

## 기업은행(024110)

## NIM 방어에 성공

NIM 1bp 하락으로 방어하고, 순이익은 컨센서스 부합  
대출은 전분기대비 2.1% 증가하고, 건전성도 대체로 양호  
향후 적절한 주주가치를 보장하는 정책 필요

## Facts : NIM 하락 방어했고 순이익은 컨센서스 부합

2분기 지배순이익은 4,270억원으로 컨센서스에 대체로 부합했다. 경상 순이익이 5,000억원 수준을 유지하는 등 무난한 실적이었다. 생각보다 충당금과 인건비 지출이 컸으나, NIM 선방과 높은 대출 증가세 덕분에 순이자이익이 예상보다 양호했기 때문이다. NIM은 1.89%로 전분기대비 1bp 하락하는데 그쳤다. 초저금리대출 취급에도 불구하고, 저원가성수신이 전분기대비 6.4% 증가한 덕분이다. 3분기에도 NIM은 전분기대비 1bp 하락에 그칠 전망이다. 조달비용률이 낮은 단기 중금채 및 시장조달 중금채 조달을 늘릴 수 있고, 상반기 대출을 미리 크게 늘려놓은 덕분이다.

## Pros &amp; cons : 대출 증가와 건전성 지표는 양호

은행 총대출은 전분기대비 2.1% 증가했다. 초저금리대출을 포함해 전반적으로 중소기업대출이 전분기대비 2.5% 증가한 영향이다. 하반기 초저금리대출의 한도 증액 가능성까지 고려하면, 하반기 대출 증가 속도를 조절함에도 불구하고, 연간으로 6% 증가율은 무난히 달성할 전망이다. 2분기 실질 대손율은 0.64%로 전분기 경상 대손율이 0.59% 대비 5bp 악화됐다. 다만 기업신용 재평가 충당금 200억원을 제외한 2분기 경상 대손율은 0.61%로 대체로 전분기 수준의 양호한 건전성은 유지됐다. 한편 자회사 및 연결 SPC 실적 등은 시장조정으로 전분기대비 다소 감소했다.

## Action : 향후 주주친화정책 수립 여부가 핵심변수

매수의견과 목표주가 18,000원을 유지한다. 요주의여신이 증가한 부분은 다소 아쉽지만 보수적 충당금 적립 기조 때문으로 아직 건전성 측면에서 뚜렷한 악화 징후는 없다. 향후 정책금융 확대에 수반될 수 있는 NIM과 배당 축소, 유상증자 가능성 관련 우려가 연말에 해소될 수 있을지 여부가 향후 주가에 있어 핵심 변수다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 18,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(7/25)	2,074
주가(7/25)	13,700
시가총액(십억원)	7,877
발행주식수(백만)	575
52주 최고/최저가(원)	15,750/13,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,644
유동주식비율/외국인지분율(%)	43.5/23.5
주요주주(%)	대한민국정부(기획재정부) 외 2인 56.4
	국민연금공단 7.9

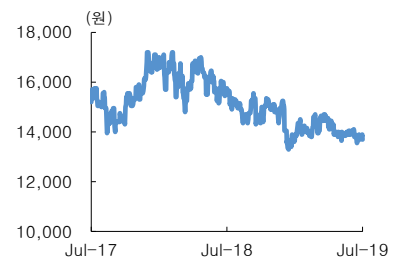
## Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	4.9	4.6	4.4
PBR(x)	0.43	0.40	0.37
ROE(%)	9.3	9.4	9.1
DY(%)	4.9	5.2	5.7
EPS(원)	2,863	2,951	3,132
BPS(원)	32,344	34,407	36,841

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.8)	(1.4)	(13.0)
KOSPI 대비(%p)	0.4	3.3	(4.3)

## 주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	1,401	1,429	1,449	1,407	1,471	4.5	4.9	1,444
총전이익	940	1,056	941	1,035	955	(7.7)	1.7	955
금융자산 손상차손	352	355	528	277	364	31.3	3.2	351
세전이익	587	701	413	758	592	(21.9)	0.7	604
지배주주지분순이익	422	520	302	553	427	(22.8)	1.3	445

자료: 기업은행, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 2분기 실적 및 전망 변경

(단위: %, %p)

