



기업은행 (024110)

기말 배당의 매력이 높아진 시기

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 권지우 Jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(상향): 17,000원

현재 주가(11/1)	14,360원
상승여력	▲18.4%
시가총액	114,510억원
발행주식수	797,426천주
52 주 최고가 / 최저가	15,700 / 11,190원
90 일 일평균 거래대금	147.61억원
외국인 지분율	15.0%

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

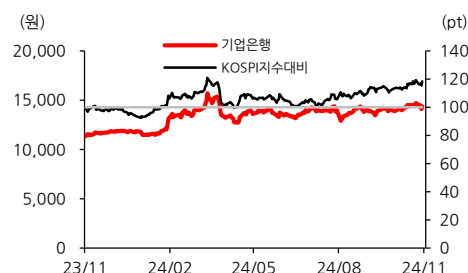
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.8	2.6	2.9	27.5
상대수익률(KOSPI)	4.8	11.0	8.5	17.1

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	7,828	8,575	8,327	8,755
순이자손익	7,444	7,927	7,915	8,216
충전영업이익	5,214	5,890	5,557	5,874
영업이익	3,647	3,432	3,802	3,885
지배주주 순이익	2,668	2,670	2,794	2,862
EPS	3,501	3,348	3,504	3,589
BPS	36,485	39,698	42,348	44,674
PER	2.8	3.5	4.1	4.0
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	9.4	8.8	8.5	8.2
별도 배당성향	31.2	32.5	33.2	34.2
배당수익률	9.8	7.3	7.3	7.7

주: 2022년 수치에 보험 회계기준 변경은 소급적용하지 아니함

주가 추이



기업은행은 양호한 금융자산손익과 충당금 관리로 호실적을 기록했습니다. 연말 배당시즌에 상대적인 매력이 부각되는 점, 연내 밸류업 공시가 예상되는 점을 고려해 단기 관심종목으로 제시합니다.

3Q24 지배 순익 8,014억원(+10% YoY), 기대치 상회

기업은행의 3Q24 지배주주 순익은 8,014억원(+10% YoY)으로 컨센서스와 당사 추정치를 각각 9%, 11% 상회하는 양호한 실적을 기록. 영업이익이 당사 추정치를 1,500억원 상회했는데, 금융자산관련손익에서 1,160억원, 충당금 전입액에서 320억원 호조를 나타냄. 특이요인으로 는 환 차익이 600억원, FVPL손익 267억원, KT&G로부터 중간배당 수익 114억원 등이 발생함

순이자마진(NIM)은 4bp QoQ 하락. 수신 감소에 따른 예대율 상승에도 불구하고 저원가성 수신 감소가 컸던 영향으로 보임. 원화대출은 중소기업대출과 가계 주담대를 중심으로 1% QoQ 증가

은행 대손비용률(CCR)은 0.52%를 기록. 중소기업 연체율 상승으로 경상 CCR의 상승이 이어지고 있음. 4Q24에는 매출 감소 기업군 등 취약차주에 대한 추가 충당금 적립으로 분기 CCR 0.65%를 가정함

기말 배당의 매력이 높아진 시기

기업은행은 기업가치 제고 계획을 공시하기 위한 절차를 진행하고 있으며 연내 발표가 예상됨. 현 시점에서는 연간 배당성향 1%p 수준을 상향할 것으로 가정하며, 이때 기대 배당수익률은 2024년 7.3%, 향후 3개년 평균 7.8%로 높은 수준임. 여타 은행지주와 달리 분기 중 배당 소요가 없기 때문에 기말 배당수익률이 가장 높은 만큼, 현 시점은 동사의 매력이 확대되는 시기라고 판단. 또한 추가 충당금 규모가 기존 예상보다 적어진 점을 감안해 2025년 및 2026년 이익 추정치를 2% 상향 조정하며, 목표주가를 이전 대비 3% 상향함

연말 배당시즌에 매력이 높아진다는 특성과 밸류업 공시를 앞두고 기대 배당의 상승여력이 추가로 존재한다는 점을 고려해 단기 관심종목으로 제시함

[표1] 기업은행의 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

항목	기업은행	비고
자기자본비용	11.7	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	2.9	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	10.3	(c): Market Risk Premium (Bloomberg)
Beta (β)	0.9	(d): 회사별 1년 기준 beta
Average ROE	8.0	(e): 회사별 향후 3개년 수정 ROE 평균
영구성장률	0.0	(f)
이론적 PBR	0.69	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율)	-45.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR	0.38	(i): (g)*(h)
수정 BPS	44,460	(j): 회사별 12개월 forward 수정 BPS
목표주가	17,000	(k): (i)*(j)
조정률	3.0	직전 목표주가 대비 조정률
현주가	14,360	
상승여력	18.4	

