

기업은행(024110)

무난했던 건전성

1분기 순이익은 컨센서스에 부합
건전성이 양호하게 유지된 점이 중요 포인트
점진적 이익 증가 기대

Facts : 1분기 순이익은 5,534억원으로 컨센서스 부합

1분기 순이익은 5,534억원으로 우리 추정치와 컨센서스에 대체로 부합했다. 가장 특징적인 점은 건전성이 안정적으로 유지된 것이다. 1분기 대손율은 0.51%, 분기 실질 충당금전입액은 2,671억원으로 모두 매우 낮은 수준을 기록했다. 올해 초에 발생한 부실 관련된 충당금 364억원을 작년 4분기에 적립했었는데, 이를 감안해도 1분기 대손율은 0.58% 수준으로 여전히 양호하다. 상매각을 조정한 각종 실질 건전성 지표도 안정적으로 유지 중이다.

Pros & cons : 대출은 크게 증가하고 NIM은 소폭 하락

은행 총대출은 전분기대비 2.3% 증가했다. 초저금리대출이 1분기에만 7,600억원 집행되면서 대출 증가율이 0.4%p 상승한 영향도 있었다. 특유의 상반기 고성장을 바탕으로 이자이익에 있어 우호적인 평잔 효과를 누릴 것이다. 한편 NIM은 IFRS 15 효과를 조정해 봤을 때 전분기대비 2bp 하락해 아쉬웠다. 카드 가맹점수수료 인하와 초저금리대출, 기관자금 예금유입 영향이 두루 발생했기 때문이다. 그 외 계절성 항목인 사내근로복지기금이 다소 늘고, 배당금수익은 일부 감소했지만, 경상채력 강화로 이익경비율이 전년동기와 유사한 수준을 유지한 점은 긍정적이다.

Action : 목표주가 18,000원 유지

매수의견과 목표주가 18,000원을 유지한다. 중소기업 지원 강화로 상대적 배당 매력 감소와 마진 하락은 아쉽지만, 핵심인 건전성이 경기부진에도 불구하고 리스크 관리 강화로 인해 양호하게 유지 중인 점이 중요하다. 이는 점진적 이익증가의 기본 토대이기 때문이다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 18,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/25)	2,191
주가(4/25)	14,300
시가총액(십억원)	8,222
발행주식수(백만)	575
52주 최고/최저가(원)	17,000/13,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	12,130
유동주식비율/외국인지분율(%)	43.5/23.6
주요주주(%)	대한민국정부(기획재정부) 외 2인 56.4
	국민연금 7.9

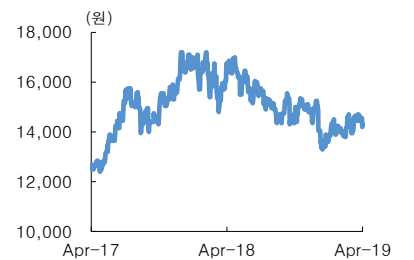
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	4.9	4.9	4.7
PBR(x)	0.43	0.42	0.39
ROE(%)	9.3	9.2	8.9
DY(%)	4.9	4.9	5.5
EPS(원)	2,863	2,912	3,059
BPS(원)	32,344	34,275	36,648

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.1	(1.4)	(13.9)
KOSPI 대비(%p)	(1.1)	(7.5)	(3.3)

주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	1,353	1,401	1,429	1,449	1,407	(2.9)	4.0	1,448
총전이익	1,025	940	1,056	941	1,028	9.2	0.3	1,069
금융자산 손상차손	326	352	355	528	271	(48.8)	(17.1)	345
세전이익	698	587	701	413	758	83.5	8.5	724
지배주주지분순이익	510	422	520	302	553	83.2	8.5	528