	FY18		FY19(변경 전)		FY19(변경 후)					2Q19 리뷰			FY20F
	2Q	연간	2QF	연간	1Q	2QP	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
<b>손익계산서(십억원)</b>													
총영업이익	1,566	6,257	1,578	6,326	1,602	1,594	1,638	1,612	6,446	1.0	1.8	(0.5)	6,790
<b>순이자이익</b>	<b>1,401</b>	<b>5,632</b>	<b>1,439</b>	<b>5,793</b>	<b>1,407</b>	<b>1,471</b>	<b>1,497</b>	<b>1,514</b>	<b>5,889</b>	<b>2.2</b>	<b>4.9</b>	<b>4.5</b>	<b>6,236</b>
비이자이익	165	625	139	532	195	124	141	97	557	(11.2)	(24.9)	(36.6)	555
순수수료 수익	128	451	109	444	111	128	128	129	495	17.7	0.4	16.0	529
유가증권 처분/평가	332	839	118	603	210	164	163	179	717	39.4	(50.5)	(21.5)	725
기타비이자이익	(295)	(665)	(87)	(514)	(125)	(169)	(150)	(211)	(655)	적지	적지	적지	(699)
<b>일반관리비</b>	<b>624</b>	<b>2,299</b>	<b>629</b>	<b>2,403</b>	<b>580</b>	<b>654</b>	<b>552</b>	<b>646</b>	<b>2,432</b>	<b>4.0</b>	<b>4.8</b>	<b>12.7</b>	<b>2,457</b>
인건비	381	1,334	384	1,388	321	405	319	368	1,413	5.4	6.4	26.2	1,425
<b>대손충당금전입액</b>	<b>352</b>	<b>1,562</b>	<b>326</b>	<b>1,419</b>	<b>277</b>	<b>364</b>	<b>355</b>	<b>472</b>	<b>1,468</b>	<b>11.6</b>	<b>3.2</b>	<b>31.3</b>	<b>1,594</b>
총전영업이익	943	3,958	950	3,923	1,021	941	1,086	966	4,014	(1.0)	(0.2)	(7.9)	4,334
영업이익	590	2,396	624	2,503	744	577	731	494	2,546	(7.5)	(2.3)	(22.5)	2,740
총전이익	940	3,961	947	3,933	1,035	955	1,086	966	4,042	0.9	1.7	(7.7)	4,319
영업외손익	(3)	3	(3)	10	13	15	0	0	28	흑전	흑전	12.3	(15)
세전이익	587	2,399	621	2,514	758	592	731	494	2,574	(4.7)	0.7	(21.9)	2,725
당기순이익	424	1,764	453	1,839	557	429	533	361	1,880	(5.4)	1.1	(23.0)	1,993
<b>지배순이익</b>	<b>422</b>	<b>1,754</b>	<b>451</b>	<b>1,827</b>	<b>553</b>	<b>427</b>	<b>530</b>	<b>359</b>	<b>1,869</b>	<b>(5.2)</b>	<b>1.3</b>	<b>(22.8)</b>	<b>1,982</b>
<b>대차대조표(조원)</b>													
총자산	283	290	304	309	299	305	308	310	310	0.4	7.9	2.0	326
대출채권	212	215	225	229	221	225	227	228	228	(0.1)	6.2	1.6	241
총부채	263	268	282	286	277	283	285	287	287	0.4	7.8	2.0	301
자기자본	20.4	21.1	22.3	23.0	21.8	22.3	22.8	23.1	23.1	0.2	9.4	2.1	24.5
지배자기자본	20.3	21.0	22.1	22.9	21.7	22.2	22.7	23.0	23.0	0.1	9.4	2.1	24.4
<b>주요지표(KIS 기준)</b>													
NIM	1.97	1.95	1.87	1.87	1.89	1.92	1.91	1.92	1.90	0.04	(0.05)	0.03	1.91
대손율	0.70	0.76	0.61	0.65	0.54	0.68	0.65	0.86	0.67	0.07	(0.02)	0.14	0.69
고정이하여신비율	1.36	1.32	1.21	1.21	1.30	1.26	1.30	1.26	1.26	0.04	(0.10)	(0.04)	1.17
이익경비율	40	37	40	38	36	41	34	40	38	1	1	5	36
ROE	8.5	9.3	8.3	9.1	10.5	7.9	9.6	6.3	9.4	(0.4)	(0.7)	(2.7)	9.1
보통주자본비율	10.3	10.2	10.6	10.7	10.5	10.5	10.8	10.6	10.6	(0.1)	0.2	0.0	10.9