자료: 한화투자증권 리서치센터

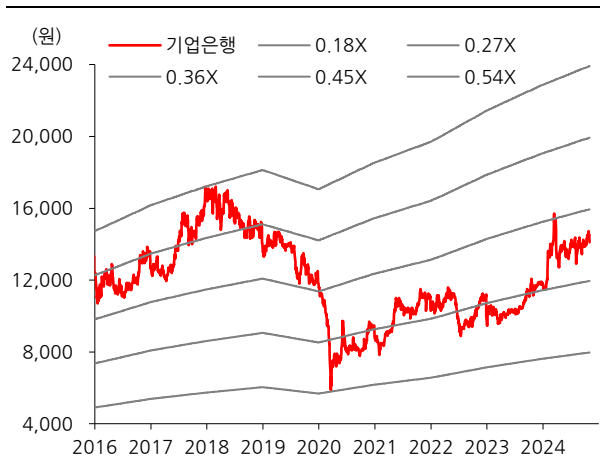
[표2] 주요 투자지표 추정치 변동

(단위: 십억 원, 원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변화율(%)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
지배 순이익	2,857	3,049	2,787	2,994	2.5	1.8
수정 EPS	3,427	3,669	3,340	3,599	2.6	1.9
수정 BPS	44,653	47,154	44,409	46,860	0.6	0.6
수정 ROE	7.9	8.0	7.7	7.9	0.2	0.1
보통주 DPS	1,110	1,220	1,090	1,200	1.8	1.7
자사주 매입액	0	0	0	0	0.0	0.0
주주환원율	34.3	35.3	34.5	35.4	-0.2	-0.1

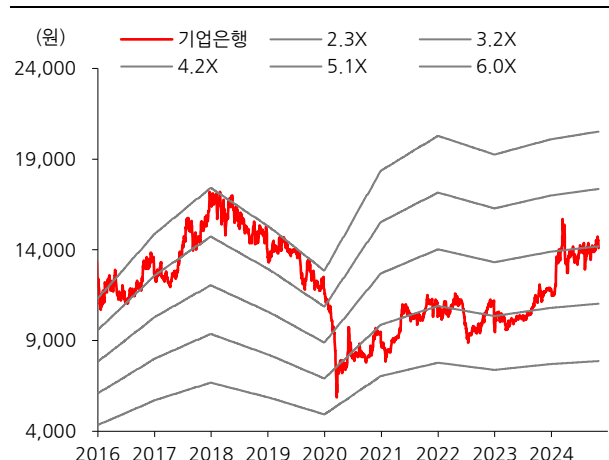
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 기업은행의 12m forward PBR



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 기업은행의 12m forward PER



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 기업은행의 3Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q24P	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	3Q24E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	2,169.7	2,032.5	6.8	2,050.9	5.8	2,042.3	6.2	n/a	n/a
영업이익	1,126.1	968.5	16.3	827.6	36.1	975.2	15.5	978.1	15.1
세전이익	1,084.8	988.7	9.7	824.7	31.5	975.2	11.2	986.2	10.0
지배주주 순이익	801.4	728.6	10.0	608.2	31.8	719.7	11.4	735.3	9.0

