

기업은행 (024110)

비이자이익 개선으로 호실적 달성

2024년 11월 4일

| | | | |
|--------|---------|-----------------|---------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가 | 17,000 원 (유지) |
| ✓ 상승여력 | 18.4% | ✓ 현재주가 (11월 1일) | 14,360 원 |

[은행]

은경완 연구위원

✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원

✉ phw@shinhan.com

Revision

| | |
|-----------|----|
| 실적추정치 | 유지 |
| Valuation | 유지 |

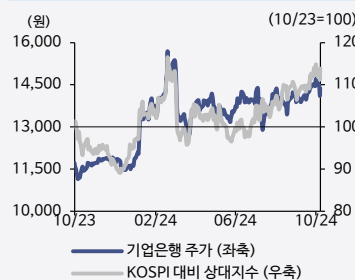
| | |
|----------------|-------------------|
| 시가총액 | 11,451.0 십억원 |
| 발행주식수(유동비율) | 797.4 백만주 (31.4%) |
| 52주 최고가/최저가 | 15,700 원/11,190 원 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 14,756 백만원 |
| 외국인 지분율 | 15.0 |

주요주주 (%)

| | |
|---------------------|------|
| 대한민국정부(기획재정부) 외 2 인 | 68.5 |
| 국민연금공단 | 5.5 |

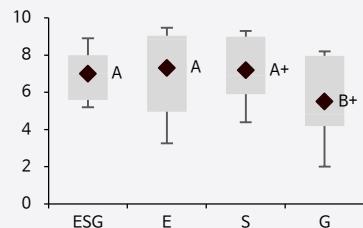
| 수익률 (%) | 1M | 3M | 12M | YTD |
|---------|-----|------|------|------|
| 절대 | 2.8 | 2.6 | 27.5 | 21.8 |
| 상대 | 4.9 | 12.1 | 15.5 | 27.9 |

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



신한생각 계절적 강세 구간 진입

3분기 실적 시즌을 거치며 은행 밸류업 정책 대부분 공개. 단기 업종 모멘텀 소진된 가운데 높은 배당수익률(7.2%)에 근거한 기업은행의 방어적 매력이 돋보일 수 있는 구간. 참고로 4대은행 평균 결산 배당수익률은 2.3%

3Q24 Review

기업은행의 3분기 지배순이익은 8,014억원(+10.0% YoY, +31.8% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 8.5%, 9.0% 상회. 환평가이익 604억원, KT&G 중간배당수익 114억원 등 비이자이익 증가가 표면 호실적 견인. 순이자마진은 전분기대비 4bp 하락한 1.67% 기록. 시장 중금채 조달 비중 확대 등을 통해 시장금리 하락 영향을 최소화. 원화대출은 가계(+2.0%)와 기업(+1.0%) 고르게 성장하며 1.2% 증가. 일회성 추가 충당금 부채로 대손비용률은 50bp 내외에서 관리되며 이익안정성 제고에 기여

빠르면 이달 내 기업가치 제고 계획 공개 예정. 국책은행의 특수성을 감안해 자사주 매입/소각 보단 점진적인 배당성향 상향, 중간배당 지급 추진 등의 내용이 담길 것으로 예상. 업종 내 고배당 매력도 유지에 초점. 실제 FY24F 주당배당금 1,040원으로 현 주가기준 배당수익률 7% 상회

Valuation & Risk

투자조건 및 목표주가 유지. PBR 0.34배로 주가 하방 리스크 제한적. 타행들과 달리 연결 실적이 아닌 은행 별도 실적 기준으로 배당성향 책정. 은행업종 공통적인 사항으로 내년 실적은 금리 하락에 따른 순이자이익 감소 부담을 비이자이익 확대와 건전성 개선으로 만회할 수 있을지 여부가 관건. 과거와 같은 대규모 충당금 전입은 없겠으나 제조업, 음식숙박업 등의 연체율이 지속 상승하고 있는 만큼 꾸준한 건전성 모니터링 요구