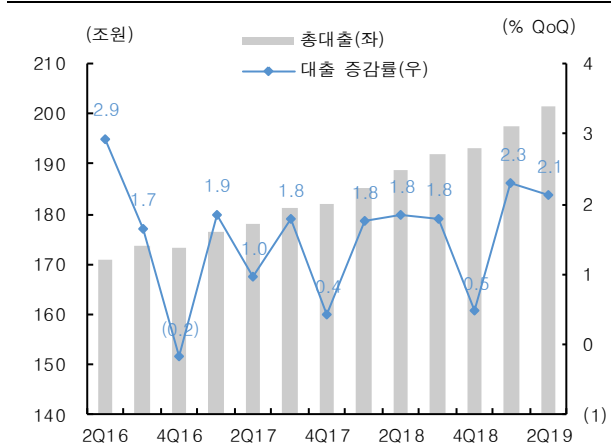
자료: 기업은행, 한국투자증권

〈표 3〉 2분기 특이 요인

항목	금액
외화환산손실	107억원
초과업적성과급	805억원
임피제 관련 진출	전년동기대비 170억원 증가
대출채권처분익	313억원
충당금 전입	200억원(기업신용 재평가 관련)

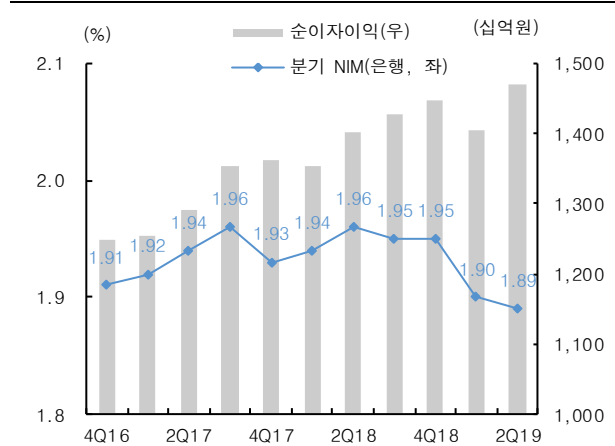
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 1] 대출 증감률



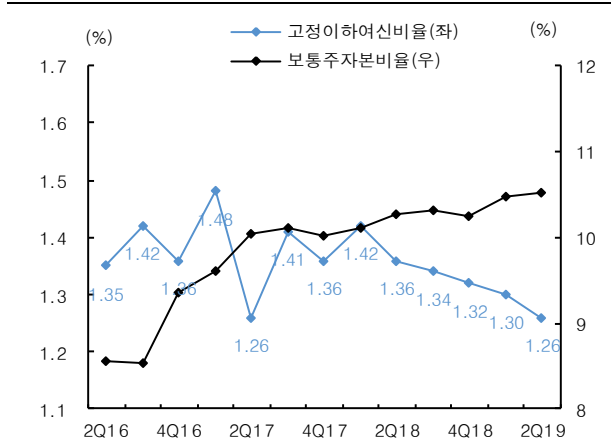
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 2] 순이자이익 및 NIM



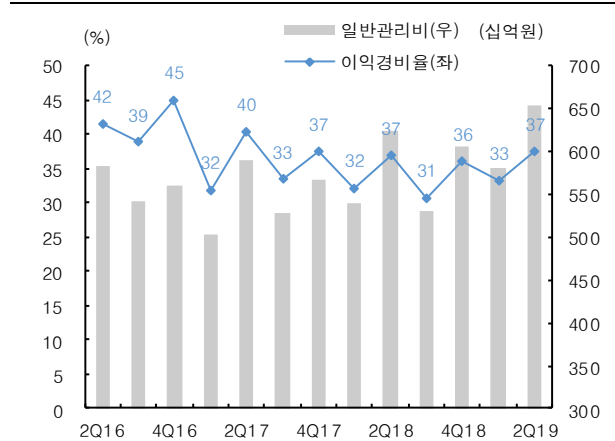
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 3] 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



