

기업은행
(024110)“ 기대보다 부진한 실적. 건전성은 안정적
이지만 마진 하락 추세는 지속될 듯 ”최정욱, CFA 769.3837
cuchoi@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

은행업종

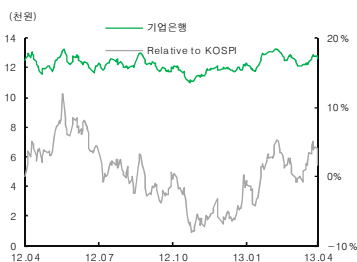
현재가 12,600원

목표주가
(유지)

15,000

KOSPI	1,963.95
시가총액	6,932 십억원
시가총액비중	0.6%
자본금(보통주)	27,510 십억원
52 주 최고/최저	13,300 원 / 11,000 원
120 일 평균거래대금	70 억원
외국인지분율	13.1%
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 68.8%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-0.4	-0.8	3.3	0.8
상대수익률	-2.7	1.3	3.3	1.7



투자포인트

- 1분기 순이익은 2,560억원으로 예상치 하회. 이자이익 감소와 비이자이익 부진 때문
- 마진 관리 노력 엿보이지만 당분간 하락 추세 지속 예상. 자산건전성은 안정적인 수준
- 현 PBR 0.53배 불과하고 소수지분 매각 우려도 과도하게 반영되어 있어 가격 매력은 상존

Comment

투자의견 매수, 목표주가 15,000원 유지

기업은행에 대한 투자의견 매수와 목표주가 15,000원을 유지한다. 목표주가는 2013년말 추정 BPS 대비 목표 PBR 0.6배를 적용해 산출한 것이다. 1분기 지배주주지분 순이익은 2,560억원으로 컨센서스와 우리추정치를 하회했다. 타행보다 양호한 실적을 기록할 것으로 예상했으나 우리 예상보다 낮아진 셈이다. 판관비와 대손상각비는 기대 수준이었으나 이자이익이 큰폭 감소하고 비이자이익도 부진했다. 지난 2년간 90bp나 급락한 마진 하락이 여전히 진행 중인데다 1분기에 주로 발생하는 배당수익(441억원), 대출채권 매각익(411억원)에도 불구하고 ABS관련익 소멸, 유가증권 관련익 감소, 이마트 감액손(256억원) 등에 따라 비이자이익도 저조하면서 당분간 top-line의 의미있는 개선은 쉽지 않을 것으로 예상된다. 다만, 자산건전성은 안정적인 수준이고 현 PBR이 0.53배에 불과한데다 민영화 중단에 따른 소수지분 매각 우려도 주가에 과도하게 반영되어 있어 가격 매력은 상존하고 있다고 판단된다.

마진 관리 노력 엿보이지만 당분간은 하락 추세 지속 예상. NIM은 1.8% 후반대 형성 전망

1분기 NIM은 전분기대비 3bp 하락한 1.95%를 기록했지만 ABS 후순위채 이자이익 166억원의 일회성 요인을 제외하면 실질적으로 약 6bp 하락한 것으로 판단된다. 그동안 계속 늘려왔던 중금채 조달을 줄이고 CD, RP 등의 시장성 조달을 늘리는 등 마진 하락을 방어하기 위한 노력들이 엿보이지만 대출금리 하락에 따른 마진 압박을 피하기는 어려웠던 것으로 추정된다. 타행보다 선제적으로 대출금리 인하 등을 실시하면서 사회 공익 역할을 자처할 여력이 이미 많이 소진되었다고 판단되지만 중소기업대출 가산금리 인하 요구 등의 사회적 분위기가 지속됨에 따라 추가 하락 압력은 지속될 전망이다. 따라서 당분간 NIM은 1.8% 후반대를 전후로 형성될 가능성이 높다고 판단된다.

