

기업은행 (024110/KS)

결산배당에 대한 매력은 여전히 높다

SK증권 리서치센터

중립(유지)

목표주가: 13,100 원(유지)

현재주가: 11,480 원

상승여력: 14.1%



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	79,743 만주
시가총액	9,154 십억원
주요주주	
대한민국정부(외2)	68.54%
국민연금공단	5.59%

Stock Data

주가(23/1/11)	11,480 원
KOSPI	2,540.27 pt
52주 최고가	12,080 원
52주 최저가	9,590 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



높은 수준의 결산배당 기대감은 여전히 유효

기업은행의 가장 핵심적인 투자포인트는 결산배당을 제시할 수 있다. 다른 은행들이 대부분 분기배당, 중간배당을 시행하거나 자사주를 병행한 주주 환원 정책을 시행하는 것과 달리 동사는 결산배당 위주로 주주 환원 정책을 수행하고 있는 만큼 결산배당에 기반한 Upside 자체는 가장 높다고 판단한다. 특히 2023 년 배당의 경우 기재부 국세 진도율이 11 월 기준 81%로 최근 5 년 평균 94.2% 대비 현저히 낮은 수준을 기록하는 등 이슈가 존재하는 만큼 동사의 배당에 대한 수요가 전반적으로 높을 것으로 예상된다. 이를 감안했을 때 자본 비율을 해치지 않는 선에서 최대한 배당성향을 확대하게 될 것으로 예상하며 은행 별도 기준 약 35%(2023E DPS 1,035 원)을 전망한다. 다만 1Q24 중 배당락 영향도 업계 내 가장 높게 나타날 것으로 예상된다.

4Q23E 지배순이익 4,951억원(-34% YoY) 전망

기업은행의 4Q23E 지배순이익은 4,951 억원(-34% YoY)으로 컨센서스 대비 부진한 실적이 예상된다. NIM 은 3Q23 에 이어 하락세가 둔화되며 약 1bp 하락하는데 그칠 것으로 보이며 원화대출 성장도 가계대출 둔화에도 중소기업 대출 중심으로 약 +0.5% QoQ 수준을 기록할 것으로 예상되는 만큼 전반적인 이자이익은 견조한 흐름이 예상된다. 다만 상생금융이 약 2,500 억원 수준 발생할 것으로 추정되는 상황에서 약 80%가 4Q23 실적에 반영될 것으로 예상되는데 기타 영업비용으로 반영될 경우 비이자이익이 큰 폭 감소하게 될 전망이다. 환율 안정화 등으로 발생한 비화폐성환차익이 관련 비용을 일부 상쇄할 전망이다. 다른 은행과 달리 ERP 관련 비용 지출이 없으며 시중은행 대비 대체투자자산 비중 등이 크지 않아 재평가 등으로 인한 손상차손 영향 등은 제한적일 것으로 예상된다. 다만 현재 상생금융 이슈 등 은행업종에 대해 사회적 역할 수행이 요구되는 환경 속에서 국책은행이라는 동사의 특수성은 다른 은행 대비 다소 높은 부담이 불가피할 것으로 예상된다. 다만 향후 건전성 측면에서 큰 어려움 없이 유의미한 경기 개선 흐름이 나타나는 경우에는 다른 은행 대비 가파른 이익 개선을 기대해볼 수 있다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업이익	십억원	6,230	6,726	7,828	8,243	8,494	8,708
영업이익	십억원	2,125	3,231	3,647	3,396	3,667	3,747
순이익(지배주주)	십억원	1,536	2,412	2,668	2,608	2,751	2,815
EPS(계속사업)	원	2,094	3,036	3,238	3,165	3,450	3,530
PER	배	4.2	3.4	3.0	3.7	3.3	3.3
PBR	배	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당성향	%	24.3	25.8	30.6	31.6	32.8	32.9
ROE	%	7.3	10.5	10.8	9.8	9.7	9.3