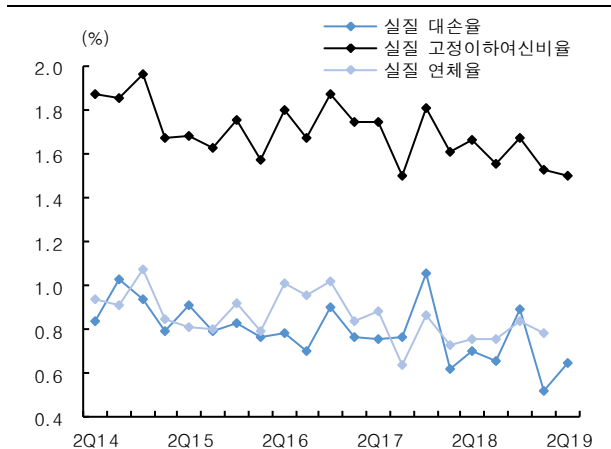
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 4] 일반관리비 및 이익경비율



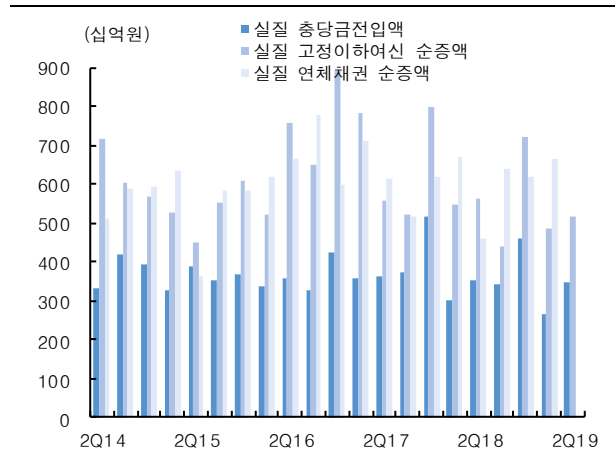
자료: 기업은행, 한국투자증권

[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 중소기업금융채권(중금채)를 통해 조달. 현재 기업은행은 IBK캐피탈, IBK투자증권, IBK연금보험, IBK저축은행 등을 계열회사로 두고 있음.

- 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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총자산	274,070	289,509	309,773	325,894	341,489
현금 및 예치금	12,906	14,628	14,079	14,600	15,292
유가증권	48,024	50,963	55,068	57,852	60,385
대출채권	202,916	214,523	228,483	240,807	252,803
유형자산	1,835	1,883	2,036	2,200	2,342
투자부동산	135	66	62	61	61
관계기업투자	162	221	290	304	306
무형자산과 영업권	214	191	212	182	174
기타자산	7,878	7,035	9,543	9,888	10,125
총부채	254,268	268,415	286,641	301,356	315,530
예수금	112,591	109,556	114,527	120,470	126,446
당기손익인식지정금융부채	1,427	0	0	0	0
단기매대금융부채	26	1,931	1,776	1,860	1,924
차입부채	27,340	28,051	30,920	32,716	34,362
사채	94,201	109,979	117,233	123,571	129,726
기타부채	18,684	18,898	22,185	22,738	23,072
자기자본	19,802	21,094	23,132	24,539	25,959
(지배주주지분) 자기자본	19,697	20,983	23,003	24,402	25,814
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	677	677	677
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	661	508	618	618	618
이익잉여금	13,156	14,253	15,612	17,012	18,424

## 주요재무지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
수익성(%)					
ROE	8.5	9.3	9.4	9.1	8.8
ROA	0.53	0.59	0.59	0.58	0.57
순이자마진(NIM)	1.96	1.95	1.90	1.91	1.91
예대금리차(NIS)	2.00	1.95	1.88	1.89	1.89
Cost-income ratio	39.1	36.7	37.7	36.2	35.5
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	29.7	16.8	6.5	6.1	3.0
대출채권 증가율	5.1	5.7	6.5	5.4	5.0
총전이익 증가율	20.4	18.7	2.0	6.9	5.9
대손비용 증가율	10.3	13.0	(6.0)	8.6	10.8
총자산 증가율	6.7	5.6	7.0	5.2	4.8
대출채권/예수금	180.2	195.8	199.5	199.9	199.9
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.36	1.32	1.26	1.17	1.13
NPL 커버리지 비율	84.4	92.1	89.6	93.4	95.3
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	14.2	14.5	14.6	14.7	14.9
보통주자본비율(CET1)	10.0	10.2	10.6	10.9	11.1
기본자본비율(Tier 1 ratio)	11.6	11.9	12.3	12.5	12.6

