

기업은행(024110)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 21,000원(상향)

Stock Data

KOSPI(10/27)	2,497
주가(10/27)	15,400
시가총액(십억원)	8,624
발행주식수(백만)	560
52주 최고/최저가(원)	15,750/11,950
일평균거래대금(6개월, 백만원)	20,295
유동주식비율/외국인지분율(%)	44.6/19.6
주요주주(%)	대한민국정부(기획재정부) 외 2인
국민연금	55.2
	9.2

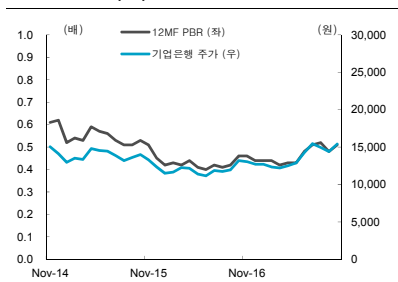
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	6.9	6.0	5.9
PBR(x)	0.44	0.50	0.47
ROE(%)	6.8	9.0	8.5
DY(%)	3.8	4.5	5.0
EPS(원)	1,849	2,586	2,610
BPS(원)	28,683	30,874	32,796

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.0	23.2	17.6
상대주가(%p)	4.8	10.2	(5.8)

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

내년 순이익 전망치 10% 상향

What's new : 3분기 순이익 4,468억원으로 추정치 24% 상회

3분기 지배순이익은 4,468억원으로 당사 추정치 3,614억원을 24% 상회했다. 일회성 요인으로 인건비 후순위 미수이자 156억원을 수취해 NIM 2bp 상승 효과가 발생했다. 이를 제외하고도 실적이 추정치를 약 730억원 상회한 것은 은행 및 자회사의 건전성 및 수수료이익, 파생상품 손익 등이 견조했기 때문이다.

Positives : 크게 줄어든 건전성 악화 리스크

안정적인 건전성이 재확인됐다. 첫째, 실질 은행 대손율은 1분기부터 0.77%를 유지 중이다. 둘째, 최근에 보수적으로 충당금을 적립해 실질적인 건전성 여건은 추가로 개선 중인 것으로 추정된다. 작년 4분기를 정점으로 고정이자여신 순증액과 연체채권 순증액이 크게 감소하는데 실질 대손율은 올해 1~3분기 0.77%에서 유지됐기 때문이다. 또한 3분기에 매각액 대비 충당금 환입액이 21%에 달하지만 오히려 대출채권 매각이익이 발생한 점에서도 기존의 보수적 충당금 적립 기조를 확인할 수 있다. 셋째, 자회사 충당금전입액은 1분기 341억원에서 3분기 22억원으로 크게 감소해 연결 대손율 하락에 기여했다.

Negatives : NIM 개선은 더딤

3분기 NIM은 1.96%로 전분기대비 2bp 상승했다. 다만 일회성인 미수이자 156억원을 제외하면 3분기 NIM은 전분기와 같은 1.94%였다. 이는 일회성을 제외하면 NIS상 3분기 대출수익률은 2분기 수준을 유지했기 때문에 다른 시중은행들의 대출 수익률이 소폭이나마 3분기 상승한 것을 고려하면 아쉽다. 다만 핵심예금과 증금채 수요는 상당히 높아 추후 금리상승 국면에서도 적절한 조달비용 통제가 가능할 전망이다.

결론 : 목표주가 21,000원으로 11% 상향

기업은행에 대한 매수의견을 유지하고 목표주가를 21,000원으로 11% 상향한다. 실질 건전성 지표 개선에 기반해 내년 ROE를 7.7%에서 8.5%로 상향했기 때문이다. 경기회복과 우량대출 위주 성장으로 기업은행의 건전성에 대한 신뢰도가 높아진 점을 반영했다. 실제로 A등급 이상 대출 비중은 15년 말 34%에서 올해 상반기 말 43%까지 상승했다. 한편 올해 주당배당금은 별도 기준 배당성향 34% 전망에 기초해 700원으로 전망한다. 배당수익률로는 4.5%다. 올해 4분기 순이익을 3,364억원으로 전망하는데 작년 4분기 순이익인 2,132억원만 나와도 배당수익률은 4.2%에 달해 안정적인 배당주로서는 매력적이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
순이자이익	1,335.7	1,352.7	1.3	1,311.6	4.8	8.1	5,261.2	5,173.8
충전영업이익	861.0	922.0	7.1	793.8	25.6	22.4	3,331.1	3,130.2
금융자산 손상차손	375.5	334.4	(11.0)	340.8	29.2	(10.3)	1,243.1	1,290.6
세전이익	479.7	584.2	21.8	464.6	24.3	57.0	2,068.6	1,863.6
지배주주 지분 순이익	361.4	446.8	23.6	353.8	24.9	59.0	1,455.7	1,413.7

