기업은행 (024110)

매물 출회 우려가 경남은행 인수 추진 모멘텀을 상쇄

최정욱, CFA
02.769.3837
cuchoi@daishin.com

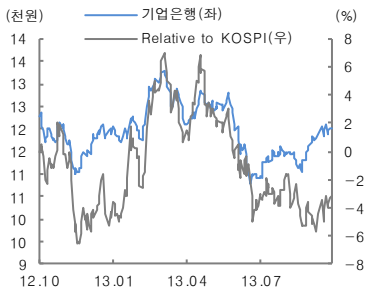
김한이
02.769.3789
haneykim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
목표주가	14,000 유지
현재주가 (13.10.04)	12,000

은행업종

KOSPI	1,996.98
시가총액	6,602십억원
시가총액비중	0.56%
자본금(보통주)	2,751십억원
52주 최고/최저	13,300원 / 10,800원
120일 평균거래대금	72억원
외국인지분율	12.46%
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 68.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.9	10.1	-2.0	-2.0
상대수익률	0.6	1.4	-3.9	-2.3



투자의견 매수, 목표주가 14,000원 유지

- 목표주가는 2013년말 추정 BPS 23,367원 대비 목표 PBR 0.6배를 적용해 산출
- 3분기 순익은 전분기대비 22.3% 증가한 2,550억원으로 시장 기대보다 양호할 전망
- 과거대비 낮아진 대출성장률, 계속되는 NIM 하락, 비이자이익 부진에 따른 수익성 악화로 주가 약세가 지속. 정부지분 매물 출회 우려도 상승을 제약하는 요인으로 작용
- 경남은행 인수 추진은 특수은행의 인수는 결국 민영화에 반한다는 논리 및 자본비율이 취약해져 추후 증자가 불가피할 수도 있다는 단점에도 불구하고 경남지역의 지역 정서와 정치 논리상 설득력과 가능성이 점차 높아지고 있다고 판단
- 경남은행 인수는 자산 규모 확대 외에도 경남은행의 수익성이 기업은행보다 높아 인수시 수익성 개선에 긍정적인 효과가 있을 것으로 판단. 따라서 인수 가격이 크게 높지 않다면 동사에 반등 모멘텀으로 작용할 수도 있을 전망
- 다만 정부가 매각하려던 지분 18.9% 전량은 아니지만 약 4~5% 지분을 다음달 초까지 매각하기로 했다는 내용이 언론에 보도, 따라서 valuation 매력과 모멘텀 발생 기대에도 불구하고 투자심리는 당분간 위축될 전망. 정부 예산 상황을 고려하면 금번 블록딜 처분 외에도 주가 상승시 추가 물량 처분 가능성이 충분하기 때문

3분기 추정 순익은 약 2,550억원으로 시장 기대보다는 양호할 전망

- 3분기 대출성장률은 1.5% 예상. NIM은 1bp 하락에 그쳐 은행 중 하락 폭이 가장 적을 전망. 2010년 이후 매분기 급락하던 마진 하락 폭이 올해 들어 하향안정화. 다만 추가 하락 가능성 낮지만 그렇다고 큰폭 반등할 여지도 적은 편
- 2분기 발생한 상여금 소멸로 3분기 판관비는 4천억원대 초중반으로 감소할 듯
- 중소기업 상시평가에 따른 충당금 영향 크지 않고, 연체율과 NPL비율도 안정적인 편이어서 대손충당금은 3,500억원을 상회하지 않을 것으로 추정. 매각에 따른 충당금 환입 요인을 감안한 표면 충당금은 3,000억원 하회 가능성 높음
- 3분기 순이익은 시장기대치인 2천억원 초반보다는 양호할 것으로 예상
- 세수 확보를 위한 정부의 노력 등을 감안할 때 올해도 배당성향은 상당히 높을 듯. 주당 배당금 300원 이상으로 배당수익률은 2.5%를 상회할 것으로 추정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
총영업이익	5,216	4,670	4,375	4,732	5,044
세전이익	1,928	1,531	1,112	1,255	1,344
연결당기순이익	1,450	1,166	847	956	1,023
EPS (원)	2,419	1,946	1,408	1,585	1,696
증감율 (%)	12.1	-19.6	-27.7	12.6	7.0
Adj. BPS	21,398	22,588	23,367	24,443	25,555
PER (배)	5.2	6.1	8.5	7.6	7.1
PBR (배)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	12.3	8.6	6.0	6.5	6.6
ROA (%)	0.8	0.6	0.4	0.4	0.5

