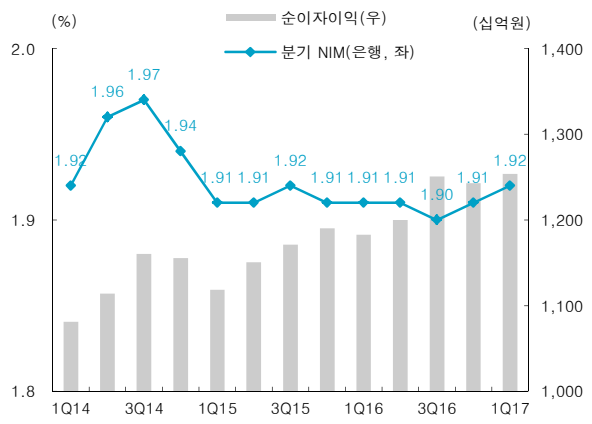
[그림 1] 대출 증감률(별도)



주: 외화대출 포함

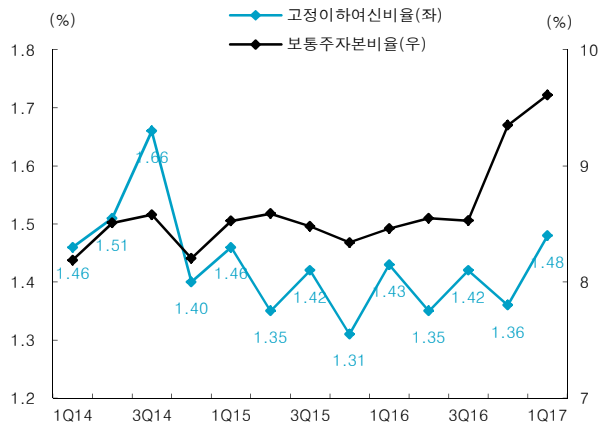
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 2] 순이자이익(연결) 및 NIM(별도)



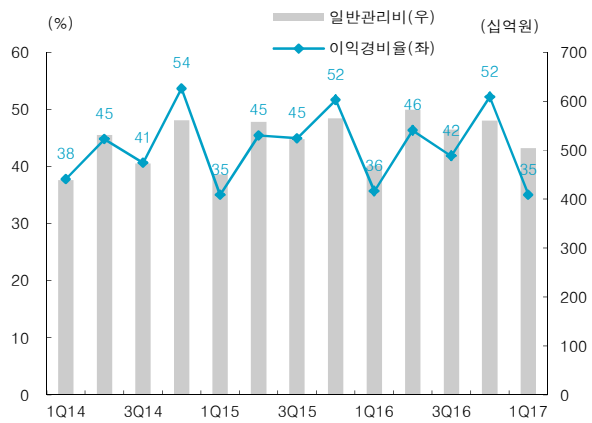
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 3] 고정이하여신비율(별도) 및 보통주자본비율



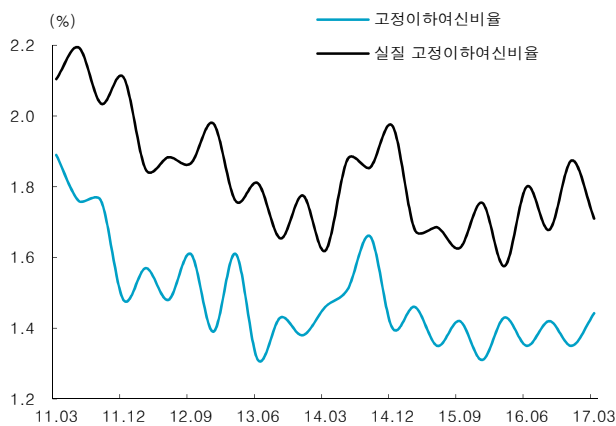
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 4] 일반관리비 및 이익경비율