기업은행 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	2,317	2,222	2,102	2,032	1,887	2,047	-7.1	-18.6
순이자이익	2,136	1,948	1,965	1,984	1,953	1,968	-1.6	-8.6
비이자이익	181	273	136	48	-66	79	적전	적전
수수료이익	122	109	132	136	127	125	-6.2	4.6
기타비이자이익	60	164	5	-88	-194	-46	적지	적전
판관비	643	678	719	612	652	689	6.5	1.4
총전이익	1,674	1,544	1,382	1,420	1,235	1,358	-13.0	-26.2
대손충당금 전입액	589	628	534	452	572	510	26.6	-3.0
영업이익	1,085	916	849	968	663	848	-31.5	-38.9
세전이익	1,024	937	900	989	671	867	-32.1	-34.5
당기순이익	751	723	667	732	497	641	-32.1	-33.8
지배순이익	750	720	664	729	495.1	638	-32.0	-33.9
그룹 대출채권	307,832	321,291	324,457	324,555	326,209	330,769	0.5	6.0
그룹 예수금	158,029	154,055	156,947	149,223	151,513	153,740	1.5	-4.1
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.98	1.87	1.78	1.76	1.75	1.75	-0.01	-0.23
CIR	27.8	30.5	34.2	30.1	34.6	33.7	4.43	6.81
Credit Cost	0.82	0.86	0.72	0.60	0.75	0.66	0.15	-0.07
NPL 비율	0.85	0.91	0.98	1.01	1.03	1.05	0.02	0.18
BIS 비율	14.7	15.2	15.1	15.0	15.2	15.0	0.28	0.57
CET1 비율	11.1	11.4	11.5	11.5	11.4	11.2	-0.15	0.31

자료: 기업은행, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2022	2023E	2024E	2025E
순영업이익	수정 후	7,828	8,243	8,494	8,708
	수정 전		8,438	8,549	8,712
	증감률(%)		-2.3	-0.6	0.0
총당금 적립전 영업이익	수정 후	5,215	5,581	5,794	5,969
	수정 전		5,776	5,850	5,972
	증감률(%)		-3.4	-1.0	-0.1
세전이익	수정 후	3,605	3,497	3,733	3,820
	수정 전		3,650	3,716	3,752
	증감률(%)		-4.2	0.5	1.8
지배지분 순이익	수정 후	2,668	2,608	2,751	2,815
	수정 전		2,720	2,739	2,765
	증감률(%)		-4.1	0.4	1.8

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	19,493	26,071	13,762	13,220	12,699
유가증권	77,763	85,734	88,106	91,683	95,406
대출채권	286,302	307,832	326,209	345,904	367,381
대손충당금	2,850	3,674	4,585	5,148	5,868
유형자산	2,228	2,245	2,323	2,418	2,516
무형자산	269	264	291	302	315
기타자산	12,018	9,037	11,572	11,730	11,848
자산총계	398,072	431,183	442,263	465,257	490,164
예수부채	158,252	158,029	151,513	162,023	173,527
차입성부채	186,806	215,900	226,738	236,904	247,542
기타금융부채	3,240	5,642	4,365	4,417	4,532
비이자부채	22,240	22,348	28,053	28,391	29,129
부채총계	370,538	401,918	410,668	431,736	454,730
지배주주지분	27,387	29,103	31,426	33,351	35,265
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
신종자본증권	3,499	3,615	3,934	3,934	3,934
자본잉여금	1,172	1,175	1,175	1,175	1,175
이익잉여금	18,073	20,206	21,894	23,819	25,733
기타자본	432	-104	212	212	212
비지배주주지분	146	162	169	169	169
자본총계	27,534	29,265	31,595	33,520	35,434