자료: 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
순이자이익	4,690	4,468	4,281	4,504	4,754
순수수료이익	506	394	346	368	392
당기손익상품이익	0	0	5	5	6
비이자이익	20	-192	-257	-145	-107
총영업이익	5,216	4,670	4,375	4,732	5,044
일반관리비	1,668	1,878	1,923	2,002	2,083
순영업이익	3,548	2,792	2,451	2,731	2,961
영업외손익	-12	-63	-30	-31	-31
충당금적립전이익	3,537	2,729	2,421	2,700	2,931
대손충당금적립액	1,608	1,198	1,309	1,445	1,587
경상이익	1,928	1,531	1,112	1,255	1,344
법인세비용	488	364	264	298	319
비지배주주지분	0	0	1	1	1
당기순이익	1,450	1,166	847	956	1,023

Dupont Analysis (단위: %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
순이자수입	2.7	2.4	2.2	2.2	2.2
순수수료수입	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
당기손익금융상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자수입	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
총영업이익	3.0	2.5	2.2	2.3	2.3
일반관리비	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
순영업이익	2.1	1.5	1.2	1.3	1.4
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손전이익	2.0	1.4	1.2	1.3	1.4
대손상각비	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
법인세비용	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
비지배주주지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.8	0.6	0.4	0.5	0.5

Valuation

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS (원)	2,419	1,946	1,408	1,585	1,696
PPIPS (원)	6,597	5,290	4,649	5,150	5,581
BVPS (원)	21,398	22,588	23,367	24,443	25,555
PER (x)	5.2	6.1	8.5	7.6	7.1
PPR (x)	1.9	2.2	2.6	2.3	2.2
PBR (x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
배당률 (%)	11.6	8.0	6.0	7.0	7.6
배당수익률 (%)	4.6	3.4	2.5	2.9	3.2

자료: 대신증권 리서치센터

재무상태표 (단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
현금 및 예치금	7,397	13,597	13,733	13,871	14,009
당기손익인식금융자산	0	0	522	538	554
단기매매금융자산	5,982	3,574	3,681	3,792	3,905
매도가능자산 및 기타	23,365	29,144	30,018	30,919	31,846
대출채권	142,364	147,189	154,548	162,276	170,389
유형자산	1,398	1,510	1,540	1,571	1,602
기타자산	5,239	8,439	8,608	8,780	8,956
자산총계	185,976	186,692	212,651	221,746	231,263
예수금	66,920	75,840	86,984	90,687	94,566
차입금	29,553	24,732	28,366	29,573	30,838
사채	65,947	70,433	80,783	84,222	87,825
기타부채	10,355	1,769	2,029	2,115	2,206
부채총계	172,774	172,774	198,161	206,598	215,435
자본금	3,220	3,220	3,241	3,241	3,241
(보통주)	2,730	2,730	2,751	2,751	2,751
신종자본증권	0	0	600	600	600
자본잉여금		454	454	483	483
이익잉여금	8,331	9,085	9,674	10,436	11,233
자본조정	524	484	419	314	197
외부주주지분	0	0	73	73	73
자본총계	13,202	13,918	14,490	15,148	15,827

성장성 (단위: 원, 배, %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
총자산 증가율	12.4	0.4	13.9	4.3	4.3
총대출 증가율	11.8	3.4	5.0	5.0	5.0
총수신 증가율	14.8	13.3	14.7	4.3	4.3
당기순이익 증가율	12.4	-19.6	-27.4	12.9	7.0

효율성/생산성 (단위: %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
대출금/예수금	212.7	194.1	177.7	178.9	180.2
비용수익비율	32.0	40.2	44.0	42.3	41.3
1인당 영업이익(억원)	5,914	6,170	7,148	7,528	7,929

수익성 (단위: %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
ROE	12.3	8.6	6.0	6.5	6.6
ROA	0.8	0.6	0.4	0.4	0.5
ROA (충당금전)	2.0	1.6	1.3	1.3	1.4

[Compliance Notice]

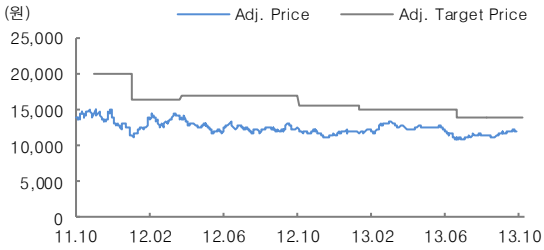
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

기업은행(024110) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.10.07	13.08.04	13.07.04	13.06.27	13.05.05	13.05.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,000	14,000	14,000	14,000	15,000	15,000
제시일자	13.04.01	13.02.09	13.01.17	13.01.01	12.11.18	12.11.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	15,000	15,500	15,500	15,500
제시일자	12.10.22	12.10.08	12.09.23	12.08.05	12.06.22	12.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,500	15,500	17,000	17,000	17,000	17,000
제시일자	12.05.06	12.03.28	12.02.19	12.01.15	12.01.08	11.11.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	17,000	17,000	16,500	16,500	16,500	20,000

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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상