자료: 기업은행, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 기업은행의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	QoQ	YoY
CONSOLIDATED							
핵심영업이익*	2,120	2,129	2,075	2,106	2,078	-1.3	-2.0
일반영업이익	2,032	2,220	2,061	2,051	2,170	5.8	6.8
순이자이익	1,984	2,029	1,978	1,975	1,957	-0.9	-1.4
수수료이익	136	100	97	130	121	-7.2	-10.9
그외영업이익	-88	91	-14	-55	92	흑전	흑전
판매관리비	612	676	697	735	639	-13.2	4.3
판관비율	30.1	30.5	33.8	35.9	29.4	-6.4	-0.7
총전영업이익	1,420	1,544	1,364	1,315	1,531	16.4	7.8
총당금 전입액	452	844	335	488	405	-17.0	-10.3
영업이익	969	700	1,030	828	1,126	36.1	16.3
영업외이익	20	-33	-3	-3	-41	적지	적전
세전이익	989	667	1,027	825	1,085	31.5	9.7
법인세비용	257	114	243	215	281	30.8	9.4
당기순이익	732	553	784	610	804	31.8	9.8
지배주주 순이익	729	557	781	608	801	31.8	10.0
BANK							
일반영업이익	1,936	2,066	1,899	1,870	2,017	7.9	4.2
순이자이익	1,861	1,871	1,826	1,816	1,805	-0.6	-3.0
수수료이익	94	79	73	98	87	-11.0	-7.8
그외영업이익	-20	116	0	-44	125	흑전	흑전
판매관리비	575	638	637	703	605	-13.9	5.3
판관비율	29.7	30.9	33.5	37.6	30.0	-7.6	0.3
총전영업이익	1,361	1,428	1,262	1,166	1,412	21.0	3.7
총당금 전입액	448	753	307	429	404	-5.8	-9.8
조정대손비용률	0.55	0.87	0.40	0.56	0.52	-0.04	-0.03
영업이익	913	674	955	737	1,007	36.6	10.3
당기순이익	688	523	711	548	736	34.3	6.9
FACTORS							
원화대출금	285,677	287,096	290,131	293,597	297,030	1.2	4.0
은행 NIM	1.76	1.76	1.74	1.71	1.67	-0.04	-0.09
NPL 비율	1.01	1.05	1.12	1.30	1.31	0.01	0.30
NPL coverage	145.1	143.5	136.1	117.6	116.9	-0.8	-28.2
연결 BIS 비율	15.0	14.9	14.9	15.0	14.9	-0.1	-0.0
연결 CET1 비율	11.5	11.3	11.4	11.6	11.7	0.1	0.2

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

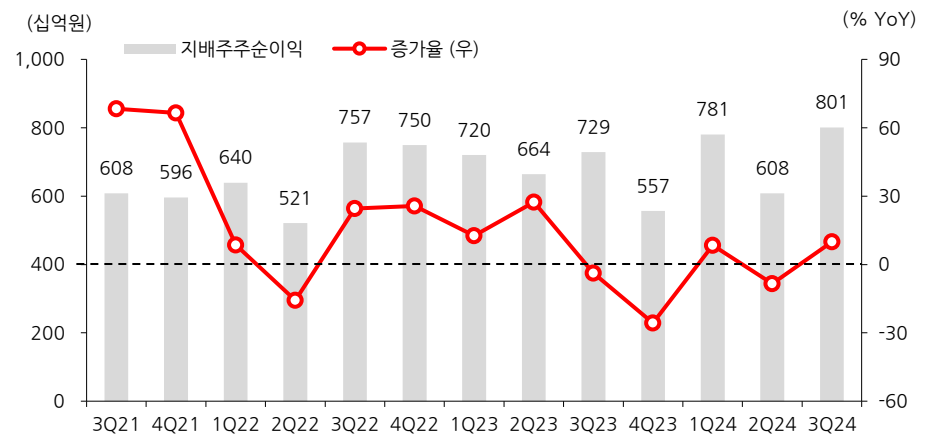
[표5] 기업은행의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	285,677	287,096	290,131	293,597	297,030	100.0	1.2	4.0
가계	42,931	42,117	41,728	42,290	43,130	14.5	2.0	0.5
주택담보	27,598	26,738	26,417	26,825	27,572	9.3	2.8	-0.1
가계기타	15,333	15,379	15,311	15,465	15,558	5.2	0.6	1.5
기업	241,334	243,613	247,099	250,156	252,773	85.1	1.0	4.7
중소기업	231,702	233,752	237,293	240,896	243,582	82.0	1.1	5.1
대기업	9,633	9,861	9,806	9,259	9,192	3.1	-0.7	-4.6
기타	1,412	1,367	1,303	1,152	1,127	0.4	-2.1	-20.2

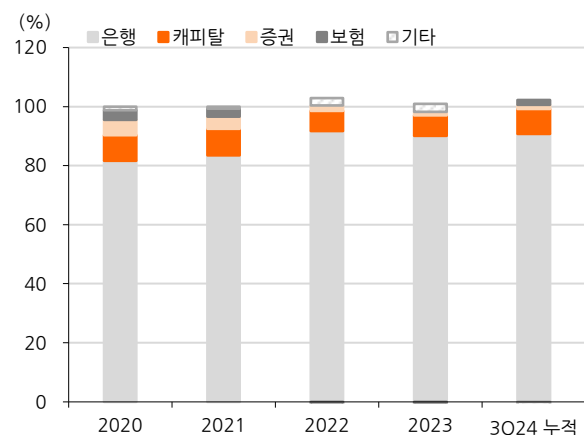
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기업은행의 분기별 지배주주 순이익