〈표 1〉 2017년 3분기 실적 특이 요인

항목	금액
미수이자 수취	+156 억원(인천대교 후순위)
대출채권 매각 관련	+555 억원(매각이익 +129 억원, 총당금 환입 +426 억원)
3Q16 특이 요인	<ul style="list-style-type: none"> · -280 억원(총당금 전입: 온코퍼레이션) · -145 억원(이마트 감액손) · -390 억원(사내복지기금 출연) · -120 억원(통상임금 총당) · +250 억원(외화환산익) · -206 억원(대출채권 매각: 총당금 환입 +360 억원, 매각손실 -566 억원)

자료: 기업은행, 한국투자증권

〈표 2〉 3분기 실적 및 전망 변경

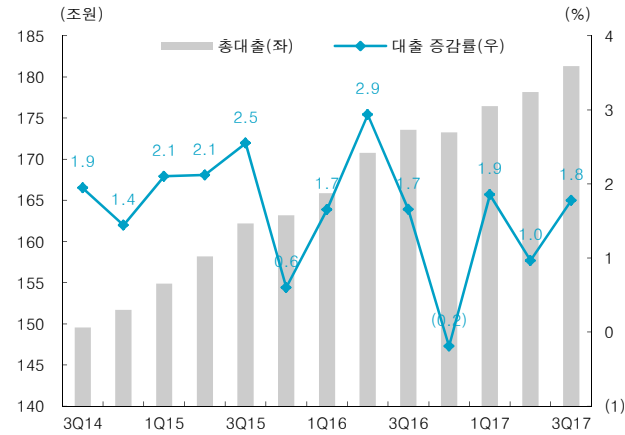
(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY16		FY17(변경 전)		FY17(변경 후)					FY17 3Q 리뷰			FY18F
	3Q	연간	3QF	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	1,296	4,941	1,370	5,420	1,460	1,323	1,450	1,308	5,540	5.9	11.9	9.6	5,785
순이자이익	1,251	4,883	1,336	5,215	1,253	1,291	1,353	1,364	5,261	1.3	8.1	4.8	5,632
비이자이익	45	57	34	204	206	33	97	(57)	279	187.4	115.8	198.5	153
순수수료 수익	91	375	103	426	92	128	110	105	435	7.0	20.8	(14.3)	415
유가증권 처분/평가	130	462	80	354	184	27	73	75	359	(8.8)	(43.6)	173.6	397
기타비이자이익	(176)	(780)	(149)	(576)	(70)	(122)	(86)	(237)	(515)	적지	적지	적지	(659)
일반관리비	542	2,155	509	2,182	504	589	528	588	2,209	3.8	(2.7)	(10.5)	2,258
인건비	287	1,232	290	1,239	276	361	297	312	1,247	2.6	3.7	(17.7)	1,283
대손충당금전입액	373	1,253	375	1,262	377	259	334	273	1,243	(11.0)	(10.3)	29.2	1,417
충전영업이익	753	2,786	861	3,238	955	734	922	720	3,331	7.1	22.4	25.6	3,526
영업이익	381	1,533	486	1,976	578	475	588	447	2,088	21.0	54.4	23.7	2,109
세전이익	372	1,517	480	1,953	572	470	584	442	2,069	21.8	57.0	24.3	2,089
당기순이익	282	1,165	364	1,493	439	360	448	338	1,585	23.2	58.8	24.4	1,608
지배순이익	281	1,158	361	1,485	438	358	447	336	1,579	23.6	59.0	24.9	1,601
대차대조표													
총자산	253	257	268	269	257	267	273	273	273	2.1	8.1	2.4	289
대출채권	193	193	202	203	197	199	205	206	206	1.7	6.4	2.9	217
총부채	235	239	248	249	239	248	254	253	253	2.1	8.2	2.3	268
자기자본	18.3	18.0	19.3	19.6	18.4	18.9	19.6	19.9	19.9	1.6	6.8	3.4	21.0
지배자기자본	18.2	17.9	19.2	19.5	18.3	18.8	19.5	19.8	19.8	1.6	6.8	3.5	20.9
주요지표(KIS 기준)													
NIM	1.96	1.94	1.96	1.96	1.98	1.96	1.99	1.99	1.97	0.03	0.03	0.03	1.98
대손율	0.80	0.67	0.77	0.65	0.81	0.54	0.68	0.55	0.63	(0.09)	(0.12)	0.14	0.68
고정이하여신비율	1.42	1.36	1.26	1.19	1.48	1.26	1.41	1.34	1.34	0.15	(0.01)	0.15	1.34
이익경비율	42	44	37	40	35	45	36	45	40	(1)	(5)	(8)	39
ROE	6.3	6.8	7.7	8.5	9.8	7.8	9.5	6.9	9.0	1.8	3.2	1.7	8.5
보통주자본비율	8.5	9.3	10.3	10.1	9.6	10.1	10.1	10.1	10.1	(0.2)	1.6	0.0	10.1

