

기업은행 (024110)

조금 더 기다려 보자

3Q24 순이익 컨센서스 7.7% 상회

기업은행의 3분기 지배주주순이익은 8,014억원으로 컨센서스 7,443억원을 7.7% 상회하는 실적을 기록했다. 컨센서스를 상회한 주요 요인은 기타비이자이익 증가와 총당금전입액 감소에 기인한다.

3분기 이자이익은 전분기 대비 0.9% 감소하였는데 이는 금리하락에 따라 NIM이 전분기 대비 4bp 감소한 것에 기인한다. 3분기 NIM은 경쟁사 대비 적게 하락하였는데 이는 조달비용 감축 및 중소기업 대출 확대에 마진을 방어했기 때문이다. 4분기 역시 3분기와 같은 방식으로 NIM을 최대한 방어할 것으로 판단된다. 누적 대손비용률은 47bp로 전분기 대비 1bp 상승한 수준을 기록하였다. 컨센서스 대비 총당금전입액은 감소했지만 여전히 연체율 및 고정비하여신비율이 상승하고 있어 관련 우려는 지속될 것으로 판단된다.

기업가치 제고 계획 역시 곧 발표 예정

기업은행의 경우 아직 기업가치 제고 계획은 발표하지 않은 상태이나 정부와의 남은 프로세스 진행을 통해 최대한 빠른 시일내에 발표가 완료될 예정이다. 다만 국책은행의 특성상 적극적인 RWA 관리는 제한적일 것으로 판단되며 이에 따라 CET-1 비율 및 총주주환원율의 상승 역시 제한적일 것으로 생각된다.

투자의견 Hold, 목표주가 15,500원으로 커버리지 개시

투자의견을 Hold로 제시하는 이유는 연말 7.3% 수준의 높은 배당수익률 기대감에도 불구하고 경쟁사 대비 부진한 기업가치 제고 계획이 예상되어 주가 상승은 제한적일 것으로 판단되기 때문이다.



우도형 금융
dohyeong.woo@yuantakorea.com

HOLD (I)

목표주가 15,500원 (I)

현재주가 (11/8) **14,620원**

상승여력 **6%**

시가총액	116,584억원
총발행주식수	797,425,869주
60일 평균 거래대금	136억원
60일 평균 거래량	961,754주
52주 고/저	15,700원 / 11,430원
외인지분율	14.99%
배당수익률	9.80%
주요주주	대한민국정부(기획재정부) 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.5	9.2	27.9
상대	4.8	9.0	20.9
절대 (달러환산)	0.7	8.5	20.9

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	2,181	8.0	7.8	2,052	6.3
판관비	639	4.3	-13.2	636	0.4
총당금전입액	416	-5.1	-9.5	438	-4.9
영업이익	1,126	16.3	36.1	978	15.1
연결순이익	804	9.8	31.8	751	7.0
순이익(지배주주)	801	10.0	31.8	735	9.0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
순영업수익	7,746	8,194	8,305	8,503
영업이익	3,647	3,432	3,805	3,932
지배순이익	2,668	2,670	2,765	2,853
PER(배)	3.1	3.1	4.2	4.1
PBR(배)	0.33	0.30	0.39	0.36
ROE(%)	9.4	8.8	8.4	8.1
ROA(%)	0.6	0.6	0.6	0.6

자료: 유안타증권

[표 1] Valuation table

항목	산식	단위	수정 전 (-)	수정 후 (24/11/11)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%		16.3	
무위험수익률	(a)	%		2.9	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%		5.3	
Beta	(c)			0.8	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%		9.2	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%		8.1	2024~2026년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%		2.9	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$A=(B-D)/(C-D)$	X		0.39	
12M Fwd BPS	(E)	원		40,115	
목표주가	$A*E$	원		15,500	
현주가 (11.8)		원		14,620	
상승여력		%		6.0	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
순영업수익	-	-	8,305	8,503	0.0	0.0
영업이익	-	-	3,805	3,932	0.0	0.0
지배주주순이익	-	-	2,765	2,853	0.0	0.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 3분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	3Q24P	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	3Q23	2Q24
순영업이익	2,181	2,070	5.4	8.0	7.8	2,019	2,023
영업이익	1,126	990	13.7	16.3	36.1	969	828
지배주주순이익	801	744	7.7	10.0	31.8	729	608