은행 개별과 연결 순이익의 차이는 비이자 내부거래 조정 때문. 자산건전성은 안정적인 편

1분기 은행 연결과 개별 순이익은 각각 2,575억원과 2,749억원으로 자회사 순이익 220억원을 고려할 때 차이가 상당한데 이는 내부거래 제거 등의 조정사항 393억원 때문이다. ABS SPC 관련익과 수익증권 관련익이 개별에서는 비이자이익으로 인식되는 반면 연결시에는 내부거래 조정 등으로 제거되기 때문이다. 따라서 이는 은행 개별의 비이자이익이 다소 과대계상된 측면으로 이해해야 한다. 1분기 은행 매·상각전 실질 연체와 고정이하여신 순증액은 각각 5,600억원과 6,200억원으로 전분기 대비 소폭 증가하기는 했지만 자산건전성은 상대적으로 안정적인 모습을 보이고 있다. 요구의는 오히려 약 2,100억원 손감했다. 이에 따라 은행 실질 총당금은 2,980억원으로 총자산대비 0.59%에 불과했다. 대기업 익스포저가 적다는 점에서 당장 credit cost가 급등할 가능성은 적다고 판단된다.

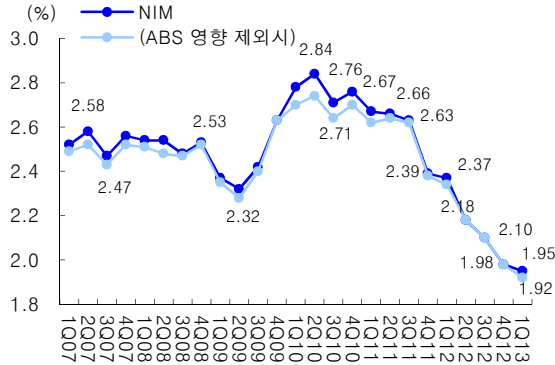
2013년 1분기 실적 비교

(단위: 십억원 %)

구분	확정치		잠정치			직전추정치	컨센서스	대신증권 추정치		
	1Q12	4Q12	1Q13(A)	YoY	QoQ			1Q13	1Q13	2Q13(F)
총영업이익	926.6	501.9	687.2	-25.8	36.9	788.3	NA	713.4	2.1	3.8
세전이익	625.1	170.4	346.3	-44.6	103.2	435.5	NA	349.9	10.5	1.0
순이익	468.7	142.1	255.9	-45.4	80.2	332.0	302.6	274.3	11.4	7.2

자료: 대신증권 리서치센터

그림 1. 순이자마진 추이



주: 분기 기준 NIM 기준

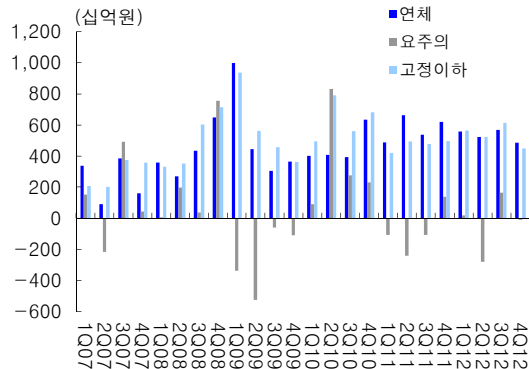
그림 2. 기업은행 수신 추이

(단위: 십억원)

	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13
핵심예금	20,782	21,708	21,855	22,820	23,811	25,050	24,889
MMDA	6,902	6,843	6,797	7,628	7,645	7,626	7,581
기타예금	19,561	21,051	21,283	22,078	22,899	24,367	25,729
예금	47,245	49,602	49,935	52,526	54,355	57,043	58,199
CD, 표지어음	14,643	16,137	16,725	16,412	15,467	14,482	15,506
증금채	58,423	58,883	59,330	61,348	61,489	64,355	63,213
(창구매출)	30,186	30,491	31,986	35,635	36,770	37,382	36,799
총예금	120,311	124,622	125,990	130,285	131,311	135,881	136,918
신탁	8,338	9,260	9,926	10,391	10,612	11,790	13,006
총수신	128,649	133,882	135,916	140,676	141,912	147,671	149,924

주: 매 · 상각 전 실질 순증액 기준

그림 3. 상 · 매각 전 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매 · 상각 전 실질 순증액 기준

그림 4. 기업은행 대손충당금 추이

(단위: 십억원)

	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13
가계	18.1	31.5	11.4	12.9	15.3	12.4	16.2
기업	230.3	742.2	260.5	235.2	334.3	358.2	278.6
신용카드	4.0	24.3	23.5	9.7	16.1	12.6	3.5
계(실질 총당금)	252.4	798.0	295.4	257.8	365.7	383.2	298.3
/총자산대비 (%)	0.56	1.72	0.62	0.53	0.74	0.77	0.59
구조조정 등 비경상		387.9					
자체적립강화		104.6					
계(표면 총당금)	170.8	633.2	292.5	204.7	298.3	291.8	308.6
ABS관련 환입 및 기타	-81.6	-164.8	-2.9	-53.1	-67.3	-91.4	10.3

