

2024. 4. 29



## ▲ 금융

Analyst 조아해

like.cho@meritz.co.kr

## Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 17,000 원

현재주가 (4.29) 13,310 원

상승여력 21.9%

KOSPI 2,687.44pt

시가총액 111,241억원

발행주식수 79,743만주

유동주식비율 31.37%

외국인비중 15.43%

52주 최고/최저가 15,700원/9,900원

평균거래대금 282.5억원

## 주요주주(%)

대한민국정부(기획재정부) 68.54

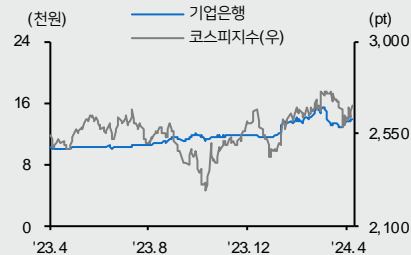
국민연금공단 5.45

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 3.3 21.1 38.7

상대주가 5.6 3.8 29.1

## 주가그래프



## 기업은행 024110

## 1Q24 Review: 고배당의 매력

- ✓ 1Q24 지배주주순이익 7,845억원 (+8.4% YoY, +40.2% QoQ): 컨센서스 상회
- ✓ 은행 이자이익 -3.2% YoY: 은행 NIM -2bp QoQ, 대출성장률 +1.1% QoQ
- ✓ 대손비용률 0.39% (-42bp QoQ): 선제적 대손충당금 적립 부재
- ✓ CET-1비율 11.4% (+5bp QoQ): 안정적인 실적 기반 개선세 시현
- ✓ 투자의견 BUY, 적정주가 17,000원 유지

## 1Q24 지배주주순이익 7,845억원: 컨센서스 상회

기업은행 1Q 지배주주순이익은 7,845억원 (+8.4% YoY, +40.2% QoQ)으로 컨센서스를 8.1% 상회했다. 대손비용률 안정화가 주효했다.

[이자이익] 전년동기대비 3.2% 감소했다(은행 기준). 1) 대출성장률은 전분기대비 1.1%로 둔화된 가운데(vs. 1Q23 +2.2% QoQ) 2) 은행 NIM은 중금채 증가에 따른 조달금리 부담 증가로 전분기대비 2bp 감소했다. [비이자이익] 전년동기대비 69.5% 감소했다. 1) 금리 상승에 따른 유가증권관련 손익 악화(-49.3% YoY), 2) 환율 상승에 따른 환차손 494억원에 기인한다. [대손비용률] 0.39%(-42bp YoY)로 큰 폭으로 개선되었다. 이는 선제적 대손충당금 적립 부담이 없었기 때문이다(vs. 1Q23 3.510억원). 경상 대손비용률은 건전성 지표 악화(NPL비율 +21bp YoY, 연체율 +34bp YoY)로 전년동기대비 7bp 상승한 것으로 추정된다. 건전성 지표와 경상 대손비용률 간의 속도 차이는 누적 선제적 대손충당금 적립에 의한 것으로 판단된다(2.3조원 vs. 4대 시중은행 평균 1.8조원). 한편 당사는 올해 대손비용률에 대해 0.6% 이내 관리할 것을 제시했다(vs. 23년 연간 0.68%). [자본비율] CET-1비율은 11.4%(+5bp QoQ)를 기록했다. 안정적인 실적 기반 개선세를 시현했다.

