

기업은행(024110)

아쉬운 건전성 지표 속에 숨은 의미

4분기 순이익은 2,558억원으로 추정치 11% 하회
 법인 위주 핵심예금 증가로 NIM은 선방했으나 아쉬운 총당금
 올해 4분기대비 18년 건전성 개선을 전망하며 목표주가 21,000원 유지

Facts : 4분기 순이익은 추정치 소폭 하회

4분기 지배순이익은 2,558억원으로 우리 추정치를 11%, 컨센서스를 3% 하회했다. 당초 260억원으로 봤던 외화환산이익이 50억원만 발생했고, 실질 총당금전입액이 크게 증가한 것에 기인한다. 외화환산이익이 적었던 것은 3분기에 외화 신종자본증권을 3억 달러 발행하면서 환율 민감도가 줄어들었기 때문이다.

Pros & cons : 선방한 NIM과 아쉬운 총당금

4분기 NIM은 1.93%로 전분기대비 3bp 하락했다. 인천대교 미수이자 수취로 3분기 NIM이 2bp 상승했던 것을 제거하면 4분기 NIM은 전분기대비 1bp 하락한 셈이다. 저수익성 안전자산인 시설자금대출이 전분기대비 2.4% 증가하고 카드 가맹점수수료도 감소해 자산수익률이 전분기대비 1bp 하락한 반면, 조달비용률은 시장조달 중금채 위주로 조달금리가 빠르게 상승하면서 전분기대비 3bp 상승했다. 다만 저원가 조달인 핵심예금이 법인 위주로 전분기대비 4.2% 증가한 것은 긍정적이다. 시설자금 위주 성장으로 시중은행보다는 NIM 개선폭이 작겠지만 금리상승과 핵심예금의 견조한 증가로 18년 말 분기 NIM은 17년 말 분기 NIM 대비 4bp 상승할 전망이다. 한편 건전성은 부진했다. 4분기 실질 대손율은 1.06%, 실질 총당금전입액은 5,171억원으로 전분기대비 각각 29bp, 1,423억원 악화됐다.

Action : 매수의견과 목표주가 21,000원 유지

매수의견과 목표주가 21,000원을 유지한다. 시중은행보다는 더디지만 업황 개선 수혜는 지속된다. 또한 보수적으로 부실채권을 정리한 것으로 추정한다. 일례로 16년 초 본격적으로 업황이 개선되면서 3분기까지 실적이 크게 좋아지다가 16년 4분기 대손율이 0.90%로 크게 상승해 건전성 악화 우려가 극심했는데, 17년 1분기부터 다시 경상적 대손율로 회귀한 바 있다. 경기 사이클과 법인의 핵심예금이 빠르게 증가하는 추세, 시설자금 및 A등급 이상 대출 비중을 늘리는 것까지 고려하면 이번에도 업황 개선 사이클상에서 4분기에 보수적으로 상매각 처리한 것으로 보인다. 18년 실질 대손율은 17년 수준인 0.77%에서 안정화될 것으로 전망한다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 21,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(2/9)	2,364
주가(2/9)	15,700
시가총액(십억원)	8,792
발행주식수(백만)	560
52주 최고/최저가(원)	17,200/11,950
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,136
유동주식비율/외국인지분율(%)	44.6/21.8
주요주주(%)	대한민국정부(기획재정부) 외 2 인 55.2
	국민연금 9.2

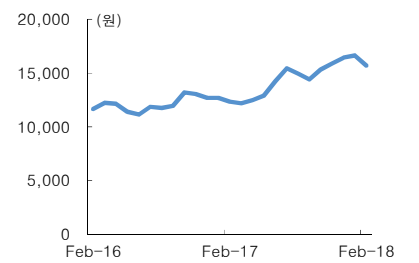
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	6.9	6.7	6.2
PBR(x)	0.44	0.54	0.48
ROE(%)	6.8	8.5	8.3
DY(%)	3.8	4.1	4.7
EPS(원)	1,849	2,448	2,541
BPS(원)	28,683	30,672	32,556

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.5)	2.3	18.5
KOSPI 대비(%p)	(0.7)	2.5	4.1