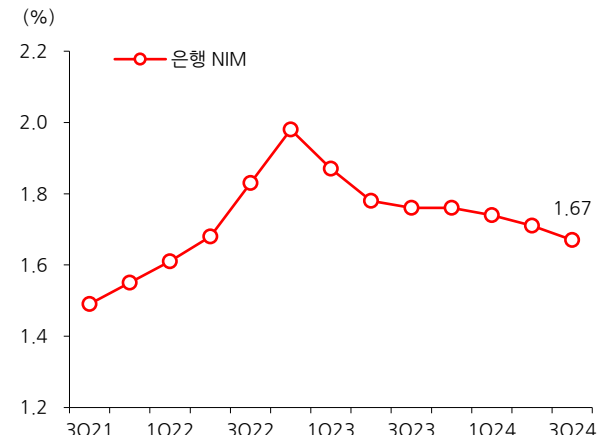
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 기업은행의 계열사별 이익 기여도



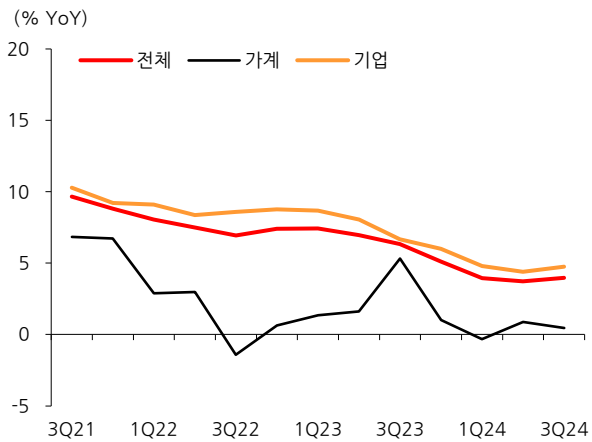
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 기업은행의 순이자마진



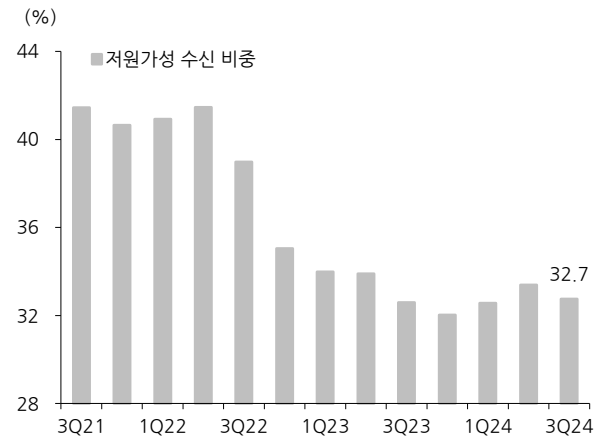
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 기업은행의 차주별 원화대출 성장률



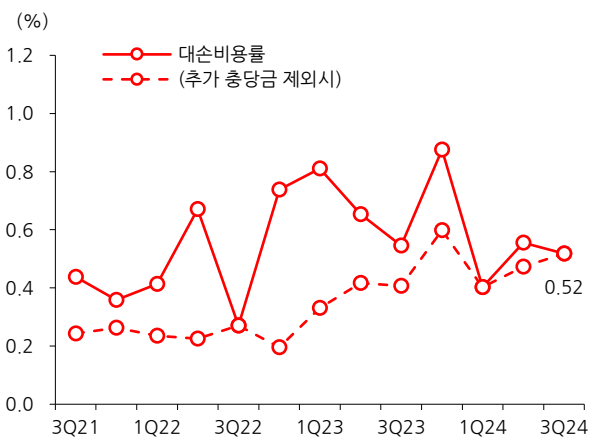
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 기업은행의 수신 중 저원가성 비중



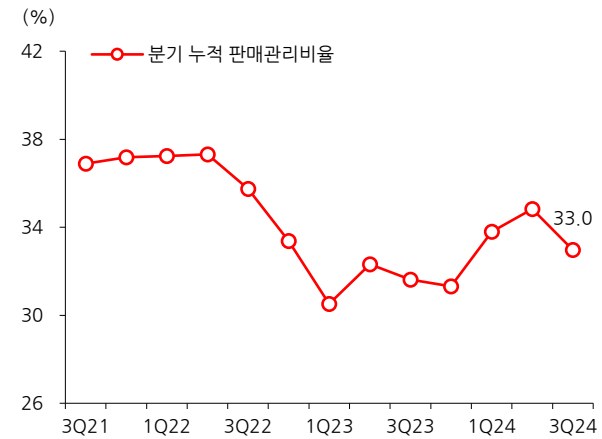
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 기업은행의 대손비용률