| 12월 결산 | 총영업이익 (십억원) | 총전이익 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 지배순이익 (십억원) | PER (배) | ROE (%) | PBR (배) | DY (%) |
|--------|----------------|---------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|-----------|
| 2022 | 7,827.5 | 5,214.5 | 3,647.0 | 2,667.7 | 3.2 | 9.4 | 0.3 | 8.6 |
| 2023 | 8,579.3 | 5,893.7 | 3,432.3 | 2,669.7 | 3.3 | 8.8 | 0.3 | 7.3 |
| 2024F | 8,293.4 | 5,524.4 | 3,730.2 | 2,727.0 | 4.0 | 8.3 | 0.3 | 7.2 |
| 2025F | 8,377.9 | 5,531.8 | 3,784.6 | 2,803.2 | 3.9 | 8.1 | 0.3 | 7.8 |
| 2026F | 8,739.6 | 5,817.1 | 4,012.3 | 2,978.0 | 3.6 | 8.1 | 0.3 | 8.8 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

FIN HALL

3Q24 Earnings Summary

| (십억원) | 3Q24P | 3Q23 | (% YoY) | 2Q24 | (% QoQ) | 신한투자 | (% diff.) | 컨센서스 | (% diff.) |
|---------|-------|-------|---------|-------|---------|------|-----------|------|-----------|
| 순이자이익 | 1,957 | 1,984 | (1.4) | 1,975 | (0.9) | | | | |
| 총영업이익 | 2,170 | 2,032 | 6.8 | 2,051 | 5.8 | | | | |
| 판관비 | 639 | 612 | 4.3 | 735 | (13.2) | | | | |
| 총전이익 | 1,531 | 1,420 | 7.8 | 1,315 | 16.4 | | | | |
| 총당금전입액 | 405 | 452 | (10.3) | 488 | (17.0) | | | | |
| 지배주주순이익 | 801 | 729 | 10.0 | 608 | 31.8 | 739 | 8.5 | 735 | 9.0 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

| (억원) | 금액 | 비고 |
|-------|-------|---|
| 비이자이익 | 1,072 | 환평가이익 604억원 + 대출채권처분이익 354억원 + KT&G 중간배당수익 114억원 |
| 판관비 | (176) | 사내근로복지기금 환입 |

