

기업은행 (024110)

NIM 상승과 총당금 감소로 이익신뢰도 개선

2분기도 컨센서스 큰폭 상회 예상. 올해 역대 최대 실적 전망

기업은행에 대한 투자자의견 매수와 목표주가 14,000원을 유지. 2분기 순이익은 전년동기대비 65.4% 증가한 5,240억원으로 컨센서스를 큰폭 상회할 전망이다. 1분기 2.9%에 이어 2분기에도 총대출성장률이 2.0%로 타행들보다 높고, NIM도 4bp나 상승하면서 순이자이익 큰폭 증가 예상. 2분기 대손충당금 또한 약 2,500억원 내외로 지난해 분기 평균인 3,770억원을 크게 하회할 것으로 추정. 1분기에는 배당수익이 539억원 있었고, 2분기에는 초과업적성과급이 900억원 가량 발생한다는 점을 감안하면 비정상 요인을 제외한 2분기 정상 순이익은 1분기 수준을 상회할 것으로 판단됨. 상반기 순이익이 1.1조원을 웃돌면서 하반기에 추가 총당금 적립 등 보수적인 회계처리를 실시한다고 가정해도 올해 연간 순이익은 1.8조원에 육박해 역대 최대 실적을 시현할 수 있을 전망이다. NIM 상승과 대손비용 감소로 이익신뢰도가 크게 개선되고 있는 점은 주목할만한 투자포인트임

최근 단기 금리 상승으로 NIM 추가 상승 기대감 확대될 듯

동사는 그동안 대손비용 증가 외에도 중소기업 지원을 위한 특수은행으로서의 소상공인 최저금리 유동성 지원 확대 등에 따라 NIM 상승이 쉽지 않을 것이라는 점이 우려 요인이었음. 게다가 총여신대비 중소기업대출 비중은 약 80%에 달하고, 중소기업대출 중 변동금리대출 비중이 50% 수준이며 변동금리대출의 대부분이 코리보 3개월과 12개월 연동 대출이라는 점에서 단기금리 상승이 수반되어야 NIM 개선 추세가 지속될 수 있는 구조. 2분기에 NIM이 다소 의미있게 상승하는데다 6월 들어 1년물 금리가 큰폭 상승했고, 기준금리 인상 기대감이 커질수록 3개월 금리도 결국 상승할 것이라는 점에서 점진적으로나마 NIM 추가 상승 기대감은 점차 확대될 전망이다

추가 자본확충 가능성은 우려 요인. 다만 규모 크지 않을 전망

지난해 4차례 총 1.3조원 증자를 실시했고, 올해 4월에도 490억원 추가 유상증자를 결의. 4월 증자 규모는 2019년에 결정된 산업고도화 지원 프로그램 잔여 물량으로 매우 미미했음. 국책은행 역할론을 고려시 향후에도 추가 자본확충 가능성을 배제하기는 어렵지만 추가 증자가 있더라도 이제 규모는 그다지 크지 않을 전망이다. 실적 외에 연말 배당성향 상향 및 소액주주 차등배당 재개 여부 등이 주가에 미치는 영향 상당할 전망이다

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 14,000원 | CP(6월 21일): 10,350원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,240.79
52주 최고/최저(원)	11,000/7,790
시가총액(십억원)	7,703.5
시가총액비중(%)	0.34
발행주식수(천주)	744,300.6
60일 평균 거래량(천주)	2,233.4
60일 평균 거래대금(십억원)	22.4
21년 배당금(예상, 원)	580
21년 배당수익률(예상, %)	5.6
외국인지분율(%)	12.74
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부)	63.74
외 2 인	
국민연금	5.82
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.4) 10.0 19.8
상대	(4.0) (5.7) (20.8)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	2,352	2,473
순이익(십억원)	1,776	1,862
EPS(원)	2,225	2,291
BPS(원)	34,965	36,923

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총영업이익	십억원	6,154	6,079	6,322	6,698	7,005
세전이익	십억원	2,240	2,087	2,437	2,521	2,651
지배순이익	십억원	1,606	1,536	1,791	1,852	1,947
EPS	원	2,824	2,334	2,415	2,488	2,616
(증감률)	%	-9.8	-17.4	3.5	3.0	5.2
수정BPS	원	35,300	31,111	32,559	34,250	36,039
DPS	원	670	471	580	600	640
PER	배	4.2	3.8	4.3	4.2	4.0
PBR	배	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	%	7.4	6.4	7.0	6.8	6.8
ROA	%	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
배당수익률	%	5.7	5.3	5.6	5.8	6.2



