

기업은행(024110)

무난하게 마무리한 2018년

4분기 순이익은 컨센서스에 대체로 부합
NIM과 대출 증가율, 건전성 모두 무난한 수준
배당 및 정책자금대출 관련 불확실성은 모니터링 필요

Facts : 순이익 3,021억원으로 컨센서스에 대체로 부합

4분기 순이익은 3,021억원으로 우리 추정치에 부합하고, 컨센서스를 6% 상회했다. 전반적으로 무난한 실적이었다. 우선 4분기 은행 대출은 전분기대비 0.5% 증가했다. 18년 연간으로는 6.0% 증가했는데, 경쟁심화에도 불구하고 중소기업대출 수요가 견조한 덕분이었다. 19년에도 시설자금 및 A등급 이상 대출 위주로 6% 내외 증가할 것으로 전망한다.

Pros & cons : 무난했던 NIM과 건전성

NIM은 1.95%로 전분기 수준을 유지했다. 중금채가 전분기대비 5.4% 증가하는 등 선제적 조달에 따른 조달비용 부담이 있었지만, 18년 11월 기준금리 인상 효과가 긍정적으로 반영된 것으로 보인다. 19년 NIM은 대출금리 리프라이싱 효과로 전년대비 1bp 상승할 것이다. 한편 4분기 은행 실질 충당금전입액은 4,616억원, 실질 대손율은 0.89%로 다소 악화됐다. 선제적 충당금 적립 364억원 이외에도 계절성인 대출채권 상매각 확대에 따라 충당금 전입액이 증가했기 때문이다. 이에 따라 19년 1분기 표면 대손율은 0.6% 수준으로 다시 안정화될 것이다. 사이클상 건전성 지표 개선은 끝났으나, 실질 및 선행 건전성 지표 추이를 고려할 때 19년 대손율은 완만하게 상승하는데 그칠 것이다.

Action : 목표주가 18,000원 유지

매수의견과 목표주가 18,000원을 유지한다. 중소기업대출 증가세가 이어지는 가운데, 그간의 A등급 및 담보/보증서 대출 위주 포트폴리오 조정으로 자산건전성은 우려보다는 양호하게 유지될 것이기 때문이다. 양호한 성장과 안정적인 건전성을 바탕으로 19년 순이익은 1.8조원으로 전년대비 4% 증가할 전망이다. 다만 최근의 배당 관련 불확실성 확대와 정책자금대출 확대는 주가에 다소 부정적인데, 모니터링이 필요하다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 18,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(2/11)	2,181
주가(2/11)	13,900
시가총액(십억원)	7,784
발행주식수(백만)	560
52주 최고/최저가(원)	17,200/13,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	12,767
유동주식비율/외국인지분율(%)	44.6/23.9
주요주주(%)	대한민국정부(기획재정부) 외 2인 55.2
	국민연금 8.2

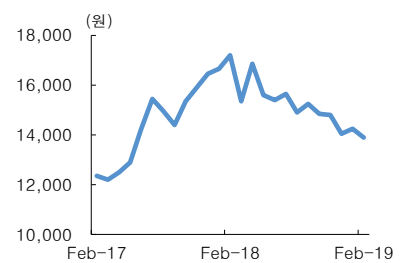
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	6.7	4.9	4.7
PBR(x)	0.54	0.43	0.40
ROE(%)	8.5	9.3	9.1
DY(%)	3.8	4.9	5.7
EPS(원)	2,452	2,855	2,947
BPS(원)	30,673	32,344	34,630

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.8	(8.6)	(11.5)
KOSPI 대비(%p)	(3.2)	(4.1)	(3.7)

주가추이



자료: FnGuide

백두산, CFA

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	1,363	1,353	1,401	1,429	1,449	1.3	6.3	1,440
총전이익	710	1,025	940	1,056	889	(15.8)	25.2	806
금융자산 손상차손	384	326	352	355	476	34.1	23.7	401
세전이익	326	698	587	701	413	(41.1)	26.8	405
지배주주지분순이익	256	510	422	520	302	(41.9)	18.1	287