자료: 기업은행, 한국투자증권

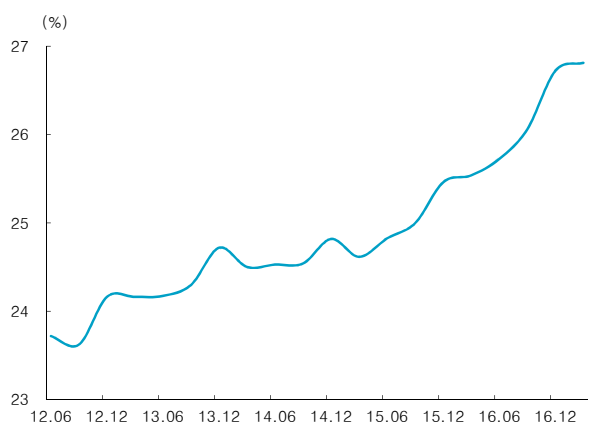
[그림 5] 고정이하여신비율과 실질 고정이하여신비율 비교



주: 소송 패소로 인한 모뉴엘 등급 재분류 효과 조정

자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 6] 중소기업대출 중 소호대출 비중 추정



주: 중소기업대출 내 도소매업, 부동산임대업, 음식숙박업의 합계를 소호대출의 추정치로 사용. 중소기업대출 중에서도 부동산임대업이 있을 수는 있으나, 소호대출이면서 위의 세 가지 업종으로 분류가 안될 수 있는 경우까지 고려하면 추세를 분석하는데 있어서 어느 정도 대응치로서의 신뢰성 확보

자료: 기업은행, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

기업은행은 중소기업은행법에 따라 1961년에 설립되었으며 정부 손실보전조항이 있는 특수은행이다. 설립목적이 중소기업 금융지원으로 대출의 대부분을 중소기업들에게 공급한다. 또한 다른 시중은행들과 다르게 예금의 절반 가량을 중소기업금융채권(중금채)를 통해 조달한다. 현재 기업은행은 IBK캐피탈, IBK투자증권, IBK연금보험, IBK저축은행 등을 계열회사로 두고 있다.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 총당금 커버리지 비율: 대손총당금 / 고정이하여신
- 대손율: 대손총당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 바젤 III: 국제결제은행(BIS) 산하 바젤은행감독위원회(BCBS)가 내놓은 국제 은행 자본규제
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산	239,843	256,851	266,729	277,688	286,339
현금 및 예치금	10,018	11,699	12,070	12,540	12,932
유가증권	39,059	39,871	40,777	42,555	44,028
대출채권	182,634	193,037	202,513	210,736	217,343
유형자산	1,484	1,821	1,632	1,674	1,738
투자부동산	92	89	80	80	80
관계기업투자	213	98	102	102	102
무형자산과 영업권	303	258	339	353	357
기타자산	6,040	9,977	9,215	9,647	9,759
총부채	222,549	238,804	247,348	257,461	265,207
예수금	95,285	103,984	104,972	108,728	112,072
당기손익인식지정금융부채	1,456	1,234	1,210	1,301	1,314
단기매매금융부채	186	110	109	117	118
차입부채	27,554	26,670	28,387	29,610	30,549
사채	84,251	90,863	94,195	97,925	100,990
기타부채	13,818	15,942	18,475	19,781	20,164
자기자본	17,294	18,047	19,381	20,227	21,132
(지배주주지분) 자기자본	17,203	17,950	19,277	20,119	21,019
자본금	3,272	3,290	3,290	3,290	3,290
보통주자본금	2,782	2,800	2,800	2,800	2,800
신종자본증권	1,399	1,398	1,698	1,698	1,698
자본잉여금	531	554	555	555	555
자본조준	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	748	667	610	610	610
이익잉여금	11,254	12,041	13,125	13,967	14,867

## 주요 재무 지표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>수익성(%)</b>					
ROE	7.2	6.8	8.3	7.1	7.0
ROA	0.47	0.43	0.52	0.45	0.45
순이자마진(NIM)	1.88	1.87	1.89	1.89	1.89
예대금리차(NIS)	2.01	2.04	2.07	2.07	2.06
Cost-income ratio	44.0	43.6	40.4	41.4	40.9
<b>성장 및 효율(%)</b>					
지배주주 순이익 증가율	11.3	1.3	27.2	(8.3)	4.3
대출채권 증가율	9.6	5.7	4.9	4.1	3.1
총전이익 증가율	5.4	4.8	17.3	(2.7)	4.7
대손비용 증가율	0.9	6.7	5.0	5.5	5.1
총자산 증가율	9.1	7.1	3.8	4.1	3.1
대출채권/예수금	191.7	185.6	192.9	193.8	193.9
<b>자산건전성(%)</b>					
NPL(고정이하여신) 비율	1.31	1.35	1.29	1.14	0.98
NPL 커버리지 비율	162.2	167.9	166.2	171.6	179.3
<b>자본적정성(%)</b>					
BIS 자기자본 비율	12.5	13.1	13.3	12.6	12.8
보통주자본비율(CET1)	8.3	9.3	9.6	9.0	9.2
기본자본비율(Tier 1 ratio)	9.4	10.6	11.0	10.3	10.5

