



기업은행 (024110)

비용 선반영의 대가로 호실적 기록

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(상향): 16,500원

현재 주가(4/29)	13,950원
상승여력	▲18.3%
시가총액	111,241억원
발행주식수	797,426천주
52 주 최고가 / 최저가	15,700 / 9,900원
90 일 일평균 거래대금	280.12억원
외국인 지분율	15.4%

주주 구성	
대한민국정부(기획재정부) (외 3인)	68.5%
국민연금공단 (외 1인)	5.5%
기업은행우리카주 (외 1인)	0.1%

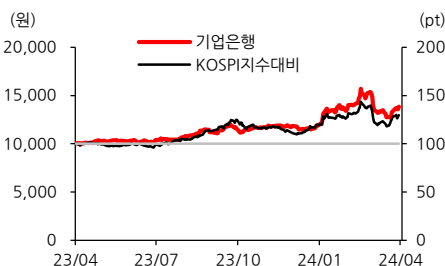
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.3	15.3	21.1	38.7
상대수익률(KOSPI)	5.5	7.8	4.4	31.2

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	7,828	8,575	8,451	8,984
순이자손익	7,444	7,927	8,121	8,520
충전영업이익	5,214	5,890	5,683	6,105
영업이익	3,647	3,432	3,871	3,995
지배주주 순이익	2,668	2,670	2,872	2,942
EPS	3,501	3,348	3,602	3,689
BPS	36,485	39,698	42,329	44,725
PER	2.8	3.5	3.9	3.8
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	9.4	8.8	8.8	8.5
별도 배당성향	31.2	32.5	33.2	33.3
배당수익률	9.8	7.3	7.7	8.0

주: 2022년 수치에 보합 회계기준 변경은 소급적용하지 않음

주가 추이



기업은행은 6 개 분기 만에 경상 대손비용률을 나타내며 양호한 실적을 기록했습니다. 자사주 정책을 기대하긴 어려우나 배당매력은 높습니다. 기말 배당을 염두에 둔 접근이 유효할 것으로 판단합니다.

1Q24 지배 순익 7,808억원(+8% YoY), 기대에 부합

기업은행의 1Q24 지배주주 순익은 7,808억원(+8% YoY)으로 컨센서스와 당사 추정치를 각각 8%, 10% 상회하는 양호한 실적을 기록. 당사 추정치와 비교하면 비이자이익 감소로 인해 top line이 기대보다 부진했음에도 불구하고 경상 대손비용이 적게 나타나며 호실적을 기록. 특이요인으로 환 차손이 494억원 발생함

순이자마진(NIM)은 -2bp QoQ로, 저원가성 수신 확대에도 불구하고 KORIBOR 금리가 일평균 24bp QoQ 하락하는 등 대출 수익률이 더 가파르게 하락한 영향을 받음. 당초대로 2Q24까지 분기별 1~2bp의 마진 하락 가정을 유지함. 원화대출은 중소기업 차주로부터 2% QoQ 증가했으나 그 외 모든 대출종에서는 감소하며 총 1% QoQ 성장함 은행 대손비용률(CCR)은 0.40%로 경상 비용률 수준을 기록함

비용 선반영의 대가로 호실적 기록

기업은행은 중소기업대출을 주로 취급하는 국책은행으로써 COVID 국면에서 가장 자주, 가장 많은 추가 충당금(2.26조원)을 전입해왔음. 이러한 선반영을 거쳐, 1Q24 충당금 전입액은 6개 분기 만에 경상 수준을 드러내면서 증익을 견인. 과도한 선제적 전입을 지속하지는 않을 것으로 예상을 정정하며 2024년 대손비용 추정치를 8% 하향 조정함 (2024E CCR 0.58%)

동사의 자본여력과 특수은행의 특성을 고려하면 상위 은행지주와 같은 자사주 정책을 기대하는 것은 시기상조라는 의견을 유지함. 단, 대규모 비용을 미리 반영한 데 따라 증익의 가시성을 높인 동사의 배당수익률은 2024년 7.7%, 향후 3개년 평균 8.1%로 기대됨. 기말 배당을 염두에 둔 접근이 유효할 것으로 판단. 연간 대손비용 추정치 하향과 기간 경과에 따른 조정분을 반영해 목표주가를 이전 대비 6% 상향 조정함