자료: 기업은행, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 4분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					4Q18 리뷰			FY19F
	4Q	연간	4QF	연간	1Q	2Q	3Q	4QP	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	1,339	5,599	1,451	6,168	1,565	1,566	1,587	1,487	6,204	2.5	11.1	(6.3)	6,491
순이자이익	1,363	5,260	1,439	5,623	1,353	1,401	1,429	1,449	5,632	0.6	6.3	1.3	5,990
비이자이익	(24)	339	11	545	212	165	157	39	572	238.4	흑전	(75.4)	501
순수수료 수익	77	407	104	438	110	128	96	118	451	13.0	52.6	22.4	446
유가증권 처분/평가	78	391	117	769	125	332	195	202	854	72.6	158.3	3.3	555
기타비이자이익	(179)	(459)	(210)	(662)	(23)	(295)	(134)	(281)	(733)	적지	적지	적지	(500)
일반관리비	567	2,189	594	2,288	540	624	530	605	2,299	1.8	6.6	14.2	2,396
인건비	305	1,241	323	1,324	310	381	309	331	1,332	2.5	8.8	7.1	1,383
대손충당금전입액	384	1,383	425	1,459	326	352	355	476	1,509	11.9	23.7	34.1	1,571
총전영업이익	771	3,411	856	3,880	1,024	943	1,057	882	3,906	3.0	14.4	(16.5)	4,096
영업이익	387	2,028	431	2,421	698	590	702	407	2,396	(5.7)	5.1	(42.1)	2,525
총전이익	710	3,336	844	3,864	1,025	940	1,056	889	3,909	5.3	25.2	(15.8)	4,078
영업외손익	(61)	(75)	(12)	(15)	1	(3)	(1)	6	3	흑전	흑전	흑전	(18)
세전이익	326	1,954	419	2,406	698	587	701	413	2,399	(1.5)	26.8	(41.1)	2,507
당기순이익	258	1,509	306	1,766	513	424	523	304	1,764	(0.7)	17.9	(41.9)	1,830
지배순이익	256	1,501	304	1,757	510	422	520	302	1,754	(0.8)	18.1	(41.9)	1,819
대차대조표(조원)													
총자산	274	274	289	289	276	283	286	290	290	0.1	5.6	1.4	307
대출채권	203	203	215	215	205	212	213	215	215	(0.2)	5.7	0.6	227
총부채	254	254	268	268	256	263	265	268	268	0.1	5.6	1.4	284
자기자본	19.8	19.8	21.1	21.1	19.9	20.4	20.8	21.1	21.1	(0.1)	6.5	1.2	22.4
지배자기자본	19.7	19.7	21.0	21.0	19.8	20.3	20.7	21.0	21.0	(0.1)	6.5	1.2	22.3
주요지표(KIS 기준)													
NIM	1.96	1.96	1.95	1.95	1.96	1.97	1.95	1.96	1.95	0.01	(0.00)	0.00	1.95
대손율	0.79	0.71	0.82	0.71	0.67	0.70	0.69	0.92	0.73	0.10	0.13	0.23	0.72
고정이하여신비율	1.36	1.36	1.18	1.18	1.42	1.36	1.34	1.32	1.32	0.14	(0.04)	(0.02)	1.30
이익경비율	42	39	41	37	35	40	33	41	37	(0)	(2)	7	37
ROE	5.2	8.5	5.9	9.3	10.4	8.5	10.3	5.8	9.3	(0.0)	0.6	(4.4)	9.1
보통주자본비율	10.0	10.0	10.1	10.1	10.1	10.3	10.3	10.2	10.2	0.1	0.2	(0.1)	10.5