주: 대차대조표 계정에 한해서 단위를 '조원'으로 산정

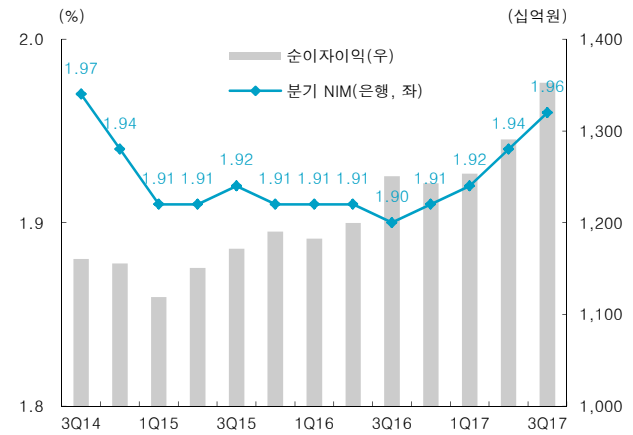
자료: 한국투자증권

[그림 1] 대출 증감률(별도)



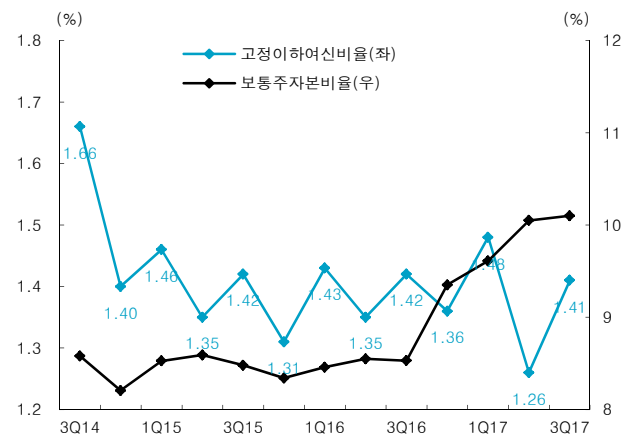
주: 외화대출 포함
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 2] 순이자이익(연결) 및 NIM



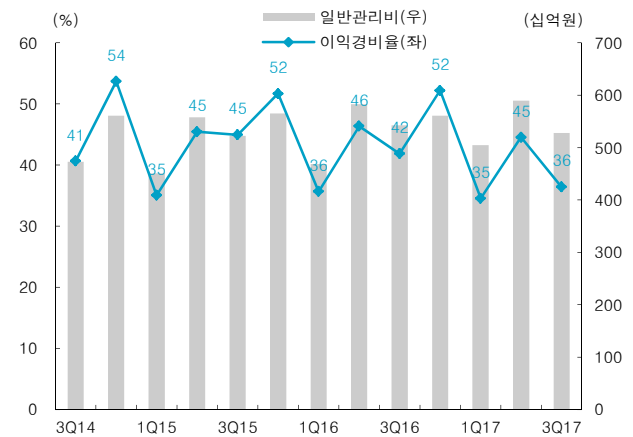
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 3] 고정이하여신비율(표면) 및 보통주자본비율