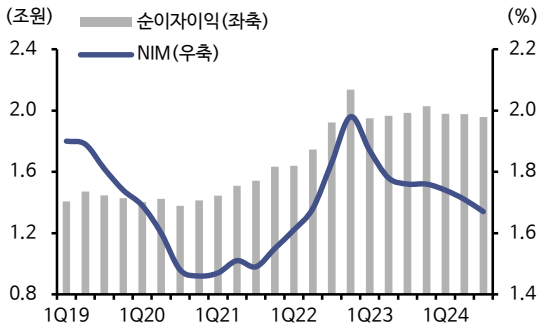
자료: 회사 자료, 신한투자증권

기업은행 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24P | 4Q24F | FY23 | FY24F | FY25F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 순이자이익 | 1,948 | 1,965 | 1,984 | 2,029 | 1,978 | 1,975 | 1,957 | 1,929 | 7,927 | 7,838 | 7,821 |
| 이자수익 | 4,376 | 4,495 | 4,691 | 4,802 | 4,753 | 4,764 | 4,723 | 4,711 | 18,364 | 18,950 | 19,274 |
| 이자비용 | 2,428 | 2,530 | 2,707 | 2,773 | 2,775 | 2,789 | 2,766 | 2,782 | 10,437 | 11,112 | 11,453 |
| 순수수료이익 | 109 | 132 | 136 | 100 | 97 | 130 | 121 | 103 | 477 | 452 | 463 |
| 수수료수익 | 204 | 220 | 220 | 208 | 205 | 230 | 217 | 214 | 852 | 866 | 888 |
| 수수료비용 | 95 | 89 | 84 | 108 | 108 | 99 | 96 | 111 | 375 | 414 | 425 |
| 기타비이자이익 | 164 | 9 | (88) | 91 | (14) | (55) | 92 | (20) | 176 | 3 | 93 |
| 총영업이익 | 2,222 | 2,106 | 2,032 | 2,220 | 2,061 | 2,051 | 2,170 | 2,012 | 8,579 | 8,293 | 8,378 |
| 판관비 | 678 | 719 | 612 | 676 | 697 | 735 | 639 | 698 | 2,686 | 2,769 | 2,846 |
| 총전영업이익 | 1,543 | 1,386 | 1,420 | 1,544 | 1,364 | 1,315 | 1,531 | 1,313 | 5,894 | 5,524 | 5,532 |
| 총당금전입액 | 628 | 538 | 452 | 844 | 335 | 488 | 405 | 567 | 2,461 | 1,794 | 1,747 |
| 영업이익 | 916 | 849 | 969 | 700 | 1,030 | 828 | 1,126 | 747 | 3,432 | 3,730 | 3,785 |
| 영업외손익 | 22 | 52 | 20 | (33) | (3) | (3) | (41) | (29) | 61 | (76) | (35) |
| 세전이익 | 937 | 900 | 989 | 667 | 1,027 | 825 | 1,085 | 718 | 3,493 | 3,654 | 3,750 |
| 법인세비용 | 214 | 233 | 257 | 114 | 243 | 215 | 281 | 179 | 818 | 918 | 937 |
| 당기순이익 | 723 | 667 | 732 | 553 | 784 | 610 | 804 | 538 | 2,675 | 2,736 | 2,812 |
| 지배주주 | 720 | 664 | 729 | 557 | 781 | 608 | 801 | 537 | 2,670 | 2,727 | 2,803 |
| 비지배지분 | 3 | 3 | 3 | (4) | 4 | 2 | 2 | 2 | 6 | 9 | 9 |

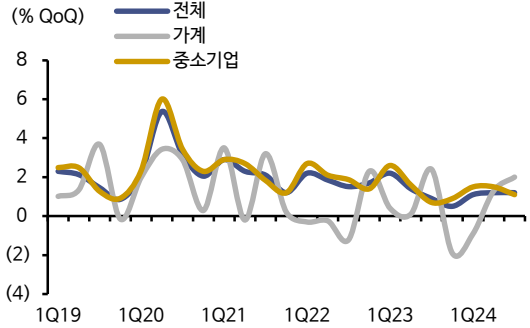
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

NIM 1.67%(-4bp QoQ)



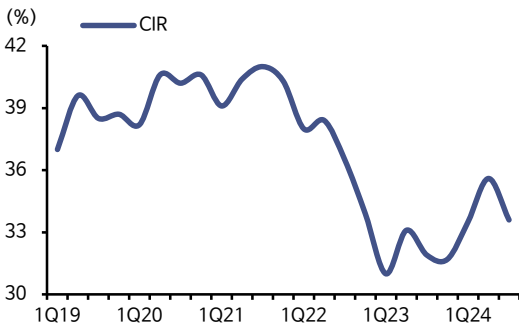
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Loan growth +1.2% QoQ



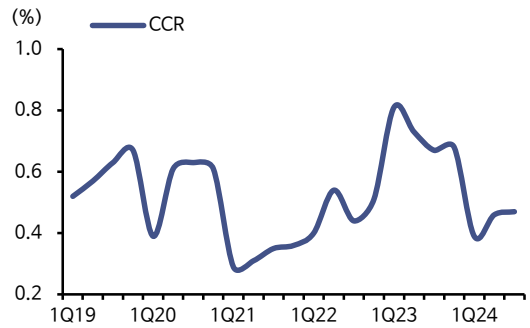
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Cost to Income Ratio 33.6%(누적기준)



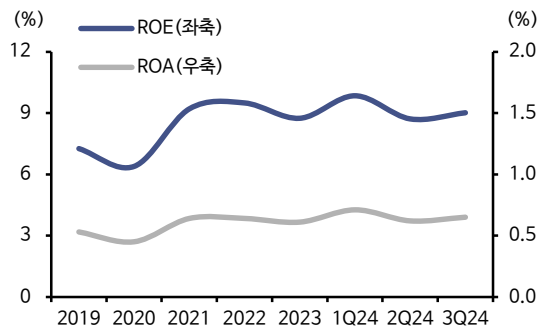
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Credit Cost Ratio 0.47%(누적기준)