[표1] 기업은행의 1Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	1Q24E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	2,061.2	2,221.5	-7.2	2,219.7	-7.1	2,127.0	-3.1	n/a	n/a
영업이익	1,029.7	915.6	12.5	699.5	47.2	956.0	7.7	933.4	10.3
세전이익	1,027.2	937.1	9.6	667.0	54.0	956.0	7.4	978.0	5.0
지배주주 순이익	780.8	720.1	8.4	557.0	40.2	705.0	10.8	722.1	8.1

자료: 기업은행, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

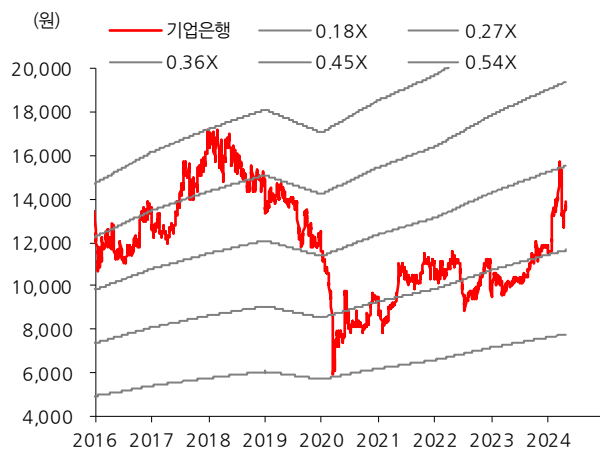
[표2] 기업은행의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

항목	기업은행	비고
자기자본비용	10.8	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	3.4	(b): 국제 3 년물 3 개월 평균 금리
Risk Premium	9.8	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.8	(d): 회사별 1 년 기준 beta
Average ROE	8.2	(e): 회사별 향후 3 개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.77	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-50.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.38	(i): (g)*(h)
수정 BPS	43,128	(j): 회사별 12 개월 forward 수정 BPS
목표주가	16,500	(k): (i)*(j)
조정률	6.5	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	13,950	
상승여력	18.3	

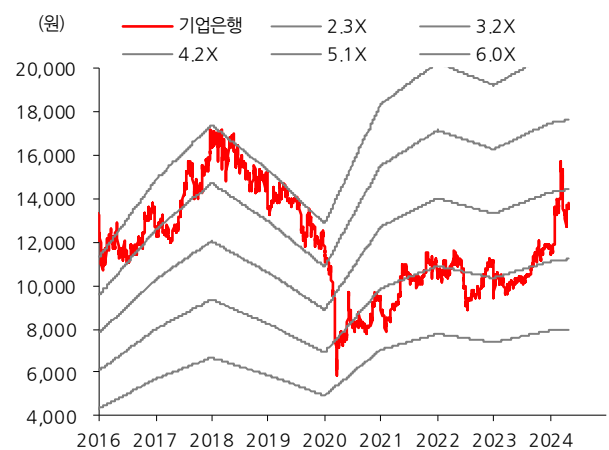
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 기업은행의 12m forward PBR



자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 기업은행의 12m forward PER



자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 기업은행의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	QoQ	YoY
CONSOLIDATED							
핵심영업이익*	2,057	2,097	2,120	2,129	2,075	-2.5	0.9
일반영업이익	2,222	2,102	2,032	2,220	2,061	-7.1	-7.2
순이자이익	1,948	1,965	1,984	2,029	1,978	-2.5	1.5
수수료이익	109	132	136	100	97	-2.9	-10.9
그외영업이익	164	5	-88	91	-14	적전	적전
판매관리비	678	719	612	676	697	3.1	2.8
판매비율	30.5	34.2	30.1	30.5	33.8	3.3	3.3
총전영업이익	1,543	1,382	1,420	1,544	1,364	-11.6	-11.6
총당금 전입액	628	534	452	844	335	-60.3	-46.7
영업이익	916	849	969	700	1,030	47.2	12.5
영업외이익	22	52	20	-33	-3	적지	적전
세전이익	937	900	989	667	1,027	54.0	9.6
법인세비용	214	233	257	114	243	113.4	13.5
당기순이익	723	667	732	553	784	41.8	8.5
지배주주 순이익	720	664	729	557	781	40.2	8.4
BANK							
일반영업이익	2,018	1,936	1,936	2,066	1,899	-8.1	-5.9
순이자이익	1,888	1,847	1,861	1,871	1,826	-2.4	-3.2
수수료이익	72	86	94	79	73	-7.9	1.6
그외영업이익	59	3	-20	116	0	-99.8	-99.6
판매관리비	626	681	575	638	637	-0.2	1.8
판매비율	31.0	35.2	29.7	30.9	33.5	2.7	2.5
총전영업이익	1,392	1,255	1,361	1,428	1,262	-11.6	-9.3
총당금 전입액	595	498	448	753	307	-59.2	-48.4
조정대손비용률	0.27	0.74	0.81	0.65	0.55	-0.11	0.27
영업이익	797	757	913	674	955	41.6	19.8
당기순이익	615	586	688	523	711	36.1	15.7
FACTORS							
원화대출금	279,095	283,029	285,677	287,096	290,131	1.1	4.0
은행 NIM	1.87	1.78	1.76	1.76	1.74	-0.02	-0.13
NPL 비율	0.91	0.98	1.01	1.05	1.12	0.07	0.21
NPL coverage	150.5	147.3	145.1	143.5	136.1	-7.4	-14.4
연결 BIS 비율	15.2	15.1	15.0	14.9	14.9	0.1	-0.2
연결 CET1 비율	11.4	11.5	11.5	11.3	11.4	0.1	-0.1