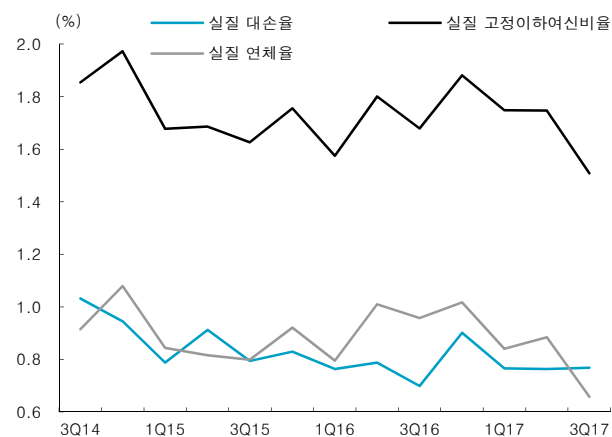
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 4] 일반관리비 및 이익경비율



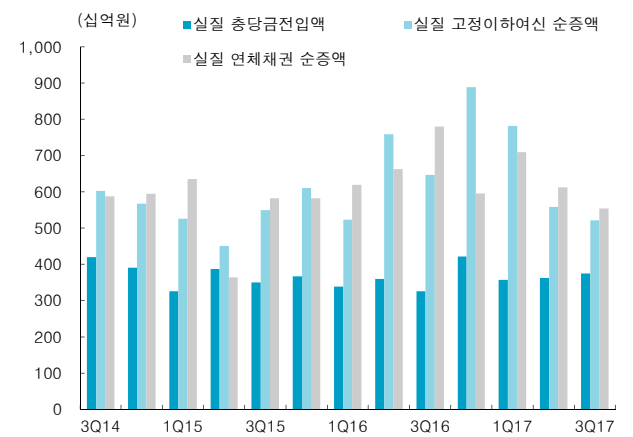
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 5] 실질 건전성 지표는 3분기에 추가 개선



자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 6] 실질 고정이하 및 연체 채권 순증액은 감소



자료: 기업은행, 한국투자증권

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

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 총당금 커버리지 비율: 대손충당금 / 고정이하여신
- 대손율: 대손충당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 바젤 III: 국제결제은행(BIS) 산하 바젤은행감독위원회(BCBS)가 내놓은 국제 은행 자본규제
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산	239,843	256,851	272,879	289,097	304,443
현금 및 예치금	10,018	11,699	12,578	13,453	14,209
유가증권	39,059	39,871	43,008	45,951	48,398
대출채권	182,634	193,037	205,752	217,490	229,222
유형자산	1,484	1,821	1,701	1,775	1,876
투자부동산	92	89	99	100	100
관계기업투자	213	98	122	126	126
무형자산과 영업권	303	258	307	307	293
기타자산	6,040	9,977	9,312	9,895	10,220
총부채	222,549	238,804	252,964	268,100	282,316
예수금	95,285	103,984	109,390	115,633	121,894
당기손익인식지정금융부채	1,456	1,234	1,308	1,448	1,513
단기매매금융부채	186	110	1,664	1,842	1,924
차입부채	27,554	26,670	28,684	30,369	32,014
사채	84,251	90,863	95,443	100,798	106,231
기타부채	13,818	15,942	16,475	18,010	18,740
자기자본	17,294	18,047	19,915	20,997	22,127
(지배주주지분)자기자본	17,203	17,950	19,810	20,887	22,011
자본금	3,272	3,290	3,290	3,290	3,290
보통주자본금	2,782	2,800	2,800	2,800	2,800
신종자본증권	1,399	1,398	2,032	2,032	2,032
자본잉여금	531	554	558	558	558
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	748	667	689	689	689
이익잉여금	11,254	12,041	13,241	14,318	15,442

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총영업이익	4,770	4,941	5,540	5,785	6,071
순이자이익	4,631	4,883	5,261	5,632	5,990
이자수익	7,987	7,779	8,110	8,982	9,925
이자비용	3,356	2,896	2,849	3,350	3,935
비이자이익	140	57	279	153	81
순수수료 수익	406	375	435	415	421
유가증권 처분/평가	515	462	359	397	426
기타비이자이익 항목	(781)	(780)	(515)	(659)	(766)
대손상각비+충당부채순전입액	1,174	1,253	1,243	1,417	1,527
순영업수익	3,596	3,687	4,297	4,368	4,544
판관비	2,097	2,155	2,209	2,258	2,312
인건비	1,184	1,232	1,247	1,283	1,309
각종 상각비	191	181	176	185	187
고정비상 경비	312	331	346	351	361
변동비상 경비	409	410	440	440	455
영업이익	1,500	1,533	2,088	2,109	2,232
영업외이익	(30)	(15)	(19)	(20)	(20)
(총당금적립전이익)	2,644	2,771	3,312	3,506	3,739
법인세비용차감전계속사업이익	1,469	1,517	2,069	2,089	2,212
법인세비용	319	353	483	481	510
(실효세율)(%)	21.7	23.2	23.4	23.0	23.1
계속사업이익	1,151	1,165	1,585	1,608	1,702
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,151	1,165	1,585	1,608	1,702
(지배주주지분)당기순이익	1,143	1,158	1,579	1,601	1,695