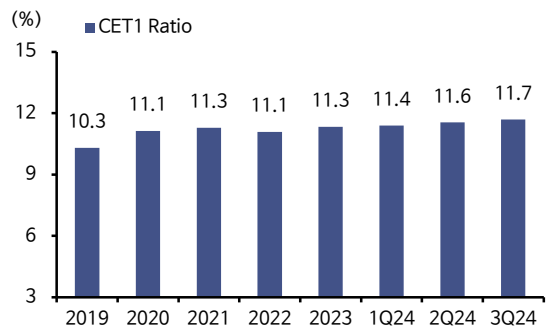
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ROE 9.02%, ROA 0.65%



자료: 회사 자료, 신한투자증권

CET1 Ratio 11.69%



자료: 회사 자료, 신한투자증권

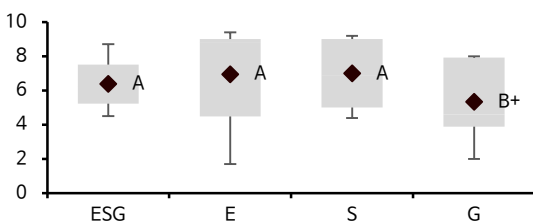
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 중소기업 대출 M/S 23.32%(+8bp YTD)로 중소기업 및 혁신기업 등을 대상으로 모험자본 공급 확대에 앞장서는 중
- ◆ 2024년 초 은행권 민생금융 지원의 일환으로 개인사업자 대상 1,825억원의 대출이자 캐시백 지원
- ◆ 향후 3년간 중소기업 및 소상공인 대상으로 총 200조원 이상 자금 공급과 1조원 규모의 금리 감면 프로그램 가동
- ◆ 탄소중립 조기 달성을 위한 '2040 탄소중립' 목표 수립

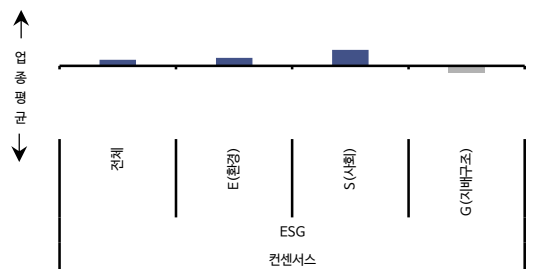
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

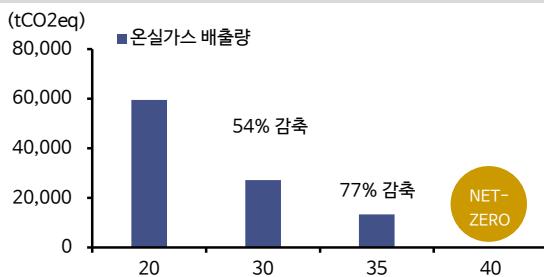
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