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	1,250	1,253	1,291	1,353	1,363	0.8	9.1	1,339
총전이익	513	950	729	948	759	(20.0)	47.9	659
금융자산 손상차손	234	377	259	362	433	19.6	84.7	306
세전이익	279	572	470	586	326	(44.4)	16.9	353
지배주주지분순이익	213	438	358	450	256	(43.1)	20.0	265

자료: 기업은행, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 4분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY16		FY17(변경 전)		FY17(변경 후)					FY17 4Q 리뷰			FY18F
	4Q	연간	4QF	연간	1Q	2Q	3Q	4QP	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	1,074	4,941	1,296	5,557	1,460	1,323	1,477	1,387	5,648	7.1	29.2	(6.1)	5,874
순이자이익	1,250	4,883	1,352	5,249	1,253	1,291	1,353	1,363	5,260	0.8	9.1	0.8	5,700
비이자이익	(176)	57	(56)	307	206	33	125	24	388	흑전	흑전	(80.4)	174
순수수료 수익	93	375	105	435	92	128	110	77	407	(26.5)	(17.5)	(29.7)	391
유가증권 처분/평가	42	462	123	436	184	27	103	108	421	(12.3)	153.8	4.8	378
기타비이자이익	(312)	(780)	(284)	(564)	(70)	(122)	(88)	(160)	(440)	적지	적지	적지	(595)
일반관리비	561	2,155	588	2,209	504	589	527	567	2,189	(3.5)	1.2	7.6	2,248
인건비	300	1,232	312	1,249	276	361	299	310	1,246	(0.7)	3.4	3.6	1,283
대손충당금전입액	234	1,253	278	1,276	377	259	362	433	1,431	56.0	84.7	19.6	1,435
총전영업이익	513	2,786	708	3,348	955	734	950	820	3,459	15.8	59.8	(13.7)	3,626
영업이익	279	1,533	431	2,072	578	475	588	387	2,028	(10.1)	38.8	(34.2)	2,191
총전이익	513	2,771	653	3,279	950	729	948	759	3,385	16.1	47.9	(20.0)	3,585
세전이익	279	1,517	376	2,004	572	470	586	326	1,954	(13.3)	16.9	(44.4)	2,150
당기순이익	215	1,165	287	1,538	439	360	451	258	1,509	(10.1)	19.9	(42.8)	1,570
지배순이익	213	1,158	286	1,531	438	358	450	256	1,501	(10.5)	20.0	(43.1)	1,560
대차대조표(조원)													
총자산	257	257	273	273	257	267	273	274	274	0.5	6.7	0.3	290
대출채권	193	193	206	206	197	199	205	203	203	(1.4)	5.1	(1.0)	216
총부채	239	239	253	253	239	248	254	254	254	0.5	6.5	0.2	269
자기자본	18.0	18.0	19.9	19.9	18.4	18.9	19.6	19.8	19.8	(0.3)	9.7	1.1	20.9
지배자기자본	17.9	17.9	19.8	19.8	18.3	18.8	19.5	19.7	19.7	(0.3)	9.7	1.0	20.8
주요지표(KIS 기준)													
NIM	1.95	1.94	1.98	1.97	1.98	1.96	2.00	1.99	1.97	0.01	0.04	(0.01)	2.01
대손율	0.50	0.67	0.56	0.65	0.81	0.54	0.74	0.89	0.74	0.33	0.38	0.15	0.69
고정이하여신비율	1.36	1.36	1.34	1.34	1.48	1.26	1.41	1.36	1.36	0.01	(0.00)	(0.05)	1.26
이익경비율	52	44	45	40	35	45	36	41	39	(4)	(11)	5	38
ROE	4.7	6.8	5.9	8.7	9.8	7.8	9.5	5.2	8.5	(0.6)	0.6	(4.3)	8.3
보통주자본비율	9.3	9.3	10.1	10.1	9.6	10.1	10.1	10.0	10.0	(0.1)	0.6	(0.1)	10.2