자료: 기업은행, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY18		FY19(변경 전)		FY19(변경 후)				1Q19 리뷰				FY20F
	1Q	연간	1QF	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	1,565	6,257	1,648	6,520	1,595	1,639	1,621	1,572	6,428	(3.2)	2.0	3.6	6,750
순이자이익	1,353	5,632	1,435	5,951	1,407	1,450	1,484	1,495	5,836	(2.0)	4.0	(2.9)	6,154
비이자이익	212	625	213	569	189	189	137	77	592	(11.4)	(10.8)	106.5	597
순수수료 수익	110	451	107	445	111	115	118	119	462	3.5	0.9	(6.2)	488
유가증권 처분/평가	125	839	163	559	248	133	146	157	684	52.4	98.4	33.1	637
기타비이자이익	(23)	(665)	(57)	(434)	(170)	(59)	(126)	(199)	(555)	적지	적지	적지	(529)
일반관리비	540	2,299	571	2,416	580	628	566	651	2,425	1.7	7.4	(4.1)	2,448
인건비	310	1,334	317	1,384	327	384	315	368	1,394	3.3	5.4	(2.0)	1,415
대손충당금전입액	326	1,562	346	1,586	271	366	350	477	1,464	(21.9)	(17.1)	(48.8)	1,616
총전영업이익	1,024	3,958	1,077	4,104	1,015	1,011	1,055	921	4,002	(5.8)	(0.9)	8.5	4,302
영업이익	698	2,396	731	2,519	744	645	705	444	2,539	1.8	6.7	83.1	2,685
총전이익	1,025	3,961	1,075	4,091	1,028	1,008	1,052	916	4,005	(4.4)	0.3	9.2	4,287
영업외손익	1	3	(2)	(13)	13	(3)	(3)	(5)	2	흑전	2,039.5	107.3	(15)
세전이익	698	2,399	729	2,506	758	642	702	439	2,541	3.9	8.5	83.5	2,670
당기순이익	513	1,764	543	1,840	557	469	512	320	1,859	2.5	8.6	83.2	1,953
지배순이익	510	1,754	540	1,829	553	466	509	318	1,847	2.5	8.5	83.2	1,941
대차대조표(조원)													
총자산	276	290	297	307	299	306	309	310	310	0.9	8.3	3.4	326
대출채권	205	215	219	227	221	225	227	228	228	0.9	7.8	2.9	241
총부채	256	268	275	284	277	283	286	287	287	0.9	8.2	3.3	302
자기자본	19.9	21.1	21.7	22.9	21.8	22.3	22.8	23.1	23.1	0.7	9.7	3.5	24.4
지배자기자본	19.8	21.0	21.6	22.8	21.7	22.2	22.6	22.9	22.9	0.7	9.7	3.5	24.3
주요지표(KIS 기준)													
NIM	1.96	1.95	1.94	1.93	1.89	1.89	1.89	1.89	1.88	(0.05)	(0.07)	(0.07)	1.88
대손율	0.67	0.76	0.67	0.73	0.52	0.68	0.64	0.87	0.67	(0.15)	(0.15)	(0.50)	0.70
고정이하여신비율	1.42	1.32	1.33	1.29	1.30	1.23	1.27	1.24	1.24	(0.02)	(0.12)	(0.02)	1.14
이익경비율	35	37	35	37	36	38	35	41	38	2	2	(3)	36
ROE	10.4	9.3	10.3	9.1	10.5	8.6	9.2	5.6	9.2	0.3	0.2	4.7	8.9
보통주자본비용	10.1	10.2	10.5	10.6	10.5	10.5	10.8	10.6	10.6	0.0	0.4	0.2	10.8

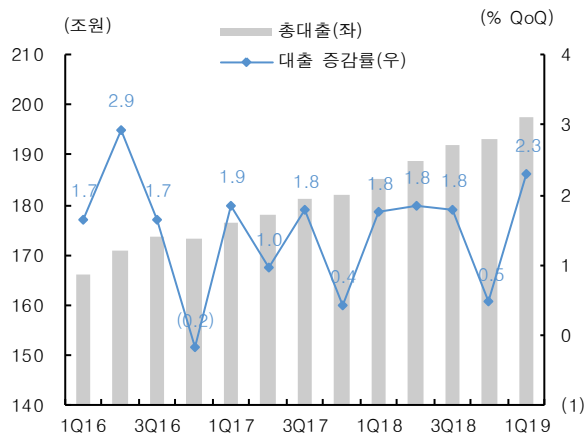
자료: 기업은행, 한국투자증권

〈표 3〉 1분기 특이 요인

항목	금액
배당금수익	+468 억원(KT&G 380 억원 포함)
외화환산손실	-51 억원
사내근로복지기금	-617 억원
외국납부세액공제 환급	+108 억원

