



기업은행

| Bloomberg Code (024110 KS) | Reuters Code (024110.KS)

2024년 4월 30일

[은행]

은경완 연구위원
☎ 02-3772-1515
✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원
☎ 02-3772-1568
✉ phw@shinhan.com

고배당주, 배당소득세 개선 기대



매수
(유지)



현재주가 (4월 29일)
13,950 원



목표주가
17,000 원 (유지)



상승여력
21.9%

- ◆ 1분기 순이익 7,808억원(+8.4% YoY)으로 컨센서스 8.1% 상회
- ◆ 지난 4년간 약 2.3조원 선제적 총당급 적립 → FY24F CCR 60bp
- ◆ 주주환원정책 방법론의 한계는 명확하나 고배당 매력도는 유효



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

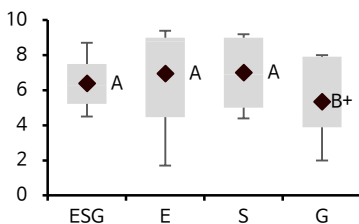
시가총액	11,124.1 십억원
발행주식수	797.4 백만주
유동주식수	250.2 백만주 (31.4%)
52 주 최고가/최저가	15,700 원/9,900 원
일평균 거래량 (60 일)	2,035,517 주
일평균 거래액 (60 일)	28,245 백만원
외국인 지분율	15.43%
주요주주	
대한민국정부(기획재정부) 외 2 인	68.54%
국민연금공단	5.45%
절대수익률	
3 개월	15.3%
6 개월	21.1%
12 개월	38.7%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	7.3%
6 개월	3.8%
12 개월	29.1%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q24 Earnings Review

기업은행의 1분기 지배주주순이익은 7,808억원(+8.4% YoY)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 8.6%, 8.1% 상회했다. 그간 단기 실적의 스윙 팩터로 작용했던 일회성 충당금 적립이 부재했다. 실제 은행 대손비용률은 0.39%를 기록하며 낮은 수준에서 관리됐다.

NIM은 2bp 하락한 1.74%를 기록했다. 시장금리 하락에 따른 대출 마진 감소, 창구 조달 중금채 비중 증가 등이 부담으로 작용했다. 원화대출은 가계대출 관리 강화, 중기대출 시장에서의 경쟁 심화 등의 비우호적인 환경에도 전분기대비 1.1% 증가했다. 판관비용은 은행권 최고 수준인 33.5%로 실적 안정성에 기여했다. 분기 특이 요인으로는 1) 계절적으로 발생하는 KT&G 배당수익 380억원과 사내근로복지기금 출연 610억원, 2) 원화 약세에 따른 환평가손실 494억원, 3) 민생금융지원 비용 254억원 등을 인식했다.

연간 대손비용률 60bp 이내에서 관리 가능

낮은 대손비용률에도 연체율, 고정이하여신비율 등 주요 건전성 지표는 여전히 악화 추세다. 업종별로 보면 비교적 경기에 취약한 건설업, 음식숙박업 등이 문제로 지목된다. 사측 역시 실적 설명회에서 이러한 상황을 고려해 2분기 이후 점진적인 경상충당금 상승을 예상했다.

다만 건설업과 음식숙박업이 전체 여신에서 약 5% 내외에 불과한 만큼 실질적인 영향은 크지 않다. 특히 음식숙박업의 경우 대부분 보증서대출로 취급됐다. 지난 4년간 약 2.3조원의 선제적 충당금을 적립했다. 충분한 이익 버퍼 확보로 과거와 같은 대규모 비용 집행은 부재할 것으로 전망되며, 연간 60bp 이내의 대손비용률을 기대한다.

은행주 내에서도 고배당주, 배당소득세 개선시 가장 큰 수혜

기대치를 뛰어넘은 호실적은 긍정적이나 주주환원정책과 관련해서는 고민이 깊어진다. 국책은행 특성상 주주환원 방법론의 한계가 명확하기 때문이다. 반면 고배당 매력도는 유효하다. 언론 보도를 참고시 현 정부는 밸류업 프로그램의 연장선상에서 배당소득세 개선을 추진 중에 있다. 법안 개정이 현실화 될 경우 가장 큰 수혜가 예상되며, 관련 기대감을 고려해 투자의견 및 목표주가를 유지한다.