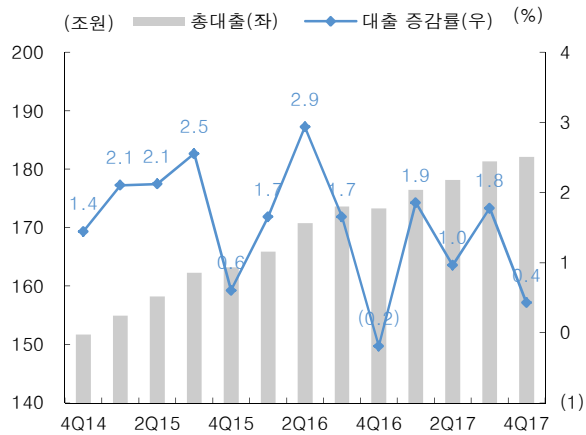
자료: 기업은행, 한국투자증권

〈표 3〉 2017년 4분기 특이 요인

항목	금액
대출채권 매각 관련	+659 억원(총당금 환입 +955 억원, 대출채권매각손실 -296 억원)
외화환산익	+50 억원
자기앞수표 출연금	-495 억원

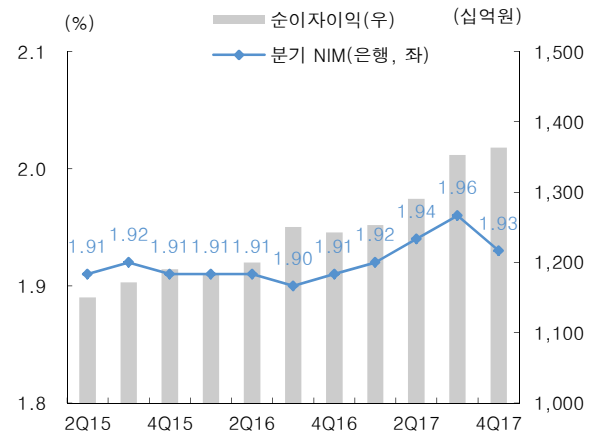
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 1] 대출 증감률



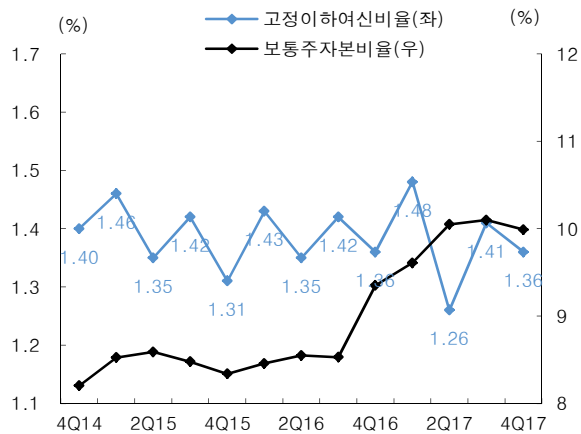
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 2] 순이자이익 및 NIM



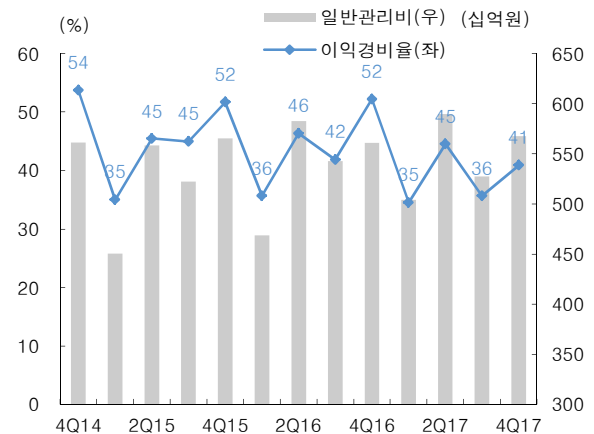
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 3] 고정이하여신비율 및 보통주자본비율