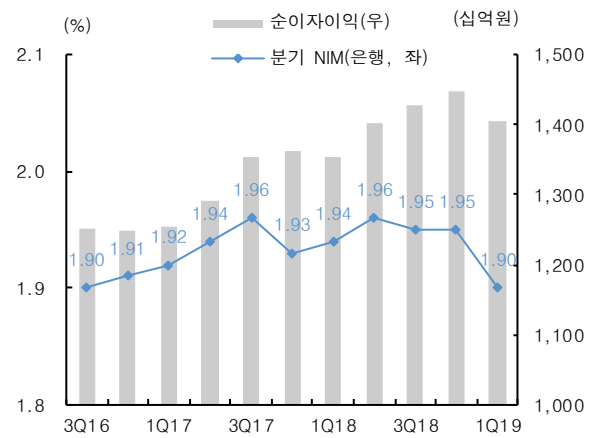
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 1] 대출 증감률



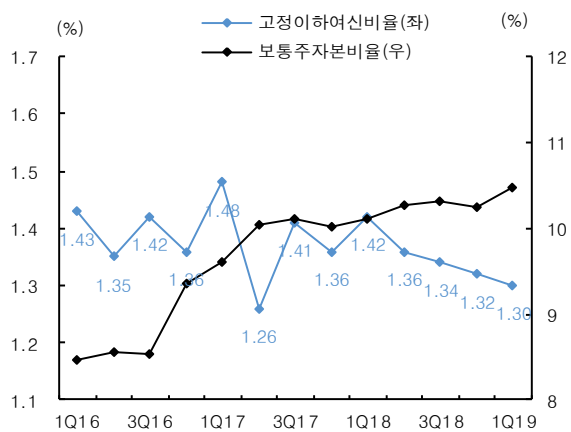
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 2] 순이자이익 및 NIM



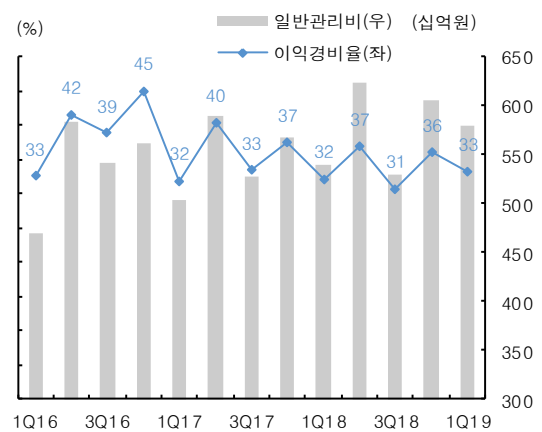
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 3] 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



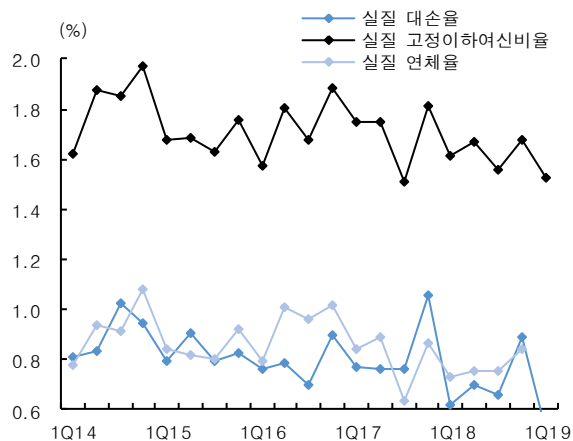
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 4] 일반관리비 및 이익경비율