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2022	7,828	5,214	3,647	2,668	3,545	10.6	38,659	3.2	0.3	9.4	0.6	8.6
2023	8,579	5,894	3,432	2,670	3,547	0.1	42,064	3.3	0.3	8.8	0.6	7.3
2024F	8,453	5,694	3,745	2,807	3,730	5.1	44,946	3.7	0.3	8.6	0.6	7.6
2025F	8,800	5,968	4,004	2,990	3,973	6.5	47,794	3.5	0.3	8.6	0.6	8.3
2026F	9,263	6,359	4,326	3,237	4,301	8.3	50,866	3.2	0.3	8.7	0.6	9.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

1Q24 Earnings Summary

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	1,978	1,948	1.5	2,029	(2.5)				
총영업이익	2,061	2,222	(7.2)	2,220	(7.1)				
판관비	697	678	2.8	676	3.1				
총전이익	1,364	1,543	(11.6)	1,544	(11.6)				
총당금전입액	335	628	(46.7)	844	(60.3)				
지배주주순이익	781	720	8.4	557	40.2	719	8.6	722	8.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

실적 전망 변경 내역

(십억원)	변경전		변경후		% change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
총영업이익	8,664	9,081	8,453	8,800	(2.4)	(3.1)
총전이익	5,907	6,253	5,694	5,968	(3.6)	(4.5)
영업이익	3,755	4,005	3,745	4,004	(0.3)	(0.0)
순이익	2,782	2,974	2,807	2,990	0.9	0.5

자료: 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

(억원)	금액	비고
비이자손실	114	환평가손실 494억원 + KT&G 배당수익 380억원
판관비	610	사내근로복지기금
영업외비용	254	민생금융지원 관련

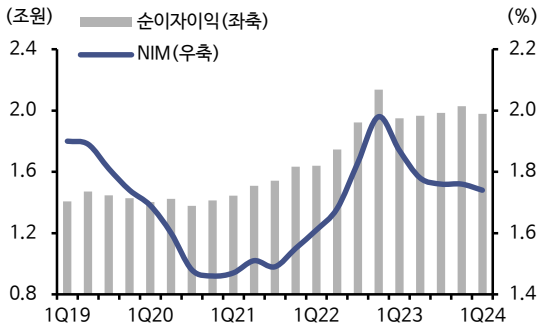
자료: 회사 자료, 신한투자증권

기업은행 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY23	FY24F	FY25F
순이자이익	1,948	1,965	1,984	2,029	1,978	2,002	2,020	2,024	7,927	8,023	8,337
순수수료이익	109	132	136	100	97	120	122	97	477	437	447
기타비이자이익	164	9	(88)	91	(14)	11	17	(21)	176	(7)	17
총영업이익	2,222	2,106	2,032	2,220	2,061	2,132	2,160	2,100	8,579	8,453	8,800
판관비	678	719	612	676	697	740	630	692	2,686	2,759	2,832
총전영업이익	1,543	1,386	1,420	1,544	1,364	1,392	1,530	1,408	5,894	5,694	5,968
총당금전입액	628	538	452	844	335	481	514	619	2,461	1,948	1,965
영업이익	916	849	969	700	1,030	911	1,016	788	3,432	3,745	4,004
영업외손익	22	52	20	(33)	(3)	6	22	(30)	61	(4)	1
세전이익	937	900	989	667	1,027	918	1,039	758	3,493	3,741	4,005
법인세비용	214	233	257	114	243	229	260	190	818	921	1,001
당기순이익	723	667	732	553	784	688	779	569	2,675	2,820	3,003
지배주주	720	664	729	557	781	685	775	566	2,670	2,807	2,990
비지배지분	3	3	3	(4)	4	3	4	3	6	13	14

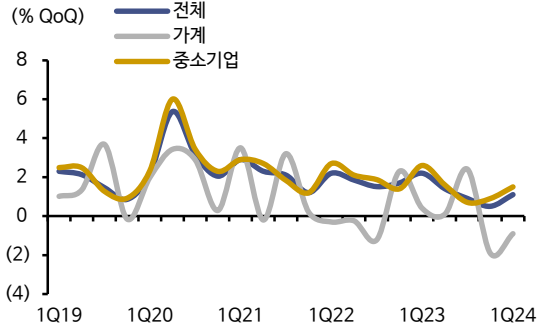
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

NIM 1.74%(-2bp QoQ)



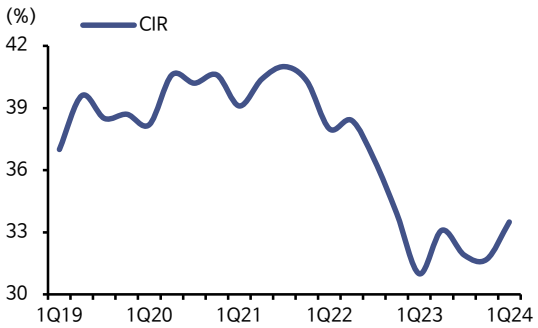
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Loan growth +1.1% QoQ