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

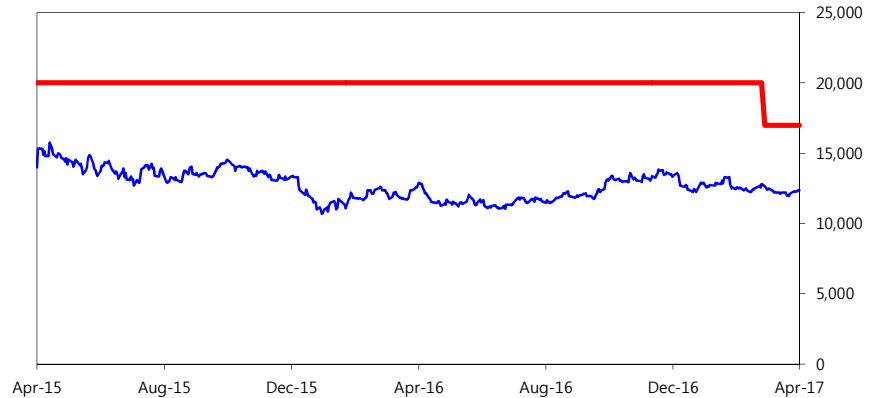
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총영업이익	4,770	4,941	5,495	5,441	5,639
순이자이익	4,631	4,883	5,166	5,385	5,587
이자수익	7,987	7,779	7,999	8,467	9,019
이자비용	3,356	2,896	2,834	3,082	3,433
비이자이익	140	57	329	56	52
순수수료 수익	406	375	380	395	410
유가증권 처분/평가	515	462	589	327	331
기타비이자이익 항목	(781)	(780)	(640)	(667)	(689)
대손상각비+총당부채순전입액	1,174	1,253	1,316	1,388	1,459
순영업수익	3,596	3,687	4,179	4,053	4,180
판관비	2,097	2,155	2,220	2,253	2,304
인건비	1,184	1,232	1,234	1,270	1,290
각종 상각비	191	181	199	196	203
고정비상 경비	312	331	348	350	359
변동비상 경비	409	410	439	437	452
영업이익	1,500	1,533	1,958	1,800	1,876
영업외이익	(30)	(15)	(24)	(24)	(24)
(총당금적립전이익)	2,644	2,771	3,251	3,164	3,312
법인세비용차감전계속사업이익	1,469	1,517	1,935	1,776	1,852
법인세비용	319	353	456	419	437
(실효세율)(%)	21.7	23.2	23.6	23.6	23.6
계속사업이익	1,151	1,165	1,479	1,357	1,415
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,151	1,165	1,479	1,357	1,415
(지배주주지분) 당기순이익	1,143	1,158	1,473	1,351	1,408

## Valuation

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>주당 지표(원)</b>					
BPS(KIS 기준)	27,523	28,683	30,518	32,021	33,628
EPS(KIS 기준)	1,859	1,849	2,372	2,154	2,248
DPS	450	480	650	650	700
PPEPS(KIS 기준)	3,969	4,087	4,722	4,633	4,854
<b>주가 지표(배)</b>					
P/B	0.45	0.44	0.40	0.39	0.37
P/E	6.6	6.9	5.2	5.7	5.5
P/PPE	3.1	3.1	2.6	2.7	2.5
배당수익률(%)	3.6	3.8	5.3	5.3	5.7
배당성향(%)	21.9	23.2	24.7	27.0	27.8
<b>ROE 분해(%)</b>					
레버리지(배)	15.4	15.7	16.0	15.6	15.5
이자부자산 비율	93.2	92.1	90.5	91.3	91.3
순이익/이자부자산	0.51	0.47	0.57	0.50	0.50
순이자이익률	2.26	2.21	2.22	2.21	2.20
비이자이익률	0.07	0.03	0.14	0.02	0.02
대손상각비율	(0.57)	(0.57)	(0.57)	(0.57)	(0.58)
판관비율	(1.02)	(0.97)	(0.96)	(0.92)	(0.91)
기타이익률	(0.23)	(0.23)	(0.27)	(0.24)	(0.24)

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
기업은행(024110)	2015.05.03	매수	20,000 원
	2017.03.20	매수	17,000 원



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 22일 현재 기업은행 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 기업은행 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.