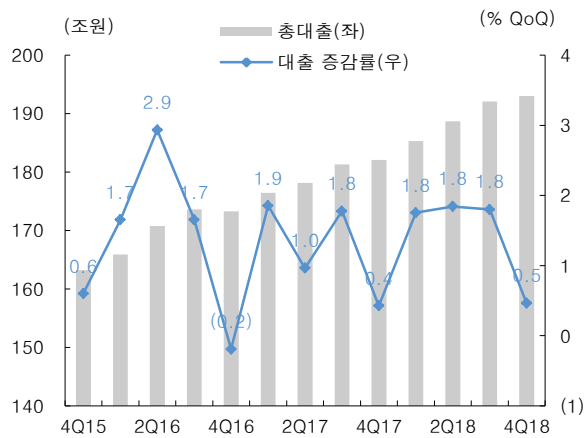
자료: 기업은행, 한국투자증권

〈표 3〉 4분기 특이 요인

항목	금액
외화환산손실	-31 억원
총당금 적립	-414 억원(선제적 적립 -364 억원, IFRS 9 stage2 여신 관련 약 -50 억원)
임금인상분 차액 지급	-182 억원
기부금	-316 억원

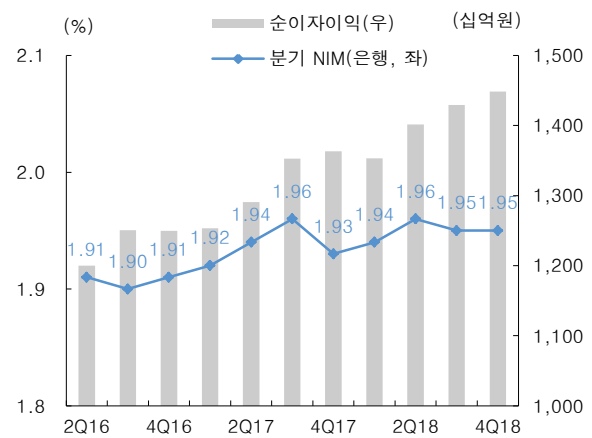
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 1] 대출 증감률



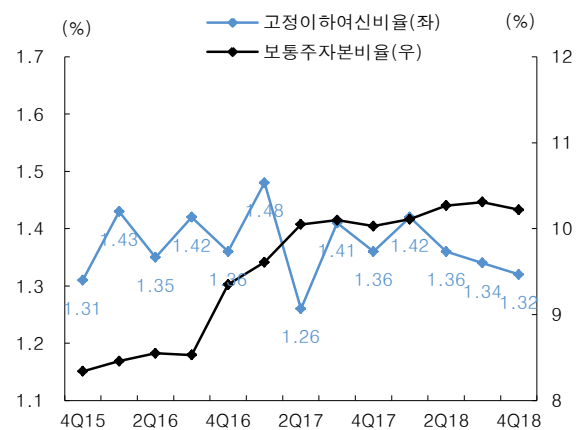
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 2] 순이자이익 및 NIM



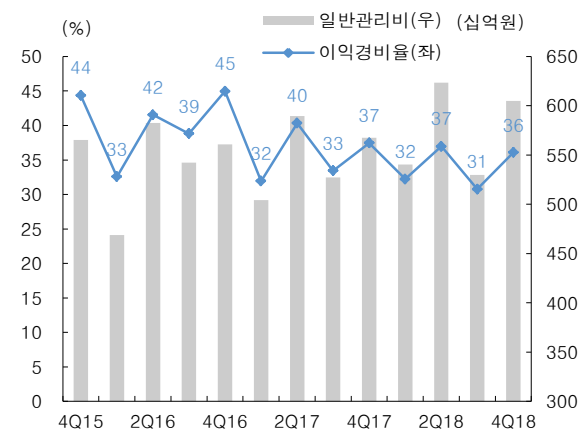
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 3] 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