주요 재무 지표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
수익성(%)					
ROE	7.2	6.8	9.0	8.5	8.4
ROA	0.47	0.43	0.56	0.54	0.53
순이자마진(NIM)	1.94	1.94	1.97	1.98	2.00
예대금리차(NIS)	1.94	1.97	2.01	2.00	2.00
Cost-income ratio	44.0	43.6	39.9	39.0	38.1
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	11.3	1.3	36.4	1.4	5.8
대출채권 증가율	9.6	5.7	6.6	5.7	5.4
충전이익 증가율	5.4	4.8	19.5	5.9	6.6
대손비용 증가율	0.9	6.7	(0.8)	14.0	7.7
총자산 증가율	9.1	7.1	6.2	5.9	5.3
대출채권/예수금	191.7	185.6	188.1	188.1	188.1
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.31	1.36	1.34	1.34	1.43
NPL 커버리지 비율	173.7	93.6	85.8	86.5	92.6
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	12.5	13.1	14.3	14.3	14.7
보통주자본비율(CET1)	8.3	9.3	10.1	10.1	10.6
기본자본비율(Tier 1 ratio)	9.4	10.6	11.7	11.7	12.2

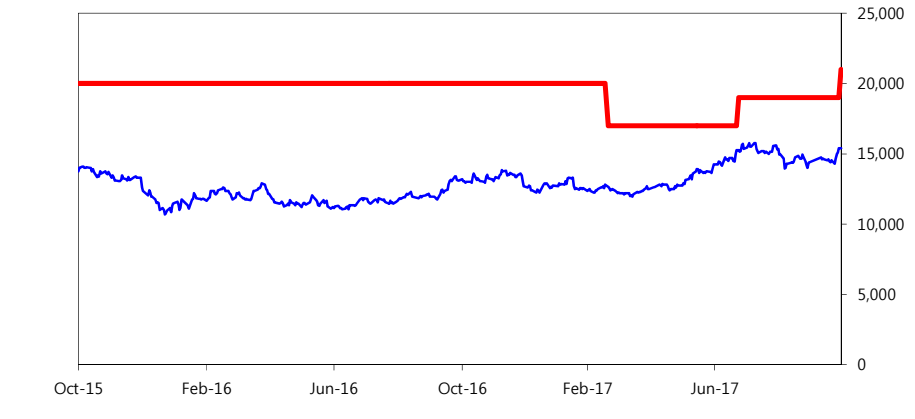
주: K-IFRS (연결) 기준

Valuation

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당 지표(원)					
BPS(KIS 기준)	27,523	28,683	30,874	32,796	34,804
EPS(KIS 기준)	1,859	1,849	2,586	2,610	2,754
DPS	450	480	700	770	900
주가 지표(배)					
P/B	0.45	0.44	0.50	0.47	0.44
P/E	6.6	6.9	6.0	5.9	5.6
P/PPE	3.1	3.1	3.2	3.0	2.8
배당수익률(%)	3.6	3.8	4.5	5.0	5.8
배당성향(%)	21.9	23.2	24.8	26.9	29.7
ROE 분해(%)					
ROE	7.2	6.8	9.0	8.5	8.4
레버리지(배)	15.4	15.7	16.0	15.8	15.7
이자부자산 비율	93.2	92.1	90.5	91.9	91.9
순이익/이자부자산	0.51	0.47	0.62	0.58	0.58
순이자이익률	2.26	2.21	2.26	2.25	2.25
비이자이익률	0.07	0.03	0.12	0.06	0.03
대손상각비율	(0.57)	(0.57)	(0.54)	(0.57)	(0.57)
판관비율	(1.02)	(0.97)	(0.95)	(0.90)	(0.87)
기타이익률	(0.23)	(0.23)	(0.28)	(0.26)	(0.26)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
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 2017년 10월 29일 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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.