

기업은행

(024110)

최정욱, CFA
ouchol@daishin.com

박찬주
cjpark04@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

목표주가

18,000

유지

현재주가

(15.12.10)

13,450

은행업종

4분기 이익 신뢰도 가장 높다

투자 의견 매수, 목표주가 18,000원 유지

- 목표주가는 2016년말 추정 BPS 27,191원대비 목표 PBR 0.65배를 적용해 산출
- 4분기 추정 순이익은 1,940억원으로 전년동기비 9.0% 증가하지만 시장컨센서스 소폭 하회 예상
- 컨센서스 소폭 하회 예상의 배경은 중소기업 신용위험 상시평가에 따른 충당금 추가 적립 때문. 그러나 추가 충당금 예상 규모는 약 350억원으로 우려와 달리 미미한데다 연말 발표 예정인 대기업 신용위험 재평가에 따른 추가 충당금 적립 가능성도 매우 낮아 충당금 관련 불확실성이 큰 타은행들과 달리 4분기 이익 신뢰도는 은행 중 가장 높은 편
- 4분기 대출성장률은 1.5%로 연간 8.5% 성장 전망. NIM은 1.90%로 전분기대비 2bp 하락 예상
- 3분기말 기업은행의 보통주자본비율은 8.5%로 타시중은행보다는 낮지만 D-SIBs(국내 시스템적 중요 은행에 대한 추가 자본 1%는 미부와 예정이고, 연내 발표 예정인 경기대응완충자본 부과 수준이 최대치인 2.5%를 다소 하회하는 수준에서 결정될 경우 자본 관련 우려는 크게 완화될 전망. 만약 경기대응완충자본이 1.5~2.0% 수준으로 부과되는 것으로 결정될 경우 이는 자본에 대한 우려 완화와 함께 배당기대치를 높이는 기폭제로도 작용될 것으로 예상
- 우리는 기업은행의 올해 주당배당금을 530원으로 추정하고 있는데 이는 배당성장 31.2%를 가정한 수치. 정부의 공기업 배당확대 요구 분위기를 감안할 때 배당성장 추가 상승 가능성도 높은 편. 기대배당수익률이 약 3.9%로 4%에 육박해 배당 매력 또한 은행 중 가장 뛰어나다고 판단

지분 매각 교착 상태, 이연 가능성 있는 데다 설령 진행을 가정해도 매수 유보할 필요 없음

- 정부 보유 지분 4.8% 매각 관련 오버행 우려가 있지만 또다른 국책은행인 수출입은행의 지분확충 지연 이슈로 기업은행 지분 매각도 교착 상태. 현 주가가 이전 마지막 블록세일 당시(2014년 12월 4일)의 가격인 15,150원/매각 가격은 14,800원으로 2.3% 할인)을 크게 하회하고 있어 단기에 주가가 급등하지 않는 한 지분 매각이 내년으로 미뤄질 가능성도 상존. 지분 매각은 상반기보다는 주로 하반기에 실시되는 경향을 보이는데 2015년은 이제 13영업일 밖에 남지 않은 상태
- 게다가 설령 연내 블록세일이 진행된다고 해도 동사 블록딜에 대한 높은 관심을 감안시 할인율이 2~3%를 상회하지는 않을 것으로 추정되어 현 시점에서 매수를 유보할 필요는 없다고 판단

기업은행 정책금융 역할 강화 방안은 자산 성장에 긍정적으로 작용할 수 있을 전망

- 중견기업보다는 창업·성장 기업에 대한 지원을 강화하는 정책금융 역할 강화 방안도 자산 성장에 긍정적으로 작용할 수 있을 전망. 보증세대출 대상이 기존 중견기업에서 창업·성장 기업으로 변화하는 단계에서 이달 규모보다는 신규대출 유입 규모가 더 클 수 있을 것으로 예상되기 때문
- 2016년부터 가계대출 증가율 둔화가 불가피한데다 산업 전반적으로 성장성에 대한 우려가 큰 상황에서 중소기업 대출에 특화되어 있는 동사의 포트폴리오와 영업력이 더 빛을 발할 것으로 전망

2015년 4분기 실적 추정 비교

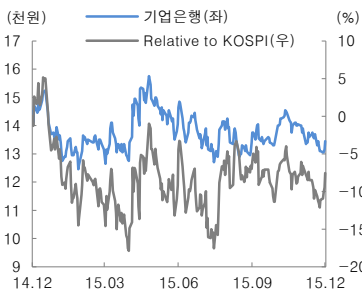
(단위: 십억원 원 %)

구분	4Q14	3Q15	4Q15(F)	YoY(%)	QoQ(%)	4Q15F Consensus	Difference (%)
총경영이익	523	627	586	12.1	-6.5	NA	NA
영업이익	229	327	249	8.8	-23.8	NA	NA
순이익	178	244	194	9.0	-20.6	211	-7.9

구분	2013	2014	2015(F)	Growth 2014(%)	2015(%)	2015(F) Consensus	Difference (%)
총경영이익	2,362	2,600	2,710	10.1	4.2	NA	NA
세전이익	1,135	1,343	1,420	18.4	5.7	NA	NA
순이익	848	1,027	1,112	21.0	8.4	1,131	-1.7