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

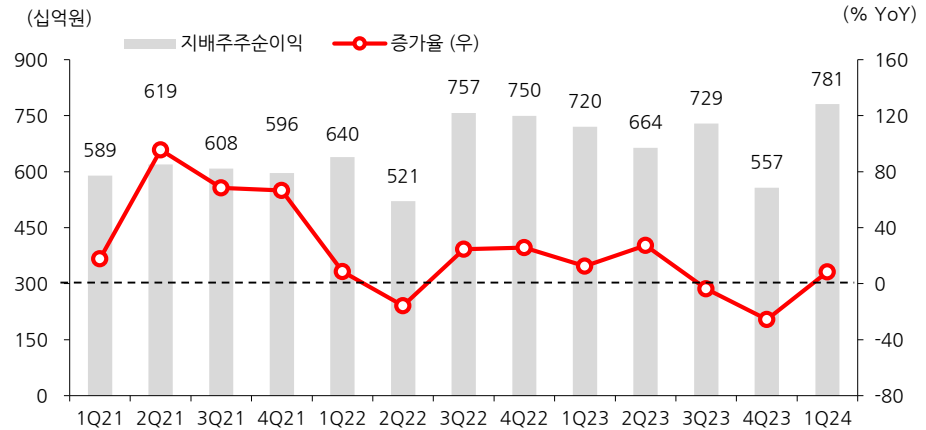
[표4] 기업은행의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	279,095	283,029	285,677	287,096	290,131	100.0	1.1	4.0
가계	41,869	41,922	42,931	42,117	41,728	14.4	-0.9	-0.3
주택담보	27,032	26,923	27,598	26,738	26,417	9.1	-1.2	-2.3
가계기타	14,837	14,990	15,333	15,379	15,311	5.3	-0.4	3.2
기업	235,772	239,646	241,334	243,613	247,099	85.2	1.4	4.8
중소기업	226,495	230,184	231,702	233,752	237,293	81.8	1.5	4.8
대기업	9,277	9,462	9,633	9,861	9,806	3.4	-0.6	5.7
기타	1,455	1,461	1,412	1,367	1,303	0.4	-4.6	-10.4

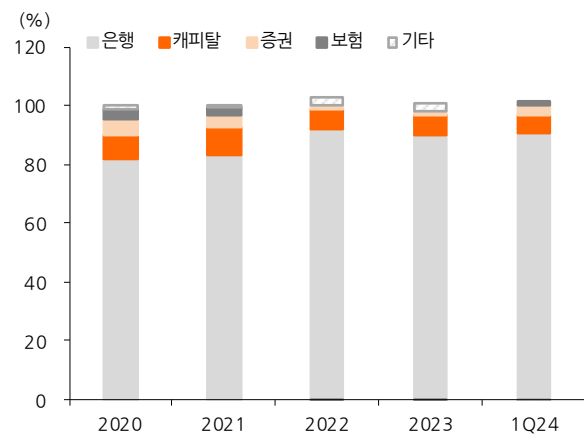
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기업은행의 분기별 지배주주 순이익