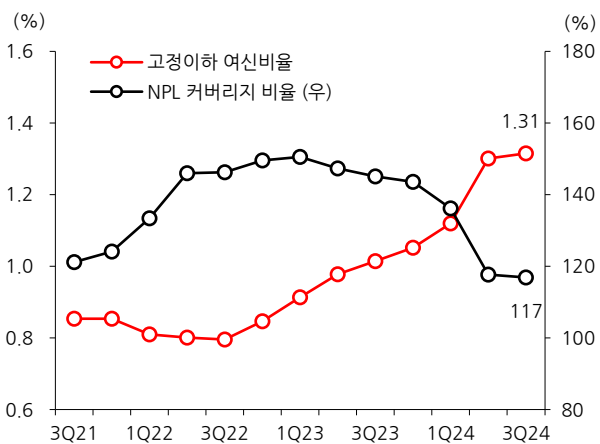
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 기업은행의 판관비율



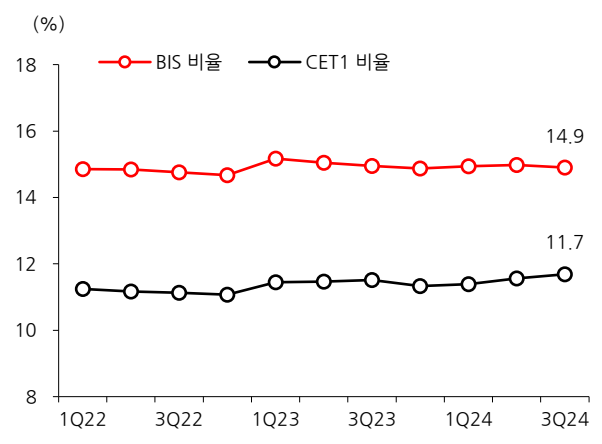
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 기업은행의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



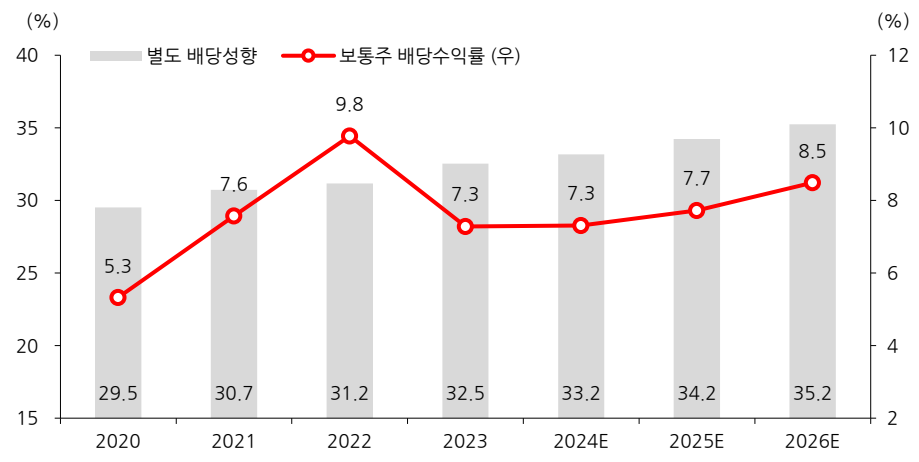
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[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	29,135
유가증권	81,394	84,596	89,672	95,052
대출채권	312,881	320,798	339,785	358,509
대손충당금	3,756	4,714	5,180	5,723
유형자산	3,492	3,655	3,835	4,066
무형자산	264	296	314	329
기타자산	10,591	15,462	14,574	17,394
자산총계	431,186	448,427	470,484	498,762
예수부채	155,050	154,045	151,317	160,552
차입부채	215,900	223,231	236,095	250,503
차입금	48,535	40,453	42,350	45,134
사채	167,365	182,778	193,744	205,369
기타금융업부채	9,990	10,384	10,881	11,539
기타부채	20,990	28,950	38,251	40,363
부채총계	401,930	416,611	436,544	462,958
자배주주지분	29,094	31,657	33,769	35,624
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211
신종자본증권	3,615	4,133	4,313	4,313
자본잉여금	1,175	1,178	1,172	1,172
기타자본	-41	0	0	0
자기주식	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-47	244	339	339
이익잉여금	20,180	21,890	23,735	25,590
비지배주주지분	162	160	171	180
자본총계	29,256	31,817	33,940	35,805
부채및자본총계	431,186	448,427	470,484	498,762

