

기업은행(024110)

올해는 건전성 개선의 해

1분기 순이익 5,102억원으로 컨센서스 14% 상회
 건전성이 작년에 비해 크게 개선된 것이 주요 요인
 건전성 추가 개선에 기초해 올해 순이익은 전년대비 15% 증가 전망

Facts : 순이익은 5,102억원으로 추정치 13% 상회

1분기 지배순이익은 5,102억원으로 추정치를 13% 상회했다. 전망보다 판관비가 576억원 많았음에도 불구하고, 수수료이익과 유가증권관련이익이 각각 196억원, 375억원 더 발생했고, 건전성 관련 비용이 665억원 줄었기 때문이다. 핵심은 실질 기준 건전성이 크게 개선된 점이다. 이에 따라 대출채권매각익 등을 제외한 보수적 기준의 분기 경상 순이익은 작년 3분기 3,958억원에서 이번 분기 4,428억원으로 증가했다. 한편 1분기 NIM은 1.94%로 전분기대비 1bp 상승했다. 저원가 성수신(핵심예금+MMDA)이 계절요인으로 전분기대비 0.2% 증가에 그쳤음에도 불구하고, 창구조달보다 금리가 낮은 시장조달 위주로 증금채가 증가한 점, 예금증가율보다 대출증가율이 높은 점, 대출 리프라이싱 효과 등이 복합적으로 작용한 결과다. 조달 안정화로 2분기에도 NIM은 전분기대비 1bp 상승할 전망이다. 1분기 총대출은 중소기업대출을 중심으로 전분기대비 1.8% 증가했는데 6% 내외의 연간 성장 전망은 유효하다.

Pros & cons : 실질 대손율이 0.76%에서 0.62%로 하락

상매각 조정 1분기 실질 대손율은 0.62%로 작년 평분기 0.76%에서 크게 개선됐다. 장기적으로 담보 및 고신용등급 위주로 대출구성이 변하는 가운데 단기적으로는 IFRS 9 도입을 앞두고 작년 말에 보수적으로 충당금 미리 적립한 덕분이다. 한편 대출채권매각익은 713억원으로 전년동기대비 277억원 많았다. 이는 IFRS 9 도입으로 기존에 충당금 환입으로 처리되던 103억원이 이번에 대출채권매각익으로 붙은 것과 더불어 매각가능한 담보 관련해서 약 2,000억원 가량이 난외계정으로 1분기에 매각처리된 부분, NPL 시장의 호조가 복합적으로 작용한 결과다.

Action : 매수의견과 목표주가 21,000원 유지

매수의견과 목표주가 21,000원을 유지한다. 높은 대출성장률과 건전성 개선 등으로 올해 순이익은 1.7조원으로 전년대비 15% 증가할 전망이다. 1분기 대손율이나 매각액 규모에 비해 대출채권매각익이 유독 좋았던 부분은 있지만 건전성은 확실히 작년에 비해 구조적으로 추가 개선됐다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 21,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/26)	2,476
주가(4/26)	16,450
시가총액(십억원)	9,212
발행주식수(백만)	560
52주 최고/최저가(원)	17,200/12,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	16,881
유동주식비율/외국인지분율(%)	44.6/23.4
주요주주(%)	대한민국정부(기획재정부) 외 2인 55.2
	국민연금 9.2

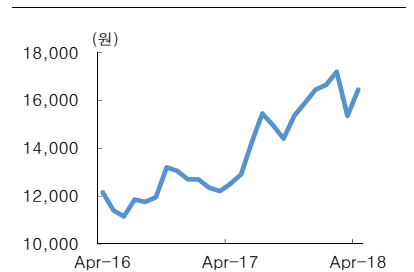
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	6.4	5.8	5.4
PBR(x)	0.54	0.51	0.47
ROE(%)	8.9	9.2	9.4
DY(%)	3.8	4.1	4.6
EPS(원)	2,560	2,828	3,034
BPS(원)	30,673	32,294	34,661

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.8	8.9	29.5
KOSPI 대비(%p)	1.2	9.1	17.4