KOSPI	1,952.07
시가총액	7,484십억원
시가총액비중	0.61%
자본금(보통주)	2,782십억원
52주 최고/최저	15,750원 / 12,450원
120일 평균거래대금	149억원
외국인지분율	18.88%
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 51.50% 국민연금 8.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.9	-2.2	-8.2	-7.2
상대수익률	-1.7	-1.7	-3.5	-7.6



기업은행 2015년 4분기 예상 실적 요약

(단위: 십억원 %)

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	(QoQ,%)	(YoY,%)
순이자이익	1,156	1,119	1,150	1,172	1,193	1.8	3.2
순수수료이익	74	93	104	115	95	-17.4	27.6
당기손익인식금융상품이익	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	-146	76	-37	-136	-130	NA	NA
총영업이익	1,084	1,287	1,218	1,150	1,158	0.7	6.8
판매비	561	451	558	523	571	9.3	1.8
총전영업이익	523	836	660	627	586	-6.5	12.1
영업외이익	-20	3	6	-4	-13	NA	NA
대손상각비	274	349	313	296	324	9.5	18.4
세전이익	229	490	353	327	249	-23.8	8.8
법인세비용	50	120	46	79	58	-27.2	14.5
비자배주주분이익	1	2	1	3	-3	NA	NA
당기순이익	178	368	306	244	194	-20.6	9.0

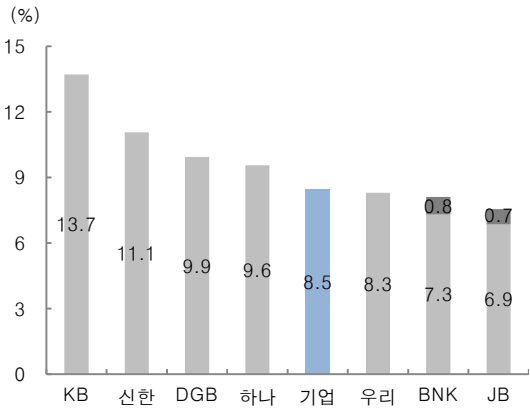
자료: 기업은행, 대신증권 리서치센터

그림 1. 최근 기재부 기업은행 지분 매각 현황

시기	내용	매각주식수 (천주)	매각지분율 (%)	할인율 (%)
'13.11.26	1차 블록딜	23,241	4.2	-5.0
'13.12.16	2차 블록딜	26,201	4.8	0.0
'14.07.17	3차 블록딜	28,010	5.1	-4.8
'14.12.04	4차 블록딜	21,000	3.8	-2.3

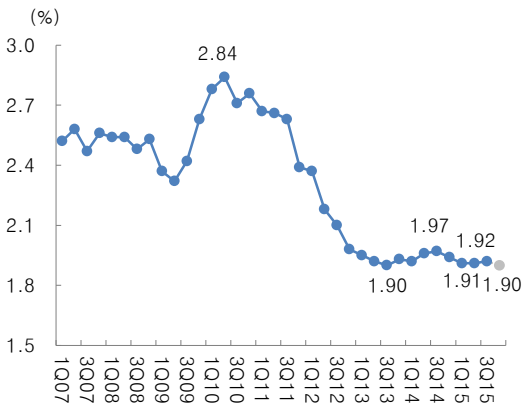
자료: 대신증권 리서치센터

그림 2. 은행별 보통주자본비율 현황



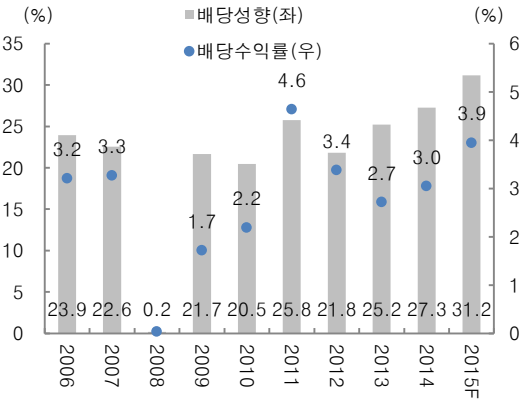
주: 3분기말 기준, 금융지주사는 그룹 연결 기준, BNK금융은 증자 완료 가정 후 기준
BNK금융의 증자 가격은 전일 종가인 8,830원에서 17% 할인한 7,330원 가정
자료: 대신증권 리서치센터

그림 3. 기업은행 순이자마진 추이



주: 분기기준 기준
자료: 대신증권 리서치센터

그림 4. 기업은행 배당성향 및 배당수익률 추이



주: 배당성향은 당기순이익 기준
자료: 대신증권 리서치센터

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
총영업이익	4,374	4,605	4,813	5,193	5,492
세전이익	1,135	1,343	1,420	1,580	1,714
연결당기순이익	848	1,027	1,112	1,194	1,295
EPS (원)	1,411	1,697	1,830	2,146	2,328
증감율 (%)	-28.4	20.3	7.8	17.3	8.5
Adj. BPS	23,134	24,878	25,977	27,191	28,578
PER (배)	8.6	8.3	7.4	6.3	5.8
PBR (배)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	6.0	6.9	7.0	7.1	7.4
ROA (%)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5