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 기업은행 실적추이

(십억원, %, %p)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	YoY	QoQ	2023	2024E	YoY
순영업이익	2,019	1,891	2,109	2,023	2,181	8.0	7.8	8,194	8,305	1.4
순이자이익	1,984	2,029	1,978	1,975	1,957	-1.4	-0.9	7,927	7,919	-0.1
비이자이익	35	-137	132	48	224	543.3	371.7	267	385	44.1
수수료손익	136	100	97	130	121	-10.9	-7.2	477	452	-5.3
기타비이자이익	-101	-238	34	-83	103	흑전	흑전	-210	-66	N/A
판매비와관리비	612	676	697	735	639	4.3	-13.2	2,686	2,760	2.8
충전영업이익	1,407	1,215	1,413	1,287	1,542	9.6	19.8	5,508	5,544	0.7
충당금전입액	439	516	383	460	416	-5.1	-9.5	2,076	1,739	-16.2
영업이익	969	700	1,030	828	1,126	16.3	36.1	3,432	3,805	10.9
영업외손익	20	-33	-3	-3	-41	적전	N/A	61	-79	적전
세전이익	989	667	1,027	825	1,085	9.7	31.5	3,493	3,726	6.7
연결기준 당기순이익	732	553	784	610	804	9.8	31.8	2,675	2,774	3.7
연결순이익(지배)	729	557	781	608	801	10.0	31.8	2,670	2,765	3.6
원화대출성장률 (은행)	0.9	0.5	1.1	1.2	1.2	0.2	-0.0	2.9	4.9	2.0
비이자이익비중	1.7	-7.3	6.2	2.4	10.3	8.6	7.9	3.3	4.6	1.4
NIM (은행)	1.76	1.76	1.74	1.71	1.67	-0.09	-0.04	1.79	1.70	-0.10
CIR	30.3	35.7	33.0	36.4	29.3	-1.0	-7.1	32.8	33.2	0.5
CCR	0.58	0.68	0.50	0.59	0.53	-0.05	-0.06	0.67	0.56	-0.11
NPL 비율	1.0	1.1	1.1	1.3	1.3	0.3	0.0	1.1	1.3	0.3
NPL coverage ratio	145.1	143.5	136.1	117.6	116.9	-28.2	-0.8	143.5	115.4	-28.1
ROE	9.5	7.1	9.8	7.6	9.7	0.20	2.2	8.8	8.4	-0.4
ROA	0.7	0.5	0.7	0.5	0.7	0.04	0.2	0.6	0.6	-0.0
자본총계	30,931	31,657	31,831	32,449	33,459	8.2	3.1	31,657	34,302	8.4
자산총계	439,981	448,427	453,377	461,914	458,374	4.2	-0.8	448,427	462,535	3.1

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

기업은행 (024110) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억 원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순이자이익	7,444	7,927	7,919	8,249	8,543
이자이익	12,603	18,364	19,718	22,157	22,789
이자비용	5,159	10,437	11,799	13,907	14,246
비이자이익	302	267	385	253	275
순수수료이익	572	477	452	463	475
기타비이자이익	-270	-210	-66	-210	-200
순영업이익	7,746	8,194	8,305	8,503	8,818
판매비	2,613	2,686	2,760	2,829	2,939
총영업이익	5,133	5,508	5,544	5,674	5,879
총당금전입액	1,486	2,076	1,739	1,741	1,657
영업이익	3,647	3,432	3,805	3,932	4,222
영업외손익	-43	61	-79	-18	-19
세전이익	3,605	3,493	3,726	3,915	4,203
법인세	930	818	951	1,053	1,234
세율	26	23	26	27	29
연결순이익	2,675	2,675	2,774	2,862	2,969
지배주주순이익	2,668	2,670	2,765	2,853	2,960
비지배지분이익	7	6	10	9	9

성장성 지표 (단위: %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
NIM	1.78	1.79	1.70	1.65	1.61
ROE	9.4	8.8	8.4	8.1	7.9
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
CIR	33.7	32.8	33.2	33.3	33.3
자산증가율	8.3	4.0	3.1	6.1	5.9
대출증가율	7.5	2.6	5.9	6.1	6.2
순이익증가율	10.6	0.1	3.6	3.2	3.8