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
대출채권	8.2	2.5	5.9	5.5
총자산	8.3	4.0	4.9	6.0
예수부채	-2.0	-0.6	-1.8	6.1
차입부채	15.6	3.4	5.8	6.1
총부채	8.5	3.7	4.8	6.1
총자본	6.3	8.8	6.7	5.5
일반영업이익	16.4	9.6	-2.9	5.1
순이자손익	21.5	6.5	-0.1	3.8
판매관리비	0.5	2.8	3.2	4.0
총전영업이익	26.4	12.9	-5.6	5.7
영업이익	12.9	-5.9	10.8	2.2
세전이익	8.6	-3.1	7.5	3.4
자배주주순이익	10.6	0.1	4.7	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	8,327	8,755
순이자손익	7,444	7,927	7,915	8,216
이자수익	12,602	18,364	18,999	19,594
이자비용	5,159	10,437	11,084	11,378
순수수료손익	572	477	463	471
수수료수익	905	852	868	889
수수료비용	333	375	406	418
금융상품관련손익	764	1,263	1,042	1,151
기타영업이익	-952	-1,091	-1,093	-1,083
판매관리비	2,613	2,686	2,770	2,881
총전영업이익	5,214	5,890	5,557	5,874
대손충당금전입액	1,568	2,457	1,755	1,989
영업이익	3,647	3,432	3,802	3,885
영업외이익	-43	61	-46	0
세전이익	3,604	3,493	3,755	3,885
법인세비용	929	818	953	1,016
당기순이익	2,675	2,675	2,803	2,869
자배주주 순이익	2,668	2,670	2,794	2,862

주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.78	1.79	1.69	1.66
판매비용률	33.4	31.3	33.3	32.9
대손비용률	0.56	0.83	0.56	0.60
수익성 (%)				
ROE	9.4	8.8	8.5	8.2
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	3,501	3,348	3,504	3,589
수정 EPS	3,380	3,208	3,349	3,434
보통주 BPS	36,485	39,698	42,348	44,674
수정 BPS	36,485	39,698	42,348	44,674
보통주 DPS	960	984	1,050	1,110
기타 지표				
보통주 PER (X)	2.8	3.5	4.1	4.0
수정 PER (X)	2.9	3.7	4.3	4.2
보통주 PBR (X)	0.27	0.30	0.34	0.32
수정 PBR (X)	0.27	0.30	0.34	0.32
별도 배당성향 (%)	31.2	32.5	33.2	34.2
보통주 배당수익률 (%)	9.8	7.3	7.3	7.7

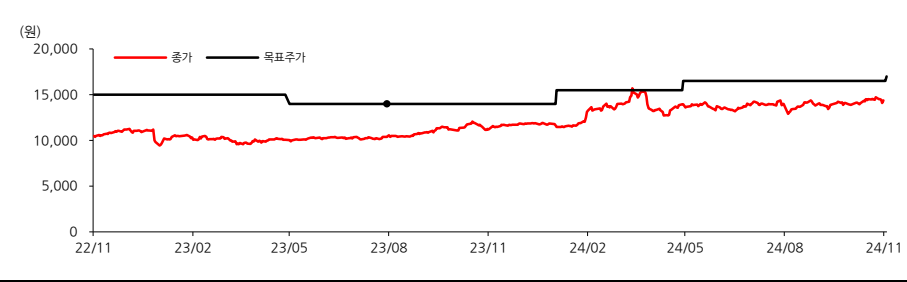
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 11월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하, 권지우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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	2023.01.06	2023.02.08	2023.03.29	2023.05.02	2023.07.07
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		15,000	15,000	15,000	14,000	14,000
일 시	2023.07.26	2023.10.10	2023.10.30	2024.01.04	2024.04.15	2024.04.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	14,000	14,000	14,000	15,500	15,500	16,500
일 시	2024.07.01	2024.10.04	2024.11.04			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	16,500	16,500	17,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.02	Buy	14,000	-22.06	-13.71
2024.01.04	Buy	15,500	-14.25	1.29
2024.04.30	Buy	16,500	-15.81	-10.79
2024.11.04	Buy	17,000		

[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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%