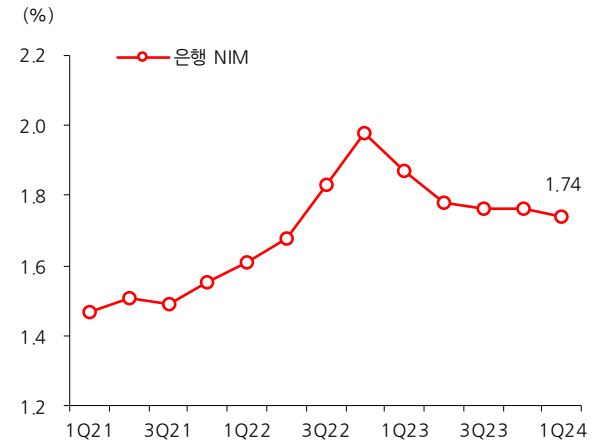
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 기업은행의 계열사별 이익 기여도



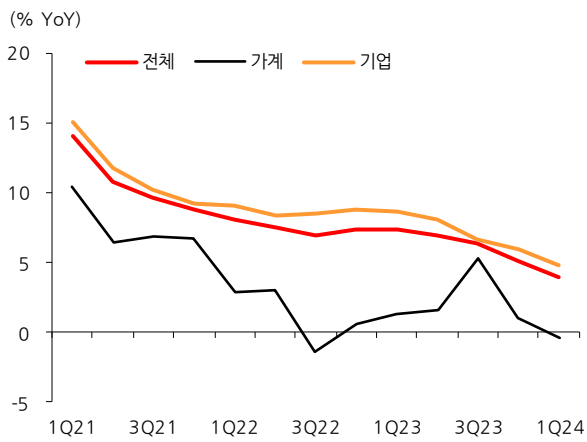
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 기업은행의 순이자마진



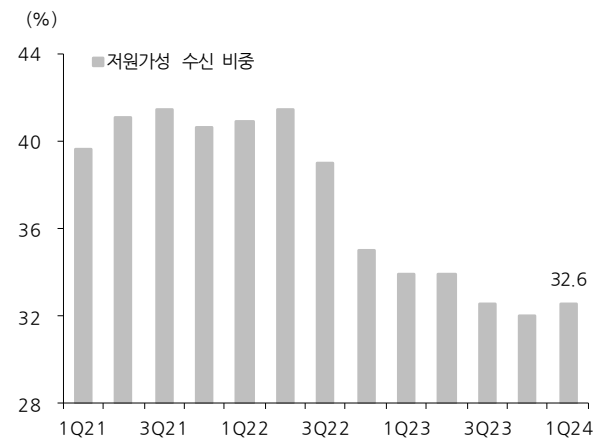
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 기업은행의 차주별 원화대출 성장률



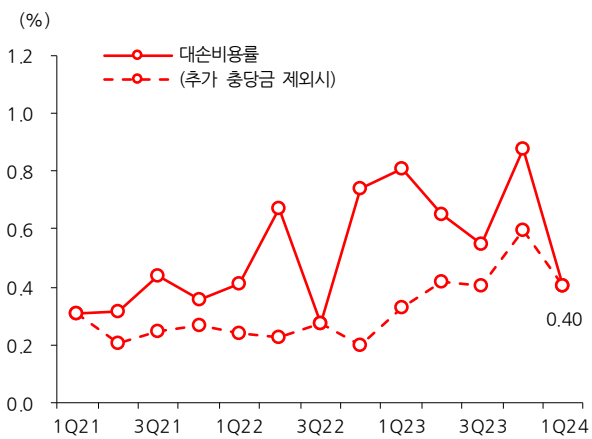
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 기업은행의 수신 중 저원가성 비중



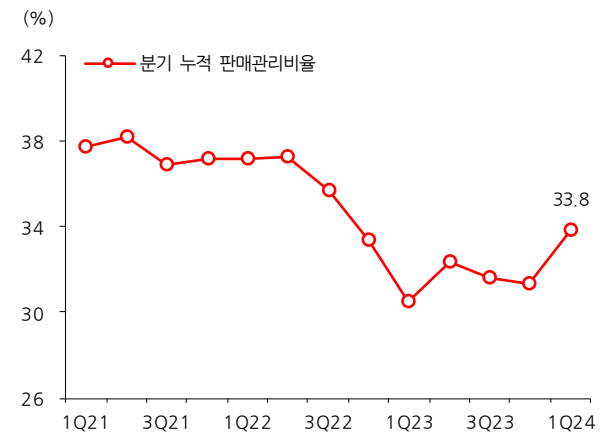
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 기업은행의 대손비용률