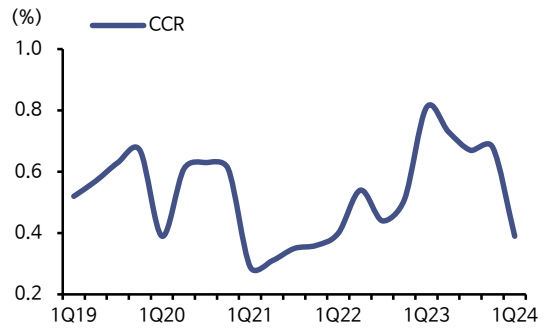
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Cost to Income Ratio 33.5%(누적기준)



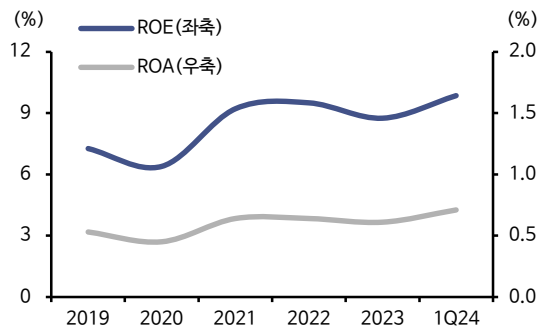
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Credit Cost Ratio 0.39%(누적기준)



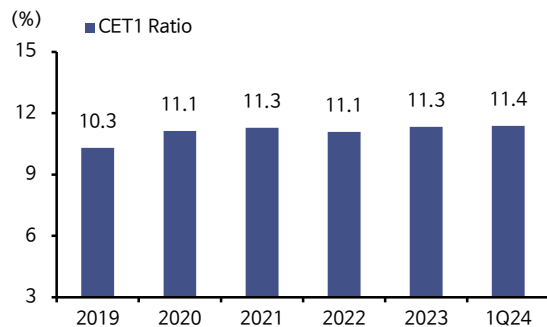
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ROE 9.85%, ROA 0.71%



자료: 회사 자료, 신한투자증권

CET1 Ratio 11.38%



자료: 회사 자료, 신한투자증권

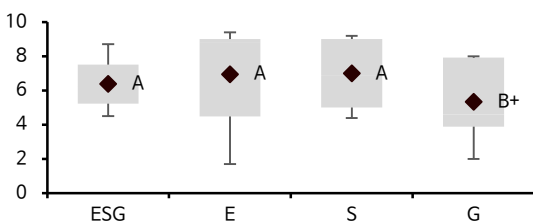
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 중소기업 대출 M/S 23.2%(+0.2%p YoY)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

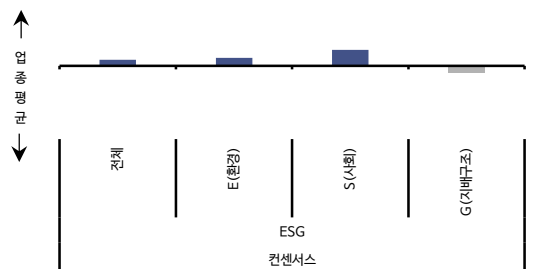
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

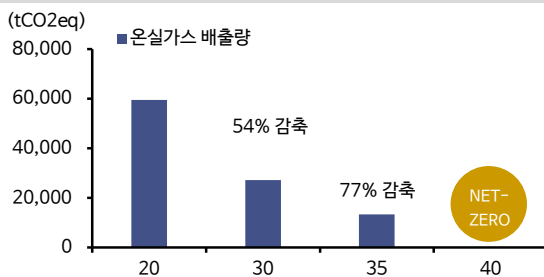
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