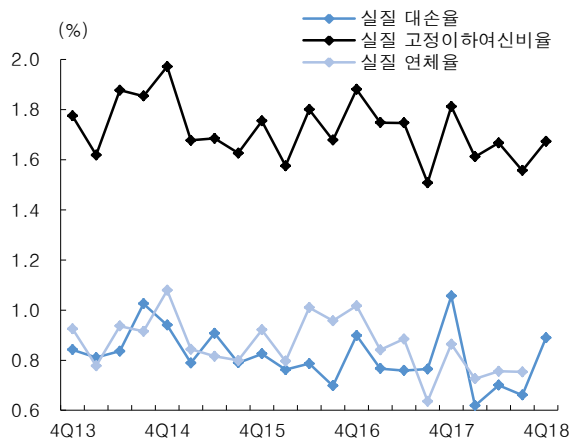
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 4] 일반관리비 및 이익경비율



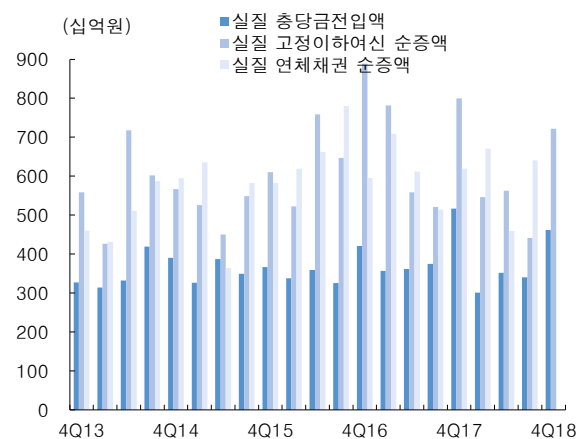
자료: 기업은행, 한국투자증권

[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)를 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	256,851	274,070	289,509	306,574	322,340
현금 및 예치금	11,699	12,906	14,628	14,263	14,863
유가증권	39,871	48,024	50,963	53,724	56,209
대출채권	193,037	202,916	214,523	226,544	238,764
유형자산	1,821	1,835	1,883	1,977	2,115
투자부동산	89	135	66	83	85
관계기업투자	98	162	221	244	247
무형자산과 영업권	258	214	191	181	138
기타자산	9,977	7,878	7,035	9,557	9,919
총부채	238,804	254,268	268,415	284,192	298,616
예수금	103,984	112,591	109,556	115,786	122,018
당기손익인식지정금융부채	1,234	1,427	1,826	2,183	2,249
단기매매금융부채	110	26	1,636	1,956	2,015
차입부채	26,670	27,340	28,051	30,543	32,307
사채	90,863	94,201	109,979	112,968	118,674
기타부채	15,942	18,684	17,367	20,757	21,352
자기자본	18,047	19,802	21,094	22,381	23,725
(지배주주지분) 자기자본	17,950	19,697	20,983	22,263	23,599
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	551	551	551
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	667	661	508	508	508
이익잉여금	12,041	13,156	14,253	15,533	16,869

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	6.8	8.5	9.3	9.1	9.1
ROA	0.43	0.53	0.58	0.57	0.58
순이자마진(NIM)	1.94	1.96	1.95	1.95	1.95
예대금리차(NIS)	1.97	2.00	1.95	1.93	1.93
Cost-income ratio	43.6	39.1	37.0	36.9	35.6
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	1.3	29.7	16.8	3.7	7.0
대출채권 증가율	5.7	5.1	5.7	5.6	5.4
총전이익 증가율	4.8	20.4	17.2	4.3	7.6
대손비용 증가율	6.7	10.3	9.2	4.1	8.5
총자산 증가율	7.1	6.7	5.6	5.9	5.1
대출채권/예수금	185.6	180.2	195.8	195.7	195.7
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.36	1.36	1.32	1.30	1.26
NPL 커버리지 비율	93.6	84.4	92.1	104.4	115.2
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	13.1	14.2	14.5	14.7	15.0
보통주자본비율(CET1)	9.3	10.0	10.2	10.5	10.8
기본자본비율(Tier 1 ratio)	10.6	11.6	11.9	12.1	12.4