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

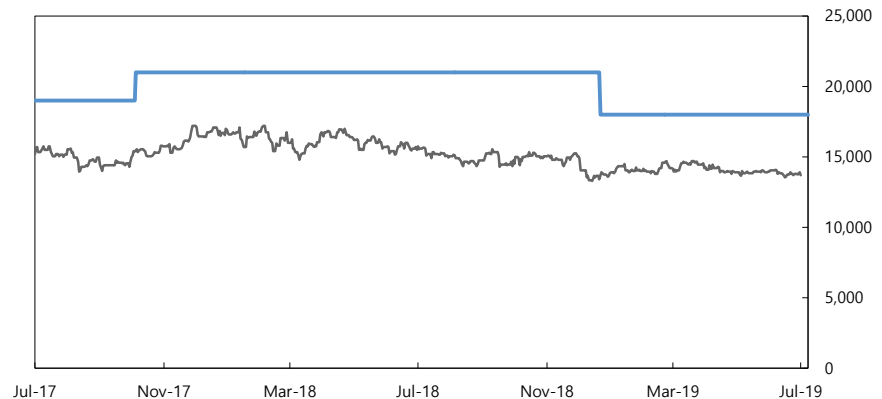
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
총영업이익	5,599	6,257	6,446	6,790	7,116
순이자이익	5,260	5,632	5,889	6,236	6,551
이자수익	8,076	9,041	9,685	10,153	10,666
이자비용	2,816	3,408	3,796	3,917	4,115
비이자이익	339	625	557	555	566
순수수료 수익	407	451	495	529	554
유가증권 처분/평가	391	839	717	725	734
기타비이자이익 항목	(459)	(665)	(655)	(699)	(723)
대손상각비+충당부채순전입액	1,383	1,562	1,468	1,594	1,765
순영업수익	4,217	4,695	4,978	5,196	5,351
판관비	2,189	2,299	2,432	2,457	2,528
인건비	1,241	1,334	1,413	1,425	1,467
각종 상각비	173	161	182	164	179
고정비성 경비	343	353	335	327	343
변동비성 경비	431	451	502	540	539
영업이익	2,028	2,396	2,546	2,740	2,823
영업외이익	(75)	3	28	(15)	(15)
(총당금적립전이익)	3,336	3,961	4,042	4,319	4,573
법인세비용차감전계속사업이익	1,954	2,399	2,574	2,725	2,808
법인세비용	445	635	694	732	754
(실효세율)(%)	22.8	26.5	27.0	26.9	26.9
계속사업이익	1,509	1,764	1,880	1,993	2,054
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,509	1,764	1,880	1,993	2,054
(지배주주지분)당기순이익	1,501	1,754	1,869	1,982	2,042

## Valuation

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	30,673	32,344	34,407	36,841	39,297
EPS(KIS기준)	2,452	2,863	2,951	3,132	3,229
DPS	617	690	710	780	820
주가 지표(배)					
P/B	0.54	0.43	0.40	0.37	0.35
P/E	6.7	4.9	4.6	4.4	4.2
P/PPE	3.3	2.5	2.5	2.3	2.2
배당수익률(%)	3.8	4.9	5.2	5.7	6.0
배당성향(%)	23.0	19.9	21.8	22.6	23.1
ROE 분해(%)					
ROE	8.5	9.3	9.4	9.1	8.8
레버리지(배)	16.0	16.0	16.0	15.7	15.4
이자부자산 비율	90.5	92.1	94.1	93.7	93.8
순이익/이자부자산	0.59	0.64	0.62	0.62	0.61
순이자이익률	2.26	2.23	2.16	2.15	2.14
비이자이익률	0.15	0.25	0.20	0.19	0.18
대손상각비율	(0.60)	(0.62)	(0.54)	(0.55)	(0.58)
판관비율	(0.94)	(0.91)	(0.89)	(0.85)	(0.83)
기타이익률	(0.28)	(0.31)	(0.31)	(0.32)	(0.32)

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
기업은행 (024110)	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 7월 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 없습니다.

## 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. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	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.