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	1,253	1,291	1,353	1,363	1,353	(0.7)	7.9	1,374
총전이익	950	729	948	710	1,021	43.8	7.5	939
금융자산 손상차손	377	259	362	384	323	(16.1)	(14.5)	338
세전이익	572	470	586	326	698	114.5	22.0	601
지배주주지분순이익	438	358	450	256	510	99.4	16.4	447

자료: 기업은행, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					1Q18 리뷰			FY19F
	1Q	연간	1QF	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	1,460	5,599	1,482	5,837	1,561	1,526	1,536	1,516	6,138	5.3	6.9	16.6	6,515
순이자이익	1,253	5,260	1,348	5,651	1,353	1,399	1,453	1,478	5,683	0.4	7.9	(0.7)	6,148
비이자이익	206	339	134	186	208	127	82	38	455	55.0	0.7	흑전	366
순수수료 수익	92	407	90	389	109	103	107	99	418	21.9	18.5	41.6	446
유가증권 처분/평가	184	391	130	406	167	83	79	76	405	28.9	(9.1)	114.3	356
기타비이자이익	(70)	(459)	(85)	(609)	(69)	(59)	(104)	(137)	(369)	적지	적지	적지	(436)
일반관리비	504	2,189	483	2,248	540	607	574	584	2,305	11.9	7.2	(4.8)	2,325
인건비	276	1,241	289	1,283	300	375	303	313	1,291	3.7	8.7	(1.6)	1,310
대손충당금전입액	377	1,383	373	1,348	323	338	353	406	1,418	(13.4)	(14.5)	(16.1)	1,604
총영업이익	955	3,411	999	3,589	1,020	919	961	932	3,832	2.1	6.8	32.2	4,189
영업이익	578	2,028	627	2,241	698	581	608	526	2,414	11.3	20.7	80.3	2,585
총전이익	950	3,336	997	3,548	1,021	917	959	897	3,794	2.4	7.5	43.8	4,154
세전이익	572	1,954	625	2,200	698	579	606	491	2,376	11.8	22.0	114.5	2,550
당기순이익	439	1,509	456	1,606	513	423	443	359	1,737	12.5	16.7	98.9	1,862
지배순이익	438	1,501	453	1,596	510	421	440	357	1,728	12.6	16.4	99.4	1,851
대차대조표(조원)													
총자산	257	274	275	290	276	282	287	290	290	0.4	7.3	0.8	308
대출채권	197	203	205	216	204	210	214	215	215	(0.5)	3.6	0.7	229
총부채	239	254	255	269	256	262	267	269	269	0.4	7.2	0.8	285
자기자본	18.4	19.8	19.8	20.9	19.9	20.3	20.7	21.1	21.1	0.3	8.2	0.5	22.4
지배자기자본	18.3	19.7	19.7	20.8	19.8	20.2	20.6	21.0	21.0	0.3	8.2	0.5	22.3
주요지표(KIS 기준)													
NIM	1.98	1.96	1.98	1.98	1.98	1.99	2.01	2.02	1.99	0.00	0.00	0.01	2.02
대손율	0.81	0.71	0.77	0.65	0.66	0.67	0.68	0.78	0.69	(0.11)	(0.15)	(0.12)	0.73
고정이하여신비율	1.48	1.36	1.35	1.22	1.42	1.39	1.47	1.35	1.35	0.07	(0.06)	0.06	1.36
이익경비율	35	39	33	39	35	40	37	39	38	2	0	(8)	36
ROE	9.8	8.9	9.2	8.5	10.4	8.5	8.7	6.9	9.2	1.2	0.6	5.1	9.4
보통주자본비율	9.6	10.0	10.1	10.1	10.0	10.1	10.1	10.0	10.0	(0.1)	0.4	(0.0)	10.3