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

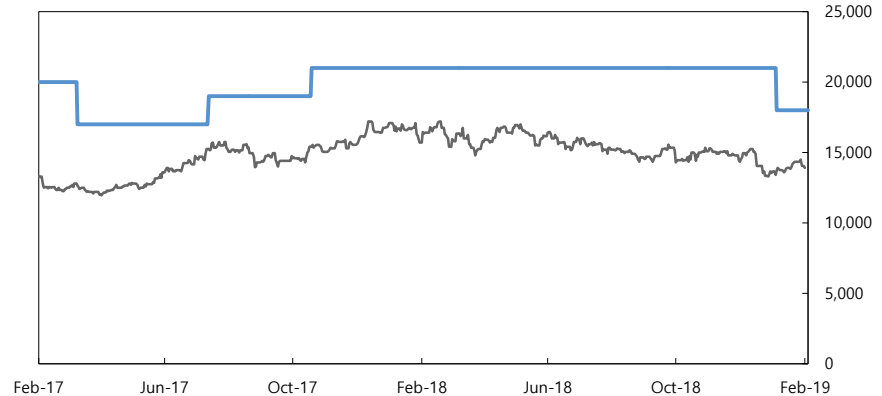
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	4,941	5,599	6,204	6,491	6,842
순이자이익	4,883	5,260	5,632	5,990	6,317
이자수익	7,779	8,076	9,041	9,827	10,375
이자비용	2,896	2,816	3,408	3,836	4,059
비이자이익	57	339	572	501	525
순수수료 수익	375	407	451	446	470
유가증권 처분/평가	462	391	854	555	574
기타비이자이익 항목	(780)	(459)	(733)	(500)	(520)
대손상각비+충당부채순전입액	1,253	1,383	1,509	1,571	1,704
순영업수익	3,687	4,217	4,695	4,921	5,137
판관비	2,155	2,189	2,299	2,396	2,435
인건비	1,232	1,241	1,332	1,383	1,410
각종 상각비	181	173	167	177	178
고정비성 경비	331	343	352	362	370
변동비성 경비	410	431	448	474	477
영업이익	1,533	2,028	2,396	2,525	2,703
영업외이익	(15)	(75)	3	(18)	(19)
(총당금적립전이익)	2,771	3,336	3,909	4,078	4,388
법인세비용차감전계속사업이익	1,517	1,954	2,399	2,507	2,684
법인세비용	353	445	635	677	725
(실효세율)(%)	23.2	22.8	52.9	27.0	27.0
계속사업이익	1,165	1,509	1,764	1,830	1,959
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,165	1,509	1,764	1,830	1,959
(지배주주지분)당기순이익	1,158	1,501	1,754	1,819	1,948

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	28,683	30,673	32,344	34,630	37,017
EPS(KIS기준)	1,849	2,452	2,855	2,947	3,162
DPS	480	617	680	790	870
주가 지표(배)					
P/B	0.44	0.54	0.43	0.40	0.38
P/E	6.9	6.7	4.9	4.7	4.4
P/PPE	3.1	3.3	2.5	2.4	2.2
배당수익률(%)	3.8	3.8	4.9	5.7	6.3
배당성향(%)	23.2	23.0	21.7	24.3	25.0
ROE 분해(%)					
ROE	6.8	8.5	9.3	9.1	9.1
레버리지(배)	15.7	16.0	16.0	16.0	15.8
이자부자산 비율	92.1	90.5	92.1	94.2	93.4
순이익/이자부자산	0.47	0.59	0.63	0.61	0.62
순이자이익률	2.21	2.26	2.23	2.20	2.21
비이자이익률	0.03	0.15	0.23	0.18	0.18
대손상각비율	(0.57)	(0.60)	(0.60)	(0.58)	(0.59)
판관비율	(0.97)	(0.94)	(0.91)	(0.88)	(0.85)
기타이익률	(0.23)	(0.28)	(0.32)	(0.32)	(0.33)

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 2월 11일 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 추가등락 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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 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.