## 눈에 띄는 배당 매력도

동사에 대해 투자의견 Buy와 적정주가 17,000원을 유지한다. 타행과 달리 자본비율 기반 주주환원정책이 부재하나, 1) 최대주주인 기재부의 세수 확충 필요성 기반 가시성 높은 배당성향(2020년 당시 업종 평균 배당성향 25.9% vs. 타행 배당성향 20% 제한) 및 2) 결산 배당만 진행하는 특성 상 업종 내 결산 배당 매력도가 가장 높다(2024E 7.7% vs. 업종 평균 5.9%)

(십억원)	총전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2022	5,250	2,668	3,293	8.7	29,692	3.0	0.3	0.6	11.0	12.7	9.8
2023	5,794	2,670	3,100	(5.9)	32,096	3.8	0.4	0.6	10.2	13.1	8.3
2024E	5,973	2,907	3,407	9.9	33,479	4.1	0.4	0.6	10.4	13.6	7.7
2025E	6,140	2,947	3,455	1.4	35,848	4.0	0.4	0.6	10.0	13.8	7.9
2025E	6,446	3,096	3,629	5.0	39,504	3.8	0.4	0.6	9.6	14.3	8.5

표1 기업은행 1Q24 실적 요약

(십억원)	1Q24P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
영업이익	1,030	12.5	47.2				
충전영업이익	1,413	(6.6)	(1.4)				
충당금적립액	(383)	(35.8)	(47.8)				
<b>지배주주순이익</b>	<b>781</b>	<b>8.4</b>	<b>40.2</b>	<b>714</b>	<b>9.4</b>	<b>722</b>	<b>8.1</b>
원화대출금 *	290,131	3.95	1.06				
NIM (%) *	1.74	(0.13)	(0.02)				
NPL 비율 (%)	1.12	0.21	0.07				
CET-1 비율 (%)	11.38	(0.07)	0.05				

주: \* 은행 기준

자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

표2 기업은행 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
당기순이익	2,907	2,947	2,870	2,943	1.3	0.1

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 기업은행 1Q24 일회성 요인

(십억원)	1Q24
환평가손	(49.4)
<b>총계</b>	<b>(49.4)</b>

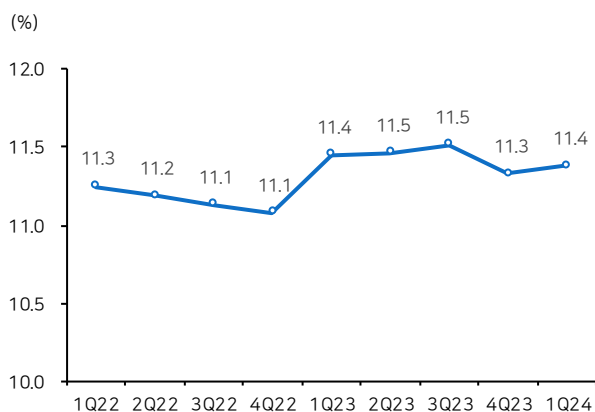
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

표4 기업은행 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	FY24E	FY25E	FY26E
이자이익	1,781	1,968	2,199	1,948	1,965	1,984	2,029	1,978	8,058	8,280	8,592
수수료이익	166	152	121	109	132	136	100	97	381	405	446
기타이익	(29)	(189)	(19)	133	9	(84)	(20)	34	256	289	359
총영업이익	1,918	1,930	2,302	2,190	2,106	2,037	2,109	2,109	8,695	8,974	9,398
판관비	(705)	(608)	(644)	(678)	(719)	(612)	(676)	(697)	(2,771)	(2,883)	(3,001)
총전영업이익	1,223	1,327	1,681	1,512	1,386	1,424	1,433	1,413	5,924	6,091	6,396
총당금전입액	(471)	(232)	(567)	(597)	(538)	(456)	(733)	(383)	(2,005)	(2,086)	(2,186)
영업이익	742	1,091	1,091	916	849	969	700	1,030	3,919	4,005	4,210
영업외손익	10	(2)	(59)	22	52	20	(33)	(3)	56	83	84
세전이익	752	1,089	1,032	937	900	989	667	1,027	3,975	4,088	4,295
법인세	(186)	(293)	(274)	(214)	(233)	(257)	(114)	(243)	(1,053)	(1,124)	(1,181)
당기순이익	567	796	758	723	667	732	553	784	2,922	2,964	3,114
<b>지배주주</b>	<b>565</b>	<b>793</b>	<b>757</b>	<b>720</b>	<b>664</b>	<b>729</b>	<b>557</b>	<b>781</b>	<b>2,907</b>	<b>2,947</b>	<b>3,096</b>
비지배주주	2	3	1	3	3	3	4	4	15	16	18