적정성지표 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
BIS 비율	14.7	14.9	15.0	14.8	14.6
기본자본비율	12.7	13.1	13.2	13.2	13.1
CET1	11.1	11.3	11.5	11.6	11.6

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

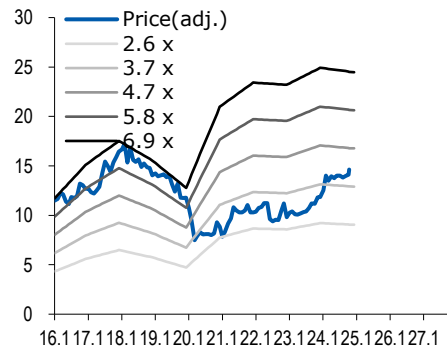
재무상태표 (단위: 십억 원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금 및 예치금	26,071	28,039	15,061	15,981	16,920
유가증권	85,734	85,974	93,213	98,906	104,720
대출채권	307,832	315,883	334,523	355,027	377,122
유무형자산	2,421	2,544	2,648	2,664	2,665
기타자산	9,126	15,987	17,090	18,205	18,206
자산총계	431,183	448,427	462,535	490,782	519,634
예수부채	155,050	154,045	152,294	160,884	170,280
차입부채	215,900	223,231	231,868	246,824	261,365
기타부채	30,968	39,335	44,071	46,773	49,684
부채총계	401,918	416,611	428,233	454,480	481,328
지배주주자본	29,103	31,657	34,302	36,302	38,305
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
신종자본증권	3,615	4,133	4,313	4,313	4,313
자본잉여금	1,175	1,178	1,172	1,172	1,172
이익잉여금	20,206	21,890	24,017	26,016	28,019
기타포괄손익	-104	244	590	590	590
비지배주주자본	162	160	269	269	269
자본총계	29,103	31,657	34,302	36,302	38,305

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	3,346	3,348	3,467	3,578	3,712
BPS	31,963	34,515	37,607	40,115	42,627
DPS	960	984	1,070	1,200	1,270
PER	3.1	3.1	4.2	4.1	3.9
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
배당성향	28.7	29.4	30.9	33.5	34.2
배당수익률	9.1	9.4	7.3	8.2	8.7

건전성지표 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
고정이하여신비율	0.9	1.1	1.3	1.3	1.2
NPL 커버리지비율	148.5	143.5	115.4	117.6	120.0
CCR	0.53	0.69	0.56	0.53	0.48

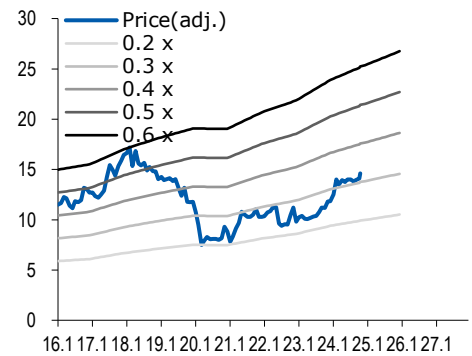
P/E band chart

(천 원)



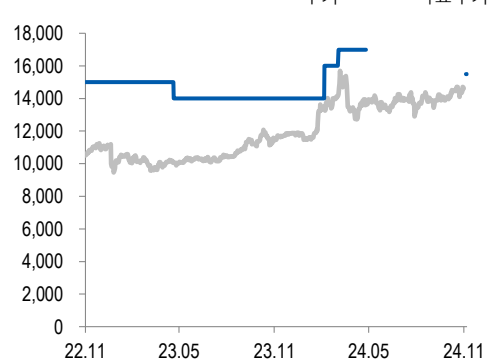
P/B band chart

(천 원)



기업은행 (024110) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-11	HOLD	15,500	1년		
	담당자변경				
2024-03-11	BUY	17,000	1년	-17.95	-7.65
2024-02-13	BUY	16,000	1년	-14.06	-11.56
2023-04-28	BUY	14,000	1년	-20.93	-2.64
2023-02-11	1년 경과 이후		1년	-33.28	-30.00
2022-02-11	BUY	15,000	1년	-30.77	-22.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **우도형**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.