

기업은행(024110)

매수(유지)

목표주가: 17,000원(유지)

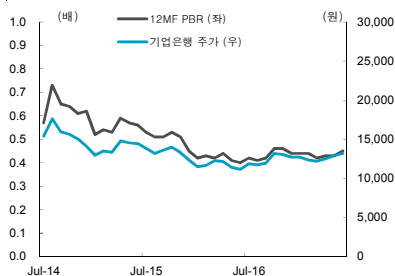
Stock Data

KOSPI(6/8)	2,364
주가(6/8)	13,200
시가총액(십억원)	7,392
발행주식수(백만)	560
52주 최고/최저가(원)	13,850/11,050
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,634
유동주식비율/외국인지분율(%)	44.6/18.4
주요주주(%)	대한민국정부(기획재정부) 외 2인
국민연금	9.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.1	(4.7)	12.3
상대주가(%)	0.0	(21.1)	(4.3)

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

KT&G 지분의 일부 매각이라는 기존 전망을 유지

KT&G 지분 처리에 대한 다양한 방안을 강구 중

어제 저녁, 기업은행이 KT&G 보유지분 6.9%에 대한 매각을 무기한 연기한다는 언론보도가 있었다. 당초 기업은행은 15년 2월 이사회 결의를 통해 KT&G 보유지분 전량을 매각한다고 공시한 바 있다. 확인 결과, 언론보도와 달리 아직까지 해당 지분과 관련된 처리방안은 미정이다. 기업은행은 여전히 올해 전량매각을 기본 시나리오로 하되, 올해 일부 매각 또는 올해 미처분 후 내년 매각 등 다양한 방안들을 검토 중이다.

KT&G 지분 처리 여부가 중요한 배경

기업은행이 KT&G 주식 처분을 추진하는 배경은 우선 자본비율 하락이다. 내년부터 해당 지분의 위험가중치가 100%에서 300%로 상향돼, 계속 보유 시 보통주자본비율은 0.13%p 하락한다. 둘째는 IFRS 9 도입이다. 전일 KT&G 종가(114,500원) 기준으로, 관련 주식매각익은 8,762억원(세전 기준)에 달하는데, 제도변경으로 올해까지만 매도가능주식 매각이 이익으로 계상된다. 한편 전임 정부는 정부 출자기관의 배당성향을 2020년까지 40%까지 올린다는 방침이었다. 문재인 정부에서도 해당 정책의 연속성이 유지된다면, 정부의 주요 출자기관 가운데 하나인 기업은행의 배당성향도 예외일 수 없다. 따라서 기업은행 배당성향의 하방경직성이 확보된 상황에서, KT&G 지분매각은 기업은행 배당의 대폭적인 확대를 유발하는 잠재적인 모멘텀 요소다.

연말에 일부 매각으로 전망

다만 당초 이사회 결의 때보다 기업은행의 자본비율이 크게 개선되면서 0.13%p 정도의 자본비율 하락은 감내할 수 있는 상황이고, 주식시장 강세에 따라 최근 KT&G 주가흐름도 좋으면서 여전히 KT&G 보유지분 100% 매각 여부는 불확실한 상황이다. 주가가 상승하면 배당금수익이 증가할 뿐만 아니라, 공정가치 평가로 인해 자본이 증가하면서 위험가중치 상승으로 인한 자본비율 하락효과가 일부 상쇄되기 때문이다. 결론적으로 현재 상황에서는 올해 연말에 일부 매각을 할 가능성이 높다. 우선 시기적으로는 연말에 매각하면 올해 예상되는 주가상승 혜택을 이익으로 누릴 수 있고, 별도의 특별배당 없이 연말배당으로 일괄 처리가 가능하다. 또한 상충되는 가치인 주주가치 증대를 위한 배당확대와 내년 이후의 자본비율 제고 필요성을 절충할 수 있는 안이다.