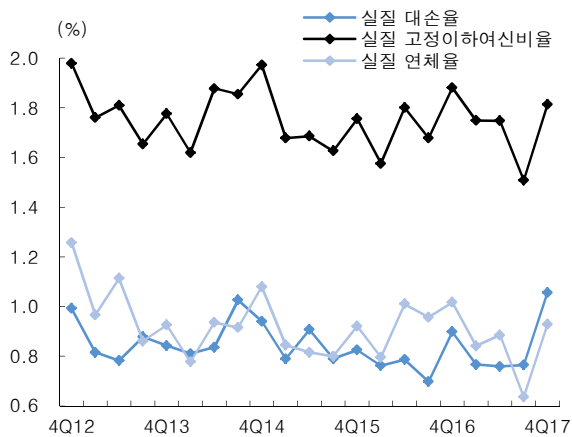
자료: 기업은행, 한국투자증권

[그림 4] 일반관리비 및 이익경비율



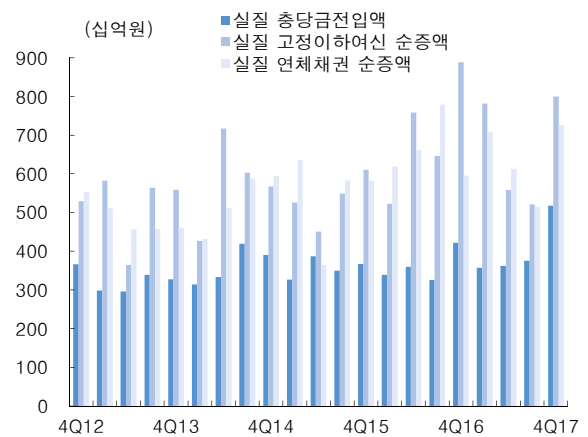
자료: 기업은행, 한국투자증권

[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 특수은행이다. 설립목적이 중소기업 금융지원으로 대출의 대부분을 중소기업들에게 공급한다. 또한 다른 시중은행들과 다르게 예금의 절반 가량을 중소기업금융채권(증금채)를 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: 대손총당금전입액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총자산	239,843	256,851	274,070	290,232	307,529
현금 및 예치금	10,018	11,699	12,906	13,622	14,468
유가증권	39,059	39,871	48,024	48,750	51,290
대출채권	182,634	193,037	202,916	215,765	229,204
유형자산	1,484	1,821	1,835	1,806	1,920
투자부동산	92	89	135	119	117
관계기업투자	213	98	162	147	145
무형자산과 영업권	303	258	214	285	263
기타자산	6,040	9,977	7,878	9,738	10,122
총부채	222,549	238,804	254,268	269,370	285,531
예수금	95,285	103,984	112,591	117,274	124,291
당기손익인식지정금융부채	1,456	1,234	1,427	1,564	1,648
단기매매금융부채	186	110	817	895	943
차입부채	27,554	26,670	27,340	29,620	31,536
사채	84,251	90,863	94,201	100,069	106,292
기타부채	13,818	15,942	17,892	19,948	20,820
자기자본	17,294	18,047	19,802	20,863	21,997
(지배주주지분) 자기자본	17,203	17,950	19,697	20,753	21,881
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	559	559	559
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	748	667	661	661	661
이익잉여금	11,254	12,041	13,156	14,211	15,339

주요재무지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
수익성(%)					
ROE	7.2	6.8	8.5	8.3	8.4
ROA	0.47	0.43	0.53	0.52	0.53
순이자마진(NIM)	1.94	1.94	1.97	2.01	2.04
예대금리차(NIS)	1.94	1.97	2.00	2.03	2.05
Cost-income ratio	44.0	43.6	38.7	38.3	36.9
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	11.3	1.3	29.7	3.9	7.7
대출채권 증가율	9.6	5.7	5.1	6.3	6.2
총전이익 증가율	5.4	4.8	22.2	5.9	8.3
대손비용 증가율	0.9	6.7	14.2	0.3	9.2
총자산 증가율	9.1	7.1	6.7	5.9	6.0
대출채권/예수금	191.7	185.6	180.2	184.0	184.4
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.31	1.36	1.36	1.26	1.25
NPL 커버리지 비율	173.7	93.6	83.6	83.3	88.4
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	12.5	13.1	14.2	14.4	14.8
보통주자본비율(CET1)	8.3	9.3	10.0	10.2	10.7
기본자본비율(Tier 1 ratio)	9.4	10.6	11.6	11.8	12.2