Analyst 최정욱, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafn.com

RA 정진용
02-3771-3126
jinyong.jung@hanafn.com

표 1. 기업은행 2021년 2분기 예상 실적

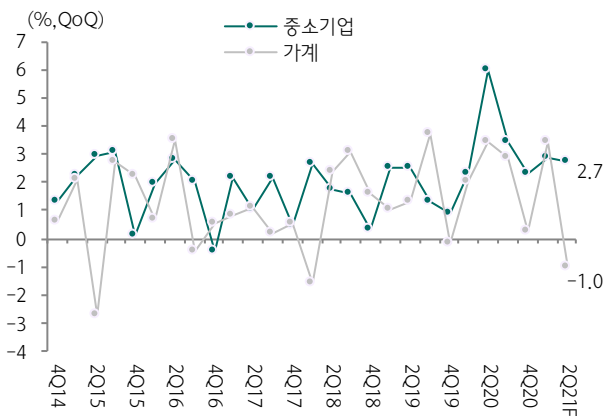
(단위: 십억원, %)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,447	1,428	1,403	1,423	1,377	1,412	1,443	1,478	2.4	3.9
순수수료이익	112	142	168	166	176	153	154	157	1.7	-5.2
기타비이자이익	-5	-192	-89	-36	-105	-34	-40	-6	NA	NA
총영업이익	1,553	1,378	1,483	1,553	1,448	1,531	1,558	1,630	4.6	5.0
판관비	560	614	573	647	585	624	593	645	8.7	-0.3
총전영업이익	993	764	909	905	863	907	965	984	2.0	8.7
영업외이익	9	-24	12	-7	27	-71	27	-15	NA	NA
대손상각비	449	446	248	479	428	354	184	250	35.5	-47.8
세전이익	553	294	673	420	462	482	807	719	-10.9	71.4
법인세비용	137	131	173	99	145	122	215	192	-10.9	93.6
비지배주주지분이익	1	3	0	4	5	2	3	4	29.5	-7.1
당기순이익	381	257	500	317	361	358	589	524	-11.1	65.4

주: 연결 기준

자료: 하나금융투자

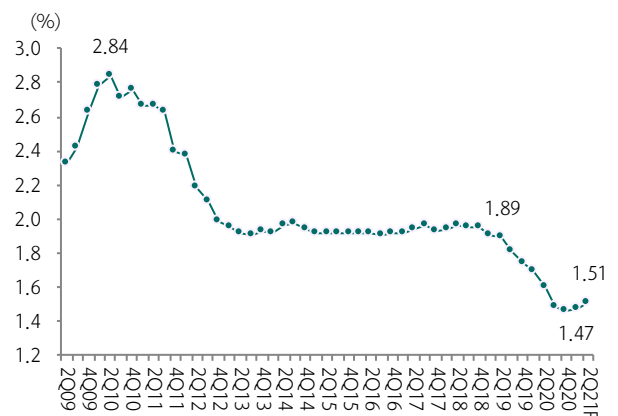
그림 1. 기업은행 대출성장을 추이 및 전망



주: 전분기대비 증가율 기준

자료: 하나금융투자

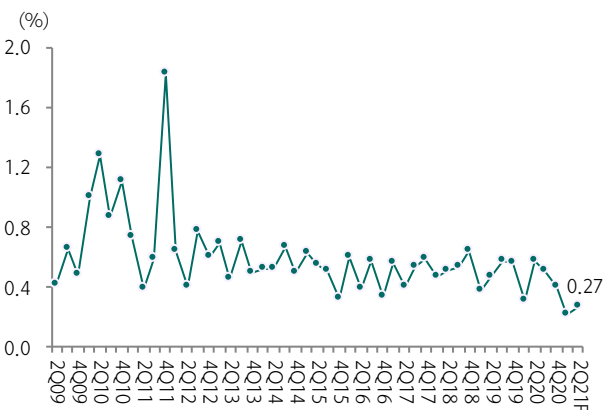
그림 2. 기업은행 순이자마진 추이 및 전망



주: 분기 기준 기준

자료: 하나금융투자

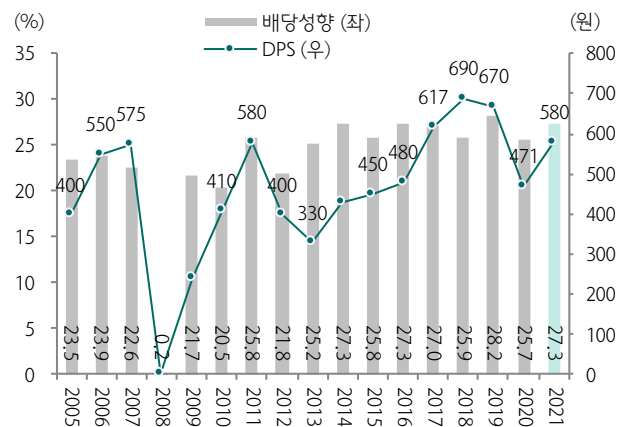
그림 3. 기업은행 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 분기연율화 기준, 분기 기준 기준