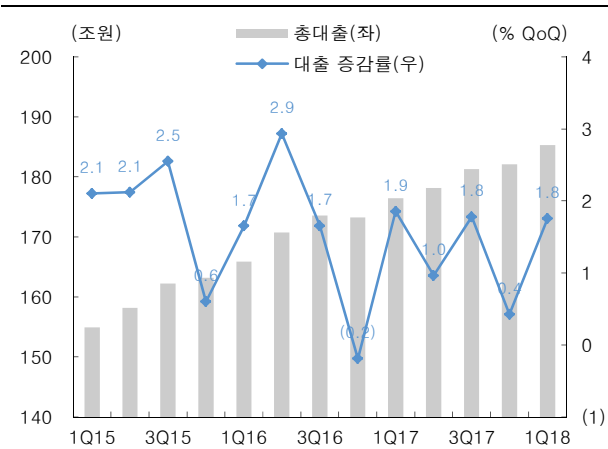
자료: 기업은행, 한국투자증권

〈표 3〉 2018년 1분기 특이 요인

항목	금액
배당금수익	+531 억원(KT&G 380 억원 포함)
외화환산익	+4 억원
대출채권매각익	+713 억원 (기존 총당금환입과 대출채권매각익으로 나뉜 부분이 IFRS 9 도입으로 합쳐짐. 굳이 과거식으로 재분류하면 대출채권매각익 610 억원, 총당금환입 103 억원인 셈)
사내근로복지기금	-398 억원
외국납부세액공제 환급	+58 억원

자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 1] 대출 증감률



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)을 통해 조달한다. 현재 기업은행은 IBK캐피탈, IBK투자증권, IBK연금보험, IBK저축은행 등을 계열회사로 두고 있다.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평균)
- 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	256,851	274,070	290,235	307,863	325,391
현금 및 예치금	11,699	12,906	13,927	14,816	15,678
유가증권	39,871	48,024	49,072	51,957	54,762
대출채권	193,037	202,916	215,233	228,638	241,924
유형자산	1,821	1,835	1,825	1,946	2,073
투자부동산	89	135	132	131	130
관계기업투자	98	162	180	181	181
무형자산과 영업권	258	214	265	234	210
기타자산	9,977	7,878	9,601	9,960	10,432
총부채	238,804	254,268	269,169	285,465	301,521
예수금	103,984	112,591	116,800	123,775	130,933
당기손익인식지정금융부채	1,234	1,427	1,489	1,569	1,629
단기매매금융부채	110	26	2,047	2,156	2,239
차입부채	26,670	27,340	29,625	31,548	33,390
사채	90,863	94,201	100,108	106,353	112,533
기타부채	15,942	18,684	19,100	20,065	20,797
자기자본	18,047	19,802	21,066	22,399	23,869
(지배주주지분) 자기자본	17,950	19,697	20,955	22,281	23,743
자본금	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290
보통주자본금	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
신종자본증권	1,398	2,032	2,381	2,381	2,381
자본잉여금	554	559	564	564	564
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	667	661	485	485	485
이익잉여금	12,041	13,156	14,235	15,561	17,024

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	6.8	8.9	9.2	9.4	9.7
ROA	0.43	0.56	0.58	0.59	0.61
순이자마진(NIM)	1.94	1.96	1.99	2.02	2.04
예대금리차(NIS)	1.97	2.00	1.99	2.01	2.02
Cost-income ratio	43.6	39.1	37.6	35.7	34.2
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	1.3	29.7	15.1	7.1	10.2
대출채권 증가율	5.7	5.1	6.1	6.2	5.8
총전이익 증가율	4.8	20.4	13.7	9.5	10.1
대손비용 증가율	6.7	10.3	2.6	13.1	10.0
총자산 증가율	7.1	6.7	5.9	6.1	5.7
대출채권/예수금	185.6	180.2	184.3	184.7	184.8
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.36	1.36	1.35	1.36	1.39
NPL 커버리지 비율	93.6	84.4	89.1	99.5	107.1
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	13.1	14.2	13.9	14.1	14.4
보통주자본비율(CET1)	9.3	10.0	10.0	10.3	10.7
기본자본비율(Tier 1 ratio)	10.6	11.6	11.6	11.8	12.1