	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	종감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
2015A	4,770	2,644	1,143	1,859	9.9	27,523	6.6	0.45	0.47	7.2	3.6
2016A	4,941	2,771	1,158	1,849	(0.5)	28,683	6.9	0.44	0.43	6.8	3.8
2017F	5,509	3,265	1,483	2,434	31.6	30,569	5.4	0.43	0.53	8.5	4.9
2018F	5,460	3,183	1,365	2,223	(8.7)	32,142	5.9	0.41	0.47	7.3	4.9
2019F	5,659	3,331	1,423	2,319	4.3	33,819	5.7	0.39	0.47	7.2	5.3

Valuation

기업은행의 목표주가는 17년 1분기 BPS에 목표 PBR 0.65배를 적용해 산출했다. 목표 PBR에 내재된 지속가능 ROE, 자본비용, 성장률은 각각 7.5%, 10.4%, 2.0%다. 17년 순이익은 KT&G 주식매각이익을 1,000억원(일부 매각)으로 가정해 추정했지만, 목표주가 산출에 사용된 지속가능 ROE에서는 해당 일회성 요인을 제거해, KT&G 지분 매각 여부가 직접적인 기업은행 목표주가의 변경 요소는 아니다.

<표 1> 은행별 실현 가능한 잠재적 주식매각이익

구분	보유주식	보유량 (천 주)	지분을 매입단가/손상차손 (%)	공정가치 (원)	매각익 (십억원)
신한지주	비자카드	2,262	0.1%	5,617	231.2
	POSCO	231	0.3%	166,000	24.0
	SK 네트웍스	8,136	3.3%	5,016	18.8
	KT&G	172	0.1%	61,000	9.2
KB 금융	SK	1,750	2.5%	97,900	317.8
	금호타이어	6,579	4.2%	6,132	54.3
	POSCO	1,579	1.8%	166,500	163.4
	주택도시보증공사	44,451	8.5%	4,060	300.8
하나금융	SK 하이닉스	5,093	0.7%	25,310	159.9
	대한전선	47,073	5.5%	700	30.4
	금호타이어	2,427	1.5%	7,854	15.8
우리은행	금호타이어	22,358	14.2%	7,854	145.9
기업은행	KT&G	9,510	6.9%	22,370	876.2

주: 1. 상장 주식들의 공정가치는 17년 6월 9일 종가 기준, 보유량은 17년 1분기 말 기준

2. 금호타이어의 공정가치는 총 인수금액 9,550억원 기준

자료: 각 사, Quantiwise, FactSet, 한국투자증권

<표 2> KT&G 지분이 위험가중치 300% 적용받을 경우 기업은행 자본비를 하락 효과

	현재 기준	가중치 300% 적용	비고
위험가중자산(십억원)	155,999	158,177	
보통주자본(십억원)	14,997	14,997	
보통주자본비율(%)	9.61	9.48	0.13%p 하락 효과

주: 17년 1분기 기준

자료: 기업은행, 한국투자증권

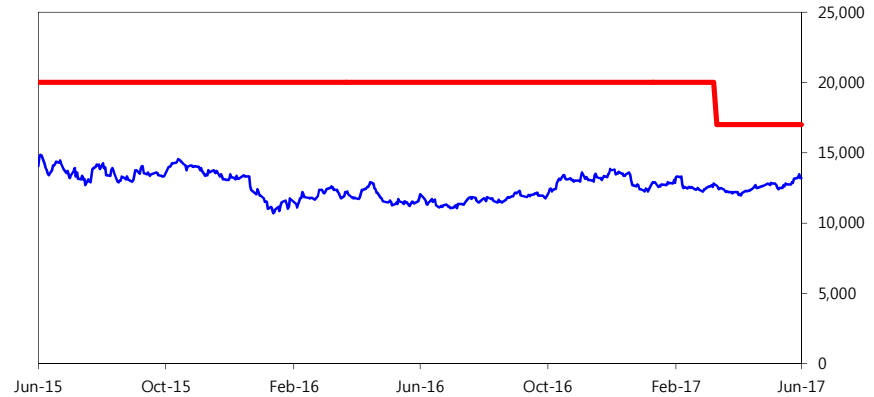
<표 3> 위험가중치 상승효과를 상쇄하기 위해 필요한 KT&G 주가 수준

항목	금액
KT&G 공정가치(십억원, 6/9)	1,089
위험가중자산(십억원)	159,059
보통주자본(십억원)	15,291
보통주자본비율(%)	9.61
KT&G 공정가치 필요 증가액(십억원)	294
증가 이후의 공정가치(십억원)	1,383
증가된 공정가치에 상응하는 KT&G 주가 수준(원)	145,426

자료: 기업은행, Quantiwise, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

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



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 6월 9일 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 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 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.