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총영업이익	6,726	7,828	8,243	8,494	8,708
이자이익	6,128	7,444	7,851	7,991	8,157
이자수익	8,689	12,603	18,255	19,239	19,637
이자비용	2,561	5,159	10,403	11,249	11,480
비이자이익	597	384	391	503	551
금융상품관련손익	835	474	781	496	547
수수료이익	632	572	504	569	573
보험손익	-147	31	38	33	33
기타이익	-723	-692	-932	-595	-602
신용충당금비용	895	1,568	2,185	2,127	2,222
일반관리비	2,599	2,613	2,662	2,700	2,739
종업원관련비용	1,457	1,399	1,342	1,348	1,353
기타판관비	1,142	1,214	1,319	1,352	1,387
영업이익	3,231	3,647	3,396	3,667	3,747
영업외이익	87	-43	102	67	73
세전이익	3,318	3,605	3,497	3,733	3,820
법인세비용	892	930	879	971	993
법인세율 (%)	26.9	25.8	25.1	26.0	26.0
당기순이익	2,426	2,675	2,619	2,763	2,826
지배주주순이익	2,412	2,668	2,608	2,751	2,815
비지배지분순이익	13	7	11	12	12

주요투자지표 I

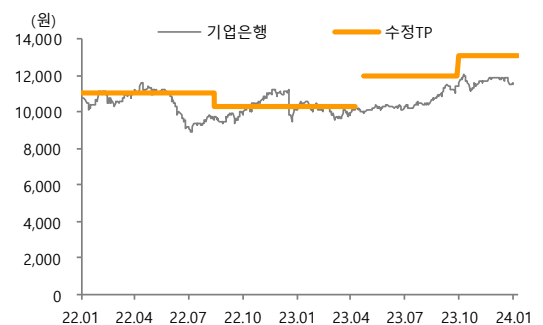
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	10.5	10.8	9.8	9.7	9.3
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.5	1.8	1.8	1.7	1.7
대손비용률	0.3	0.6	0.7	0.7	0.7
Cost-Income Ratio	38.6	33.4	32.3	31.8	31.5
ROA Breakdown					
총영업이익	1.8	1.9	1.9	1.9	1.8
이자이익	1.6	1.8	1.8	1.8	1.7
비이자이익	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
신용충당금비용	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5
일반관리비	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
총영업이익 구성비					
이자이익	91.1	95.1	95.3	94.1	93.7
비이자이익	8.9	4.9	4.7	5.9	6.3
수수료이익	9.4	7.3	6.1	6.7	6.6
기타	-0.5	-2.4	-1.4	-0.8	-0.3
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.3	11.1	11.4	11.3	11.1
Total BIS 비율	14.8	14.7	15.2	15.1	14.9
NPL 비율	0.9	0.9	1.0	1.1	1.3
총당금/NPL 비율	124.0	148.5	146.1	140.9	133.0

자료: 기업은행, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	10.1	8.3	2.6	5.2	5.4
대출증가율	6.6	7.5	6.0	6.0	6.2
부채증가율	10.1	8.5	2.2	5.1	5.3
BPS 증가율	8.0	0.0	15.0	7.0	6.5
총영업이익증가율	8.0	16.4	5.3	3.0	2.5
이자이익증가율	9.1	21.5	5.5	1.8	2.1
비이자이익증가율	-2.8	-35.6	1.8	28.5	9.5
일반관리비증가율	7.0	0.5	1.9	1.4	1.5
지배주주순이익증가율	57.1	10.6	-2.3	5.5	2.3
수정 EPS 증가율	45.0	6.6	-2.3	9.0	2.3
배당금증가율	65.6	23.1	7.8	9.2	2.7
주당지표 (원)					
EPS	3,036	3,238	3,165	3,450	3,530
수정 EPS	3,036	3,238	3,165	3,450	3,530
BPS	29,957	29,967	34,476	36,890	39,290
주당배당금	780	960	1,035	1,130	1,160
배당성향 (%)	26	31	32	33	33
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.4	3.0	3.7	3.3	3.3
PBR(배)	0.34	0.33	0.34	0.31	0.29
배당수익률 (%)	7.6	9.8	8.7	9.8	10.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.11.09	중립	13,100원	6개월		
2023.10.10	매수	13,100원	6개월	-11.64%	-7.79%
2023.05.04	매수	12,000원	6개월	-12.54%	-4.17%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	중립	10,300원	6개월	0.14%	9.22%
2021.07.27	중립	11,000원	6개월	-4.03%	5.45%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 12일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------