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

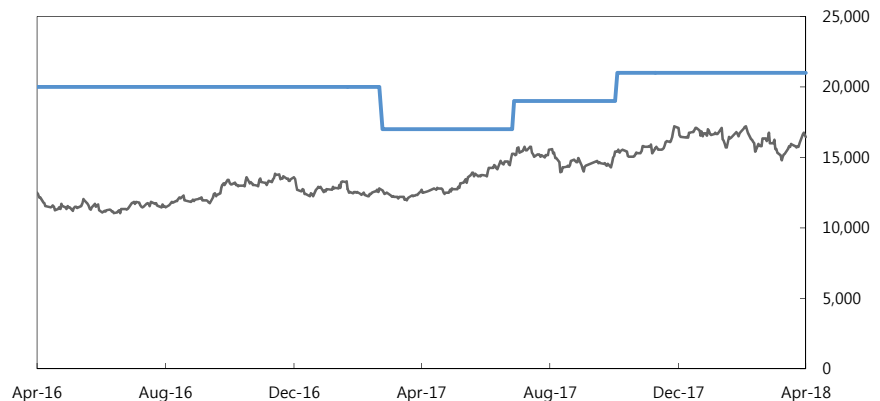
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	4,941	5,599	6,138	6,515	7,007
순이자이익	4,883	5,260	5,683	6,148	6,573
이자수익	7,779	8,076	9,027	10,116	11,189
이자비용	2,896	2,816	3,344	3,967	4,616
비이자이익	57	339	455	366	434
순수수료 수익	375	407	418	446	543
유가증권 처분/평가	462	391	405	356	380
기타비이자이익 항목	(780)	(459)	(369)	(436)	(489)
대손상각비+충당부채순전입액	1,253	1,383	1,418	1,604	1,764
순영업수익	3,687	4,217	4,719	4,911	5,243
판관비	2,155	2,189	2,305	2,325	2,396
인건비	1,232	1,241	1,291	1,310	1,346
각종 상각비	181	173	183	184	190
고정비성 경비	331	343	349	358	366
변동비성 경비	410	431	482	473	494
영업이익	1,533	2,028	2,414	2,585	2,847
영업외이익	(15)	(75)	(38)	(35)	(35)
(총당금적립전이익)	2,771	3,336	3,794	4,154	4,576
법인세비용차감전계속사업이익	1,517	1,954	2,376	2,550	2,812
법인세비용	353	445	638	689	759
(실세율)(%)	23.2	22.8	26.9	27.0	27.0
계속사업이익	1,165	1,509	1,737	1,862	2,052
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,165	1,509	1,737	1,862	2,052
(지배주주지분)당기순이익	1,158	1,501	1,728	1,851	2,040

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	28,683	30,673	32,294	34,661	37,274
EPS(KIS기준)	1,849	2,560	2,828	3,034	3,358
DPS	480	617	680	760	840
주가 지표(배)					
P/B	0.44	0.54	0.51	0.47	0.44
P/E	6.9	6.4	5.8	5.4	4.9
P/PPE	3.1	3.3	3.1	2.8	2.5
배당수익률(%)	3.8	3.8	4.1	4.6	5.1
배당성향(%)	23.2	23.0	22.0	23.0	23.1
ROE 분해(%)					
ROE	6.8	8.9	9.2	9.4	9.7
레버리지(배)	15.7	16.0	16.0	16.0	15.9
이자부자산 비율	92.1	90.5	92.1	92.2	92.3
순이익/이자부자산	0.47	0.62	0.63	0.64	0.66
순이자이익률	2.21	2.26	2.25	2.30	2.31
비이자이익률	0.03	0.15	0.18	0.14	0.15
대손상각비율	(0.57)	(0.60)	(0.56)	(0.60)	(0.62)
판관비율	(0.97)	(0.94)	(0.91)	(0.87)	(0.84)
기타이익률	(0.23)	(0.26)	(0.33)	(0.33)	(0.34)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
기업은행 (024110)	2015.05.03	매수	20,000원	-34.3	-21.3
	2016.05.03	1년경과		-38.6	-30.8
	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	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 26일 현재 기업은행 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 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.