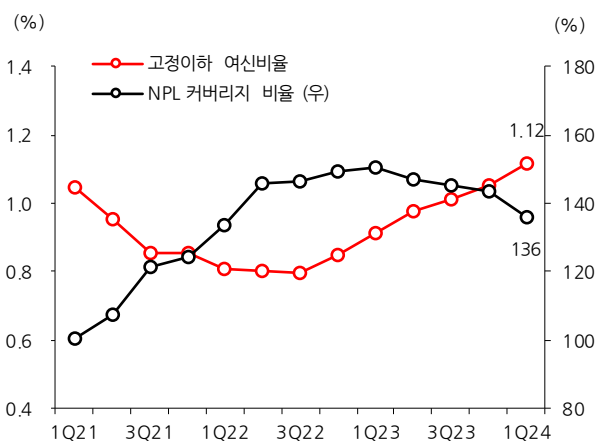
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 기업은행의 판관비율



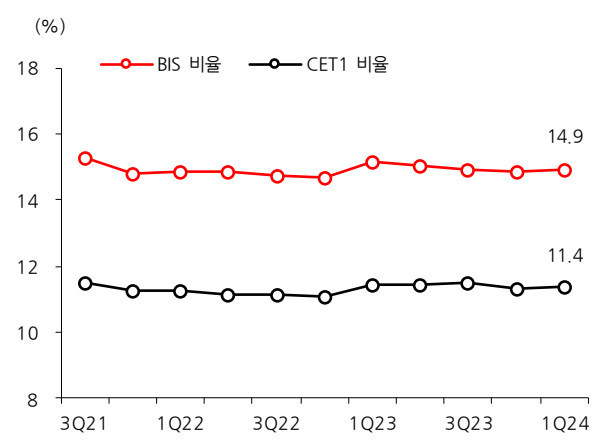
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 기업은행의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



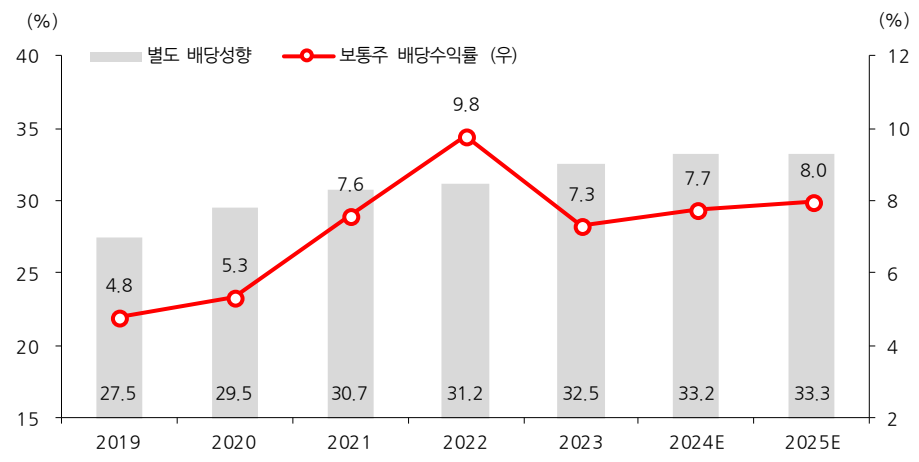
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 기업은행의 BIS 자기자본비율



자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 기업은행의 배당지표 추이 및 전망



자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
현금및예치금	26,320	28,334	27,484	29,126
유가증권	81,394	84,596	89,672	95,052
대출채권	312,881	320,798	343,736	362,558
대손충당금	3,756	4,714	5,216	5,810
유형자산	3,492	3,655	3,917	4,151
무형자산	264	296	320	336
기타자산	10,591	15,462	20,579	23,791
자산총계	431,186	448,427	480,491	509,204
예수부채	155,050	154,045	160,896	169,569
차입부채	215,900	223,231	236,910	249,680
차입금	48,535	40,453	43,166	44,311
사채	167,365	182,778	193,744	205,369
기타금융업부채	9,990	10,384	11,131	11,799
기타부채	20,990	28,950	37,629	42,310
부채총계	401,930	416,611	446,566	473,358
자배주주지분	29,094	31,657	33,754	35,665
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211
신종자본증권	3,615	4,133	4,313	4,313
자본잉여금	1,175	1,178	1,178	1,178
기타자본	-41	0	0	0
자기주식	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-47	244	244	244
이익잉여금	20,180	21,890	23,808	25,718
비지배주주지분	162	160	171	180
자본총계	29,256	31,817	33,925	35,846
부채및자본총계	431,186	448,427	480,491	509,204