자료: 기업은행, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
순이자이익	4,256	4,511	4,633	4,879	5,157
순수수료이익	326	309	356	372	389
당기손익상환이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-209	-215	-177	-58	-53
총영업이익	4,374	4,605	4,813	5,193	5,492
일반관리비	2,012	2,005	2,103	2,185	2,271
순영업이익	2,362	2,600	2,710	3,008	3,221
영업외손익	-8	-45	-8	-7	-6
총당금적립이익	2,354	2,555	2,702	3,001	3,215
대손충당금적립액	1,220	1,211	1,282	1,421	1,501
경상이익	1,135	1,343	1,420	1,580	1,714
법인세비용	280	311	304	382	415
비자배주주지분	0	0	4	4	4
당기순이익	848	1,027	1,112	1,194	1,295

Dupont Analysis	(단위: %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
순이자이익	2.2	2.2	2.2	2.1	2.2
순수수료이익	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
당기손익상환이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
가타비이자이익	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
총영업이익	2.2	2.3	2.2	2.3	2.3
일반관리비	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
순영업이익	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총전이익	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
대손상환비	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
법인세비용	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
비자배주주지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5

Valuation	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS (원)	1,411	1,697	1,830	2,146	2,328
PPPS (원)	4,588	4,911	5,157	5,688	6,081
BVPS (원)	23,632	24,878	25,977	27,191	28,578
PER (x)	8.6	8.3	7.4	6.3	5.8
PPR (x)	2.6	2.9	2.6	2.4	2.2
PBR (x)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
배당률 (%)	6.6	8.6	10.6	11.0	12.0
배당수익률 (%)	2.7	3.0	3.9	4.1	4.5

자료: 대신증권 리서치센터

자부상태표	(단위: 십억원)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
현금 및 예치금	19,042	16,167	16,329	16,492	16,657
당기손익인식금융자산	0	0	319	328	338
당기매매금융자산	4,467	5,582	5,749	5,922	6,099
매도가능자산 및 기타	30,118	28,885	29,751	30,644	31,563
대출채권	154,498	166,478	176,466	187,054	198,278
유형자산	1,505	1,509	1,539	1,570	1,601
기타자산	8,820	7,185	7,329	7,475	7,625
자산총계	198,760	213,800	237,482	249,157	261,823
예수금	80,846	85,429	95,309	100,157	105,249
차입금	25,709	25,370	28,304	29,744	31,256
사채	78,563	79,986	89,237	93,776	98,544
가타부채	-787	7,368	8,220	8,310	8,740
부채총계	184,331	198,154	221,070	231,987	243,789
자본금	3,241	3,256	3,272	3,272	3,272
(보통주)	2,751	2,766	2,782	2,782	2,782
신종자본증권	0	0	800	800	800
자본잉여금		483	508	532	532
이익잉여금	9,684	10,456	11,289	12,136	13,071
자본조정	143	542	446	357	286
외부주주지분	0	0	73	73	73
자본총계	14,429	15,646	16,412	17,170	18,034

성장성	(단위: 원 배 %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
총자산 증가율	6.5	7.6	11.1	5.1	5.1
총대출 증가율	4.7	7.8	6.0	6.0	6.0
총수신 증가율	5.9	5.7	11.6	5.1	5.1
당기순이익 증가율	-28.1	21.0	8.4	7.3	8.5

효율성/생산성	(단위: %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
대출금/예수금	191.1	194.9	185.2	186.8	188.4
비용수익비율	46.0	43.5	43.7	42.1	41.3
1인당영업이익(백만원)	338	359	379	414	442

수익성	(단위: %)				
	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
ROE	6.0	6.9	7.0	7.1	7.4
ROA	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
ROA (총당금전)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3

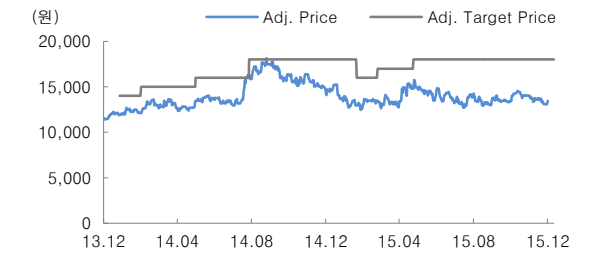
[Compliance Notice]

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	15.12.11	15.11.23	15.11.22	15.11.20	15.09.29	15.09.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000

제시일자	15.09.20	15.09.17	15.09.13	15.09.09	15.08.30	15.08.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000

제시일자	15.08.23	15.08.09	15.08.02	15.07.26	15.07.19	15.07.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000

제시일자	15.06.30	15.06.21	15.06.14	15.06.07	15.06.03	15.05.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000	18,000

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20151208)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	84.4%	14.5%	1.2%

- 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