자료: 하나금융투자

그림 4. 기업은행 배당성향 및 소액주주 DPS 추이 및 전망



주: 배당성향은 표면 순익 기준, 2021F는 추정치 기준

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	5,752	5,615	5,894	6,208	6,510
순수수료이익	379	420	447	475	504
당기손익인식상품이익	125	133	134	135	137
비이자이익	-102	-88	-152	-120	-147
총영업이익	6,154	6,079	6,322	6,698	7,005
일반관리비	2,409	2,430	2,491	2,566	2,667
순영업이익	3,745	3,649	3,831	4,132	4,337
영업외손익	12	-39	-39	-39	-39
충당금적립잔이익	3,757	3,611	3,792	4,093	4,298
대손충당금적립액	1,517	1,524	1,355	1,573	1,648
경상이익	2,240	2,087	2,437	2,521	2,651
법인세비용	626	539	634	655	689
비배분주지분	8	12	13	13	14
당기순이익	1,606	1,536	1,791	1,852	1,947

Dupont Analysis

(단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6
순수수료이익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총영업이익	1.9	1.6	1.6	1.7	1.7
일반관리비	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
순영업이익	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총전이익	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
대손상각비	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
세전이익	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
법인세비용	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
비배분주지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5

Valuation

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (원)	2,824	2,334	2,415	2,488	2,616
PPPS (원)	6,838	5,708	5,315	5,705	5,987
BVPS (원)	35,300	31,111	32,559	34,250	36,039
PBR (x)	4.2	3.8	4.3	4.2	4.0
PPR (x)	1.7	1.5	1.9	1.8	1.7
PBR (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당률 (%)	13.4	9.4	11.6	12.0	12.8
배당수익률 (%)	5.7	5.3	5.6	5.8	6.2

자료: 하나금융투자

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
현금 및 예치금	11,527	1,041	1,062	1,083	1,105
당기손익인식금융자산	11,027	13,566	13,973	14,392	14,824
단기매매금융자산	0	0	0	0	0
매도가능자산 및 기타	44,307	51,056	52,588	54,166	55,791
대출채권	239,924	269,166	293,391	310,994	326,544
유형자산	2,155	2,175	2,218	2,262	2,308
기타자산	9,171	12,465	12,839	13,224	13,620
자산총계	318,111	361,616	376,071	396,122	414,192
예수금	117,991	140,942	146,433	154,261	161,226
차입금	30,627	38,077	40,202	42,351	44,263
사채	124,111	131,270	136,385	143,675	150,162
기타부채	22,605	26,185	26,564	27,984	29,248
부채총계	295,334	336,474	349,584	368,272	384,900
자본금	3,376	4,183	4,211	4,211	4,211
(보통주)	2,886	3,693	3,722	3,722	3,722
산동자본증권	2,730	3,060	3,060	3,060	3,060
자본잉여금	688	1,145	1,166	1,166	1,166
이익잉여금	15,347	16,159	17,555	18,918	20,360
자본조정	521	471	370	370	371
외부주주지분	115	124	124	124	124
자본총계	22,777	25,142	26,487	27,850	29,292

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총자산 증가율	9.9	13.7	4.0	5.3	4.6
총대출 증가율	11.8	12.2	9.0	6.0	5.0
총수신 증가율	7.7	19.5	3.9	5.3	4.5
당기순이익 증가율	-8.5	-4.4	16.6	3.4	5.2

효율성/생산성

(단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
대출금/예수금	203.3	191.0	200.4	201.6	202.5
비용수익비율	39.2	40.0	39.4	38.3	38.1
1인당영업이익(백만원)	449	436	463	501	534

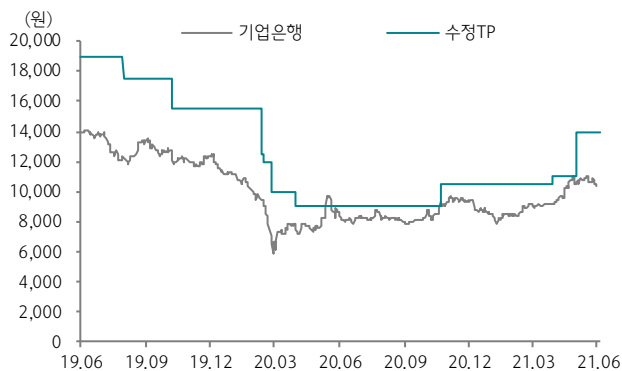
수익성

(단위: %)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
ROE	7.4	6.4	7.0	6.8	6.8
ROA	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROA (총당금전)	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기업은행



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.24	BUY	14,000		
21.4.19	BUY	11,000	-9.37%	0.00%
21.2.8	BUY	10,500	-15.55%	-12.00%
20.11.12	Neutral	10,500	-14.40%	-7.81%
20.4.20	Neutral	9,000	-8.61%	8.11%
20.3.18	BUY	10,000	-27.27%	-21.00%
20.3.6	BUY	12,000	-35.10%	-29.00%
20.3.4	BUY	12,500	-24.88%	-24.88%
19.10.28	BUY	15,500	-26.71%	-19.35%
19.8.20	BUY	17,500	-27.28%	-22.86%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.36%	6.64%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 6월 21일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 6월 22일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2021년 6월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.