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
대출채권	8.2	2.5	7.2	5.5
총자산	8.3	4.0	7.2	6.0
예수부채	-2.0	-0.6	4.4	5.4
차입부채	15.6	3.4	6.1	5.4
총부채	8.5	3.7	7.2	6.0
총자본	6.3	8.8	6.6	5.7
일반영업이익	16.4	9.6	-1.4	6.3
순이자손익	21.5	6.5	2.5	4.9
판매관리비	0.5	2.8	3.1	4.0
총전영업이익	26.4	12.9	-3.5	7.4
영업이익	12.9	-5.9	12.8	3.2
세전이익	8.6	-3.1	10.7	3.3
자배주주순이익	10.6	0.1	7.6	2.4

주: IFRS 연결 기준, 2022년 수치에 보험 회계기준 변경은 소급적용하지 아니함

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	7,828	8,575	8,451	8,984
순이자손익	7,444	7,927	8,121	8,520
이자수익	12,602	18,364	19,402	20,292
이자비용	5,159	10,437	11,280	11,772
순수수료손익	572	477	454	478
수수료수익	905	852	859	896
수수료비용	333	375	405	418
금융상품관련손익	764	1,263	918	1,028
기타영업이익	-952	-1,091	-1,043	-1,043
판매관리비	2,613	2,686	2,768	2,879
총전영업이익	5,214	5,890	5,683	6,105
대손충당금전입액	1,568	2,457	1,812	2,110
영업이익	3,647	3,432	3,871	3,995
영업외이익	-43	61	-3	0
세전이익	3,604	3,493	3,868	3,995
법인세비용	929	818	985	1,045
당기순이익	2,675	2,675	2,883	2,950
자배주주 순이익	2,668	2,670	2,872	2,942

주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.78	1.79	1.73	1.71
판매비용률	33.4	31.3	32.8	32.0
대손비용률	0.56	0.83	0.58	0.63
수익성 (%)				
ROE	9.4	8.8	8.8	8.5
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	3,501	3,348	3,602	3,689
수정 EPS	3,380	3,208	3,447	3,534
보통주 BPS	36,485	39,698	42,329	44,725
수정 BPS	36,485	39,698	42,329	44,725
보통주 DPS	960	984	1,080	1,110
기타 지표				
보통주 PER (X)	2.8	3.5	3.9	3.8
수정 PER (X)	2.9	3.7	4.0	3.9
보통주 PBR (X)	0.27	0.30	0.33	0.31
수정 PBR (X)	0.27	0.30	0.33	0.31
별도 배당성향 (%)	31.2	32.5	33.2	33.3
보통주 배당수익률 (%)	9.8	7.3	7.7	8.0

[Compliance Notice]

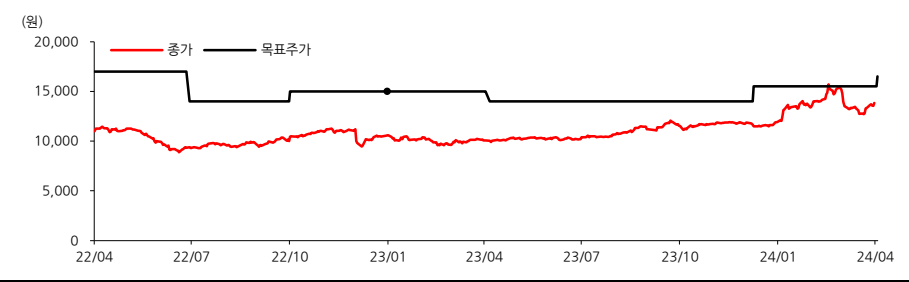
(공표일: 2024년 4월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[기업은행 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.06.20	2022.07.06	2022.07.25	2022.09.06	2022.09.19
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		17,000	17,000	14,000	14,000	14,000
일 시	2022.10.04	2022.10.27	2023.01.06	2023.02.08	2023.03.29	2023.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	14,000	15,000	15,000	15,000	15,000	14,000
일 시	2023.07.07	2023.07.26	2023.10.10	2023.10.30	2024.01.04	2024.04.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	14,000	14,000	14,000	14,000	15,500	15,500
일 시	2024.04.30					
투자의견	Buy					
목표가격	16,500					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.07.25	Buy	14,000	-30.72	-26.07
2022.10.27	Buy	15,000	-30.97	-25.00
2023.05.02	Buy	14,000	-22.06	-13.71
2024.01.04	Buy	15,500	-14.30	1.29
2024.04.30	Buy	16,500		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%