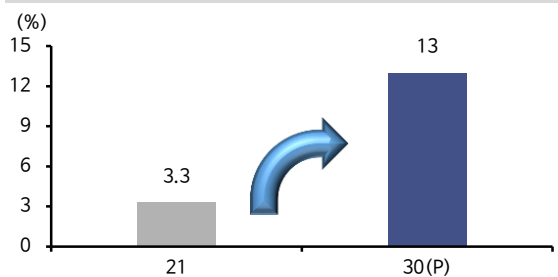
Key Chart

탄소중립 추진 전략



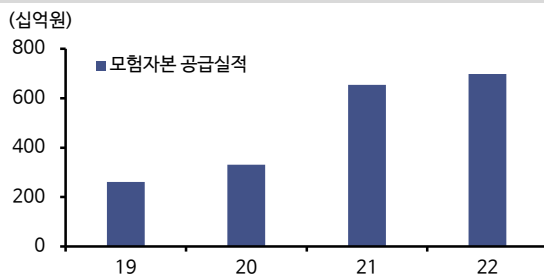
자료: 회사 자료, 신한투자증권

신규 대출 시 녹색대출 공급 계획



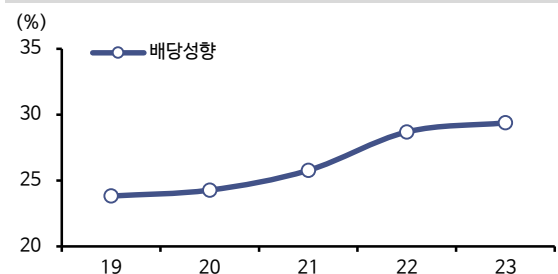
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중소기업벤처형 모험자본 공급 확대



자료: 회사 자료, 신한투자증권

배당성향 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

Balance Sheet

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 현금 및 예치금 | 26,320 | 28,334 | 21,347 | 22,392 | 23,570 |
| 대출채권 | 309,641 | 316,662 | 333,278 | 350,489 | 369,530 |
| 금융자산 | 83,727 | 84,982 | 95,266 | 100,185 | 105,628 |
| 유형자산 | 2,157 | 2,248 | 2,386 | 2,509 | 2,645 |
| 기타자산 | 9,342 | 16,201 | 16,945 | 17,820 | 18,788 |
| 자산총계 | 431,186 | 448,427 | 469,222 | 493,395 | 520,161 |
| 예수부채 | 155,050 | 154,045 | 157,333 | 165,031 | 173,711 |
| 차입부채 | 49,423 | 41,239 | 46,711 | 49,168 | 51,875 |
| 사채 | 166,477 | 181,992 | 185,195 | 194,935 | 205,667 |
| 기타부채 | 30,980 | 39,335 | 45,941 | 48,189 | 50,724 |
| 부채총계 | 401,930 | 416,611 | 435,180 | 457,323 | 481,978 |
| 자본금 | 4,211 | 4,211 | 4,211 | 4,211 | 4,211 |
| 신용자본증권 | 3,615 | 4,133 | 4,313 | 4,313 | 4,313 |
| 자본잉여금 | 1,175 | 1,178 | 1,172 | 1,172 | 1,172 |
| 자본조정 | (41) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 기타포괄손익누계액 | (47) | 244 | 365 | 406 | 417 |
| 이익잉여금 | 20,180 | 21,890 | 23,709 | 25,683 | 27,768 |
| 비자배지분 | 162 | 160 | 272 | 286 | 303 |
| 자본총계 | 29,256 | 31,817 | 34,042 | 36,072 | 38,184 |

Income Statement

| 12월 결산 (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 순이자이익 | 7,444 | 7,927 | 7,838 | 7,821 | 8,165 |
| 이자수익 | 12,602 | 18,364 | 18,950 | 19,274 | 20,025 |
| 이자비용 | 5,159 | 10,437 | 11,112 | 11,453 | 11,860 |
| 순수수료이익 | 572 | 477 | 452 | 463 | 477 |
| 수수료수익 | 905 | 852 | 866 | 888 | 914 |
| 수수료비용 | 333 | 375 | 414 | 425 | 437 |
| 기타비이자이익 | (188) | 176 | 3 | 93 | 97 |
| 총영업이익 | 7,828 | 8,579 | 8,293 | 8,378 | 8,740 |
| 판관비 | 2,613 | 2,686 | 2,769 | 2,846 | 2,922 |
| 총전영업이익 | 5,214 | 5,894 | 5,524 | 5,532 | 5,817 |
| 총당금전입액 | 1,568 | 2,461 | 1,794 | 1,747 | 1,805 |
| 영업이익 | 3,647 | 3,432 | 3,730 | 3,785 | 4,012 |
| 영업외손익 | (43) | 61 | (76) | (35) | (28) |
| 세전이익 | 3,604 | 3,493 | 3,654 | 3,750 | 3,985 |
| 법인세비용 | 929 | 818 | 918 | 937 | 996 |
| 당기순이익 | 2,675 | 2,675 | 2,736 | 2,812 | 2,989 |
| 지배주주 | 2,668 | 2,670 | 2,727 | 2,803 | 2,978 |
| 비지배지분 | 7 | 6 | 9 | 9 | 10 |