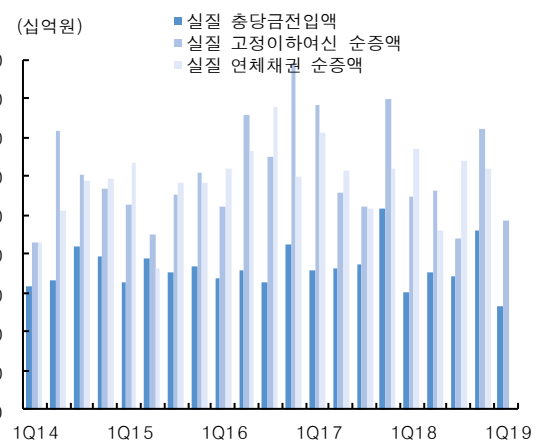
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 5] 실질 건전성 지표



자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 6] 건전성 관련 실질 금액



자료: 기업은행, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

기업은행은 중소기업은행법에 따라 1961년에 설립되었으며 정부 손실보전조항이 있는 특수은행. 설립목적이 중소기업 금융지원으로 대출의 대부분을 중소기업들에게 공급. 또한 다른 시중은행들과 다르게 예금의 절반 가량을 중소기업금융 채권(중금채)을 통해 조달. 현재 기업은행은 IBK캐피탈, IBK투자증권, IBK연금보험, IBK저축은행 등을 계열회사로 두고 있음.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총자산	274,070	289,509	310,430	326,348	341,843
현금 및 예치금	12,906	14,628	14,272	14,867	15,584
유가증권	48,024	50,963	55,778	58,316	60,749
대출채권	202,916	214,523	228,298	240,612	252,599
유형자산	1,835	1,883	2,015	2,169	2,300
투자부동산	135	66	69	70	70
관계기업투자	162	221	242	245	245
무형자산과 영업권	214	191	197	160	144
기타자산	7,878	7,035	9,559	9,908	10,152
총부채	254,268	268,415	287,377	301,923	316,035
예수금	112,591	109,556	114,914	120,970	126,986
당기손익인식지정금융부채	1,427	0	1,796	1,893	1,973
단기매매금융부채	26	1,931	1,392	1,467	1,529
차입부채	27,340	28,051	30,937	32,738	34,385
사채	94,201	109,979	116,195	122,241	128,289
기타부채	18,684	18,898	22,144	22,613	22,873
자기자본	19,802	21,094	23,053	24,425	25,808
(지배주주지분) 자기자본	19,697	20,983	22,926	24,291	25,666
자본금	3,290	3,290	3,365	3,365	3,365
보통주자본금	2,800	2,800	2,875	2,875	2,875
신종자본증권	2,032	2,381	2,730	2,730	2,730
자본잉여금	559	551	676	676	676
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	661	508	583	583	583
이익잉여금	13,156	14,253	15,573	16,937	18,313

주요재무지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
수익성(%)					
ROE	8.5	9.3	9.2	8.9	8.6
ROA	0.53	0.59	0.58	0.57	0.56
순이자마진(NIM)	1.96	1.95	1.88	1.88	1.88
예대금리차(NIS)	2.00	1.95	1.85	1.85	1.85
Cost-income ratio	39.1	36.7	37.7	36.3	35.6
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	29.7	16.8	5.3	5.1	3.3
대출채권 증가율	5.1	5.7	6.4	5.4	5.0
총전이익 증가율	20.4	18.7	1.1	7.0	6.1
대손비용 증가율	10.3	13.0	(6.3)	10.4	10.7
총자산 증가율	6.7	5.6	7.2	5.1	4.7
대출채권/예수금	180.2	195.8	198.7	198.9	198.9
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.36	1.32	1.24	1.14	1.10
NPL 커버리지 비율	84.4	92.1	92.4	97.9	102.0
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	14.2	14.5	14.7	14.8	14.9
보통주자본비율(CET1)	10.0	10.2	10.6	10.8	11.1
기본자본비율(Tier 1 ratio)	11.6	11.9	12.3	12.5	12.6