자료: 대신증권 리서치센터

기업은행 1분기 실적 요약

(단위: 십억원 %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	(QoQ, %)	(YoY, %)
순이자이익	1,151	1,128	1,101	1,088	1,022	-6.1	-11.2
순수수료이익	112	94	100	89	88	-1.3	-21.8
당기손익인식 금융상품이익	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	69	-55	-19	-187	7	NA	-89.7
총영업이익	1,332	1,167	1,182	990	1,117	12.9	-16.2
판관비	405	502	483	488	430	-11.9	6.0
총전영업이익	927	665	699	502	687	36.9	-25.8
영업외이익	5	-49	3	-21	0	NA	NA
대손상각비	306	197	385	310	341	9.7	11.3
세전이익	625	419	317	170	346	103.2	-44.6
법인세비용	154	109	70	30	89	192.2	-42.3
비자배주주지분이익	2	0	0	-2	2	NA	-34.6
당기순이익	469	309	246	142	256	80.2	-45.4

자료: 대신증권 리서치센터

기업은행 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	비고
순이자이익	ABS 후순위채 이자이익 166 억원
기타비이자이익	ABS 후순위채 배당 22 억원, 배당수익 441 억원, 이마트 감액손 256 억원, 대출채권 매각익 411 억원
대손상각비	대출채권 매각에 따른 추가 총당금 103 억원, PF 상각에 따른 추가 총당금 94 억원, 상각채권 추심익 185 억원, 부도사유 해소 및 정상 여신 총당금 환입 401 억원

자료: 대신증권 리서치센터

영업 실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
총영업이익 (십억원)	5,216	4,670	4,569	4,833	5,077
세전이익 (십억원)	1,928	1,531	1,260	1,317	1,373
연결당기순이익 (십억원)	1,450	1,166	960	1,003	1,046
EPS (원)	2,419	1,946	1,596	1,663	1,733
증감율 (%)	12.1	-19.6	-18.0	4.2	4.2
Adj. BPS (원)	21,398	22,588	23,952	25,020	26,132
PER (배)	5.2	6.1	7.9	7.6	7.3
PBR (배)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	12.3	8.6	6.7	6.6	6.6
ROA (%)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5

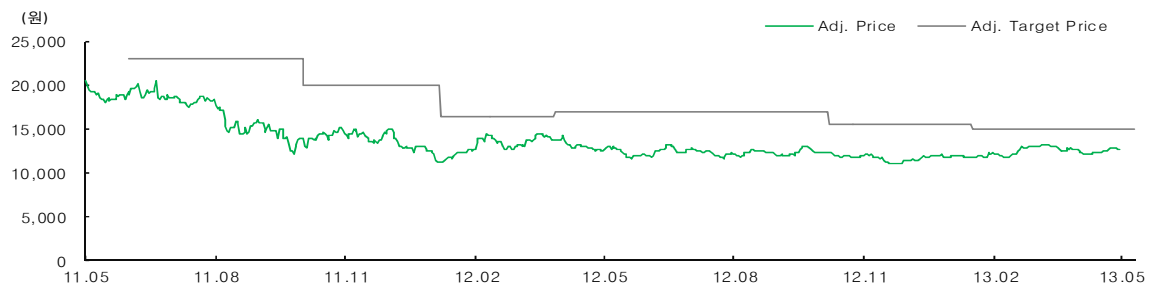
자료: 기업은행, 대신증권 리서치센터

► Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 최정욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

► 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.05.02	13.04.01	13.02.09	13.01.17	13.01.01	12.11.18	12.11.03	12.10.22	12.10.08	12.09.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	15,000	15,000	15,500	15,500	15,500	15,500	15,500	17,000
제시일자	12.08.05	12.06.22	12.06.04	12.05.06	12.03.28	12.02.19	12.01.15	12.01.08	11.11.27	11.11.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	16,500	16,500	16,500	20,000	20,000
제시일자	11.11.12	11.11.05	11.10.03	11.08.08	11.07.11	11.06.30	11.06.23	11.06.02		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	20,000	20,000	20,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000		

► 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상