Key Financial Data I

| 12월 결산 (%) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS | 3,545 | 3,547 | 3,624 | 3,725 | 3,957 |
| BPS | 38,659 | 42,064 | 44,873 | 47,550 | 50,335 |
| DPS | 960 | 984 | 1,040 | 1,120 | 1,270 |
| Valuation (%) | | | | | |
| PER (배) | 3.2 | 3.3 | 4.0 | 3.9 | 3.6 |
| PBR (배) | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 배당수익률 | 8.6 | 7.3 | 7.2 | 7.8 | 8.8 |
| 배당성향 | 28.7 | 29.4 | 30.5 | 32.0 | 34.0 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| NIM | 1.8 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 1.6 |
| ROE | 9.4 | 8.8 | 8.3 | 8.1 | 8.1 |
| ROA | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| Credit cost | 0.5 | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 효율성 (%) | | | | | |
| 예대율 | 199.7 | 205.6 | 211.8 | 212.4 | 212.7 |
| C/I Ratio | 33.4 | 31.3 | 33.4 | 34.0 | 33.4 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

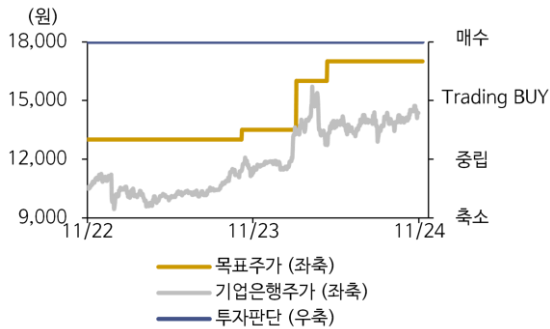
Key Financial Data II

| 12월 결산 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 자본적정성 | | | | | |
| BIS Ratio | 14.7 | 14.9 | 14.7 | 14.8 | 14.9 |
| Tier 1 Ratio | 12.7 | 13.1 | 13.3 | 13.5 | 13.6 |
| CET 1 Ratio | 11.1 | 11.3 | 11.6 | 11.8 | 12.0 |
| 자산건전성 | | | | | |
| NPL Ratio | 0.9 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.1 |
| Precautionary Ratio | 2.1 | 2.6 | 2.5 | 2.7 | 2.6 |
| NPL Coverage | 261.6 | 235.7 | 227.0 | 215.6 | 217.9 |
| 성장성 | | | | | |
| 자산증가율 | 8.3 | 4.0 | 4.6 | 5.2 | 5.4 |
| 대출증가율 | 8.0 | 2.3 | 5.2 | 5.2 | 5.4 |
| 순이익증가율 | 10.6 | 0.1 | 2.1 | 2.8 | 6.2 |
| Dupont Analysis | | | | | |
| 순이자이익 | 1.7 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 1.6 |
| 비이자이익 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 판관비 | (0.6) | (0.6) | (0.6) | (0.6) | (0.6) |
| 대손상각비 | (0.4) | (0.5) | (0.4) | (0.4) | (0.3) |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

기업은행(024110)



| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 과리율 (%) | |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2022년 09월 26일 | 매수 | 13,000 | (20.3) | (13.5) |
| 2023년 03월 27일 | | 6개월경과 | (20.2) | (11.5) |
| 2023년 09월 28일 | | 6개월경과 | (13.6) | (12.3) |
| 2023년 10월 11일 | 매수 | 13,500 | (12.6) | 1.0 |
| 2024년 02월 08일 | 매수 | 16,000 | (12.6) | (1.9) |
| 2024년 04월 16일 | 매수 | 17,000 | (18.8) | (14.6) |
| 2024년 10월 17일 | | 6개월경과 | - | - |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완, 박현우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|----|---|----|--|
| | | | |

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 01일 기준)

| 매수 (매수) | 93.49% | Trading BUY (중립) | 4.60% | 중립 (중립) | 1.92% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|