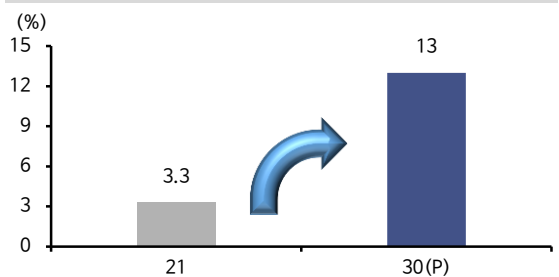
Key Chart

탄소중립 추진 전략



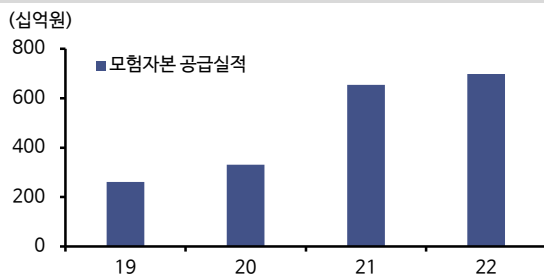
자료: 회사 자료, 신한투자증권

신규 대출 시 녹색대출 공급 계획



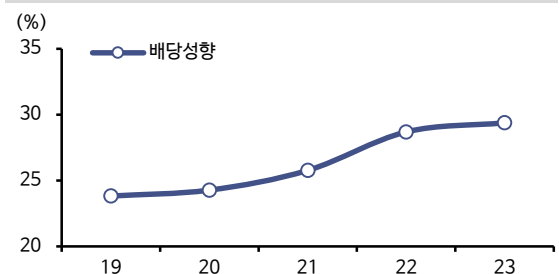
자료: 회사 자료, 신한투자증권

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	20,274	21,358	22,475
대출채권	309,641	316,662	339,292	356,852	376,283
금융자산	83,727	84,982	97,400	102,441	108,019
유형자산	2,157	2,248	2,340	2,461	2,595
기타자산	9,342	16,201	11,527	12,123	12,784
자산총계	431,186	448,427	470,832	495,236	522,155
예수부채	155,050	154,045	159,518	168,046	176,833
차입부채	49,423	41,239	45,921	48,163	50,796
사채	166,477	181,992	191,884	201,254	212,258
기타부채	30,980	39,335	39,518	41,630	43,807
부채총계	401,930	416,611	436,840	459,094	483,695
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
자본조정	(41)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타포괄손익누계액	(47)	244	255	254	254
이익잉여금	20,180	21,890	23,875	26,019	28,331
비자배지분	162	160	167	173	180
자본총계	29,256	31,817	33,992	36,142	38,460

Income Statement

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	7,444	7,927	8,023	8,337	8,785
이자수익	12,602	18,364	19,286	20,058	20,931
이자비용	5,159	10,437	11,262	11,722	12,146
순수수료이익	572	477	437	447	460
수수료수익	905	852	806	824	848
수수료비용	333	375	369	377	388
기타비이자이익	(188)	176	(7)	17	18
총영업이익	7,828	8,579	8,453	8,800	9,263
판관비	2,613	2,686	2,759	2,832	2,904
총전영업이익	5,214	5,894	5,694	5,968	6,359
총당금전입액	1,568	2,461	1,948	1,965	2,034
영업이익	3,647	3,432	3,745	4,004	4,326
영업외손익	(43)	61	(4)	1	10
세전이익	3,604	3,493	3,741	4,005	4,336
법인세비용	929	818	921	1,001	1,084
당기순이익	2,675	2,675	2,820	3,003	3,252
지배주주	2,668	2,670	2,807	2,990	3,237
비지배지분	7	6	13	14	15

Key Financial Data I

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표 (원)					
EPS	3,545	3,547	3,730	3,973	4,301
BPS	38,659	42,064	44,946	47,794	50,866
DPS	960	984	1,060	1,160	1,300
Valuation (%)					
PER (배)	3.2	3.3	3.7	3.5	3.2
PBR (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률	8.6	7.3	7.6	8.3	9.3
배당성향	28.7	29.4	30.0	31.0	32.0
수익성 (%)					
NIM	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7
ROE	9.4	8.8	8.6	8.6	8.7
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Credit cost	0.5	0.8	0.6	0.6	0.5
효율성 (%)					
예대율	199.7	205.6	212.7	212.4	212.8
C/I Ratio	33.4	31.3	32.6	32.2	31.3

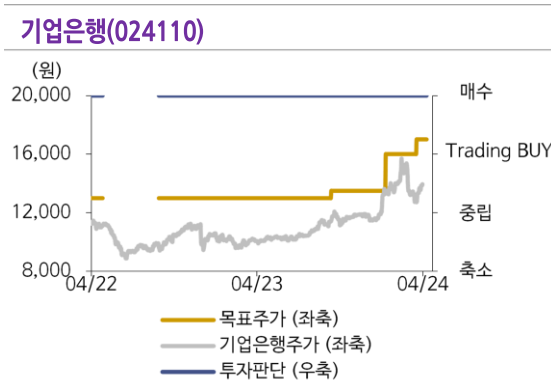
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Key Financial Data II

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자본적정성					
BIS Ratio	14.7	14.9	14.8	14.9	15.0
Tier 1 Ratio	12.7	13.1	13.2	13.4	13.5
CET 1 Ratio	11.1	11.3	11.5	11.7	12.0
자산건전성					
NPL Ratio	0.9	1.1	1.0	1.0	1.0
Precautionary Ratio	2.1	2.6	2.4	2.5	2.4
NPL Coverage	261.6	235.7	243.0	238.9	240.3
성장성					
자산증가율	8.3	4.0	5.0	5.2	5.4
대출증가율	8.0	2.3	7.1	5.2	5.4
순이익증가율	10.6	0.1	5.1	6.5	8.3
Dupont Analysis					
순이자이익	1.7	1.8	1.7	1.7	1.7
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)	(0.4)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 13일	매수	13,000	(16.0)	(10.8)
2022년 05월 26일		커버리지제외	-	-
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	-	-

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 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 기업은행을 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 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 04월 26일 기준)

매수 (매수)	92.92%	Trading BUY (중립)	5.00%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------