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

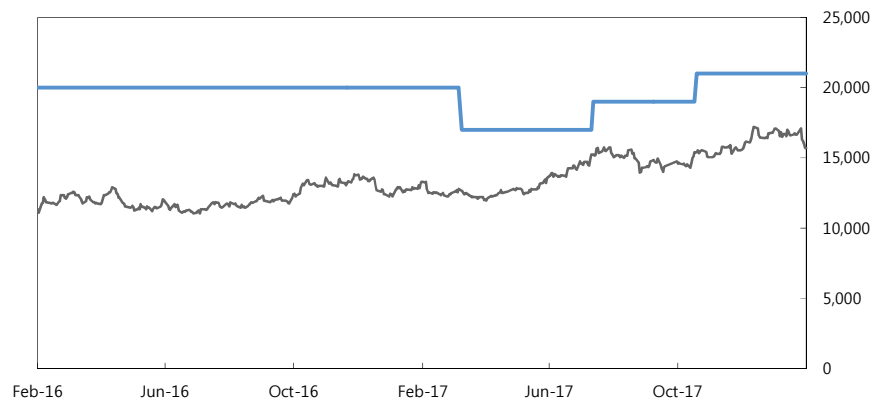
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
총영업이익	4,770	4,941	5,648	5,874	6,213
순이자이익	4,631	4,883	5,260	5,700	6,123
이자수익	7,987	7,779	8,076	8,863	9,884
이자비용	3,356	2,896	2,816	3,164	3,761
비이자이익	140	57	388	174	90
순수수료 수익	406	375	407	391	395
유가증권 처분/평가	515	462	421	378	399
기타비이자이익 항목	(781)	(780)	(440)	(595)	(704)
대손상각비+충당부채순전입액	1,174	1,253	1,431	1,435	1,566
순영업수익	3,596	3,687	4,217	4,439	4,647
판관비	2,097	2,155	2,189	2,248	2,296
인건비	1,184	1,232	1,246	1,283	1,309
각종 상각비	191	181	174	184	185
고정비성 경비	312	331	342	348	357
변동비성 경비	409	410	426	433	444
영업이익	1,500	1,533	2,028	2,191	2,351
영업외이익	(30)	(15)	(75)	(41)	(35)
(총당금적립전이익)	2,644	2,771	3,385	3,585	3,882
법인세비용차감전계속사업이익	1,469	1,517	1,954	2,150	2,316
법인세비용	319	353	445	581	625
(실효세율)(%)	21.7	23.2	22.8	27.0	27.0
계속사업이익	1,151	1,165	1,509	1,570	1,691
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,151	1,165	1,509	1,570	1,691
(지배주주지분)당기순이익	1,143	1,158	1,501	1,560	1,680

Valuation

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	27,523	28,683	30,672	32,556	34,572
EPS(KIS기준)	1,859	1,849	2,448	2,541	2,733
DPS	450	480	670	740	870
주가 지표(배)					
P/B	0.45	0.44	0.54	0.48	0.45
P/E	6.6	6.9	6.7	6.2	5.7
P/PPE	3.1	3.1	3.3	3.1	2.8
배당수익률(%)	3.6	3.8	4.1	4.7	5.5
배당성향(%)	21.9	23.2	25.0	26.6	29.0
ROE 분해(%)					
ROE	7.2	6.8	8.5	8.3	8.4
레버리지(배)	15.4	15.7	16.0	16.0	15.9
이자부자산 비율	93.2	92.1	90.5	92.3	91.9
순이익/이자부자산	0.51	0.47	0.59	0.56	0.57
순이자이익률	2.26	2.21	2.26	2.25	2.30
비이자이익률	0.07	0.03	0.17	0.07	0.03
대손상각비율	(0.57)	(0.57)	(0.62)	(0.57)	(0.59)
판관비율	(1.02)	(0.97)	(0.94)	(0.89)	(0.86)
기타이익률	(0.23)	(0.23)	(0.28)	(0.30)	(0.31)

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 2월 10일 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 추가등락 기준임

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	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
- 중립 : 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.