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

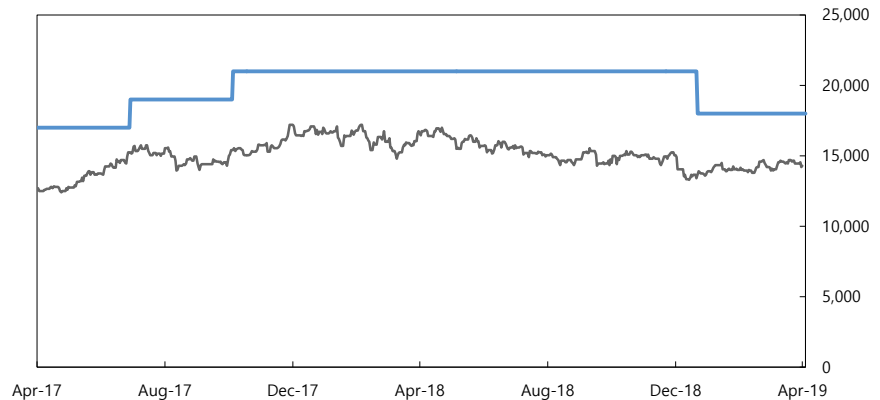
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총영업이익	5,599	6,257	6,428	6,750	7,084
순이자이익	5,260	5,632	5,836	6,154	6,464
이자수익	8,076	9,041	9,798	10,345	10,867
이자비용	2,816	3,408	3,962	4,191	4,403
비이자이익	339	625	592	597	620
순수수료 수익	407	451	462	488	512
유가증권 처분/평가	391	839	684	637	648
기타비이자이익 항목	(459)	(665)	(555)	(529)	(540)
대손상각비+충당부채순전입액	1,383	1,562	1,464	1,616	1,789
순영업수익	4,217	4,695	4,964	5,134	5,295
판관비	2,189	2,299	2,425	2,448	2,521
인건비	1,241	1,334	1,394	1,415	1,452
각종 상각비	173	161	175	174	180
고정비성 경비	343	353	368	373	384
변동비성 경비	431	451	488	486	505
영업이익	2,028	2,396	2,539	2,685	2,775
영업외이익	(75)	3	2	(15)	(15)
(총당금적립전이익)	3,336	3,961	4,005	4,287	4,549
법인세비용차감전계속사업이익	1,954	2,399	2,541	2,670	2,760
법인세비용	445	635	682	717	741
(실효세율)(%)	22.8	26.5	26.8	26.9	26.9
계속사업이익	1,509	1,764	1,859	1,953	2,018
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,509	1,764	1,859	1,953	2,018
(지배주주지분)당기순이익	1,501	1,754	1,847	1,941	2,006

Valuation

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	30,673	32,344	34,275	36,648	39,040
EPS(KIS기준)	2,452	2,863	2,912	3,059	3,165
DPS	617	690	700	780	820
주가 지표(배)					
P/B	0.54	0.43	0.42	0.39	0.37
P/E	6.7	4.9	4.9	4.7	4.5
P/PPE	3.3	2.5	2.6	2.4	2.3
배당수익률(%)	3.8	4.9	4.9	5.5	5.7
배당성향(%)	23.0	19.9	21.8	23.1	23.5
ROE 분해(%)					
ROE	8.5	9.3	9.2	8.9	8.6
레버리지(배)	16.0	16.0	16.0	15.8	15.5
이자부자산 비율	90.5	92.1	94.1	93.2	93.4
순이익/이자부자산	0.59	0.64	0.61	0.61	0.60
순이자이익률	2.26	2.23	2.14	2.13	2.12
비이자이익률	0.15	0.25	0.22	0.21	0.20
대손상각비율	(0.60)	(0.62)	(0.54)	(0.56)	(0.59)
판관비율	(0.94)	(0.91)	(0.89)	(0.85)	(0.83)
기타이익률	(0.28)	(0.31)	(0.32)	(0.32)	(0.31)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
기업은행 (024110)	2017.03.20	매수	17,000원	-22.8	-10.3
	2017.07.23	매수	19,000원	-21.5	-17.1
	2017.10.29	매수	21,000원	-24.8	-18.1
	2018.10.29	1년경과		-30.2	-26.9
	2019.01.15	매수	18,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 4월 25일 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 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 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 높게 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.