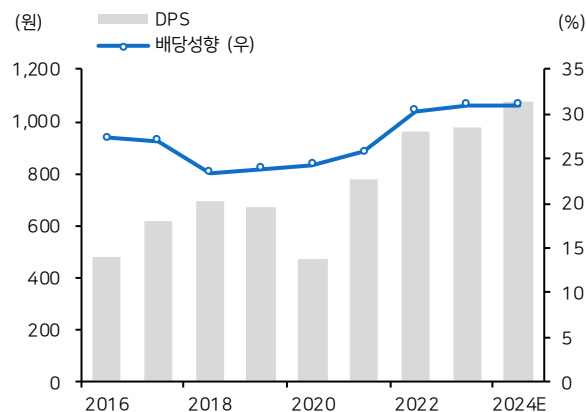
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림1 CET-1 자본비율



자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 배당성향, DPS 추이



자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

## 기업은행 (024110)

## Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
현금 및 예치금	26,320	28,334	20,014	20,826	21,672
유가증권	83,675	84,900	95,933	99,829	103,882
대출채권	309,124	316,084	331,334	348,161	367,231
<b>이자부자산</b>	<b>419,119</b>	<b>429,318</b>	<b>447,281</b>	<b>468,816</b>	<b>492,786</b>
고정자산	3,492	3,655	2,322	2,416	2,514
기타자산	8,575	15,454	12,158	12,651	13,165
<b>자산총계</b>	<b>431,186</b>	<b>448,427</b>	<b>461,760</b>	<b>483,884</b>	<b>508,465</b>
예수금	155,050	154,045	160,261	168,501	177,822
차입금	49,423	41,239	42,914	44,656	46,469
사채	166,477	181,992	192,100	199,900	208,017
<b>이자부부채</b>	<b>380,940</b>	<b>387,660</b>	<b>406,125</b>	<b>424,465</b>	<b>444,348</b>
기타부채	20,990	28,950	22,449	24,198	25,783
<b>부채총계</b>	<b>401,930</b>	<b>416,611</b>	<b>428,574</b>	<b>448,663</b>	<b>470,130</b>
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	1,178	1,178	1,178
이익잉여금	20,180	21,890	23,083	25,117	28,231
자본조정	(41)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타포괄손익누계액	(47)	244	244	244	244
소수주주지분	162	160	157	157	157
<b>자본총계</b>	<b>29,256</b>	<b>31,817</b>	<b>33,187</b>	<b>35,221</b>	<b>38,334</b>

## Key Financial Data I

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>자산건전성 (%)</b>					
고정이하여신/총여신	0.9	1.1	0.9	0.9	0.9
요주의이하여신/총여신	2.1	2.6	2.2	2.2	2.2
대손충당금/고정이하여신	271.1	250.2	252.0	253.4	253.6
대손충당금/요주의이하여신	110.0	102.4	106.2	106.8	106.9
대손충당금/총여신	2.3	2.6	2.3	2.3	2.3
순상각/고정이하여신	47.3	51.6	49.2	93.6	130.7
순상각/총여신	0.4	0.5	0.4	0.9	1.2
대손충당금 적립액/총여신	0.5	0.8	0.6	0.6	0.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	3,293	3,100	3,407	3,455	3,629
BPS	29,692	32,096	33,479	35,848	39,504
DPS	960	984	1,070	1,100	1,180
배당성향 (%)	30.3	31.0	31.0	31.5	32.0

## Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
이자수익	12,602	18,364	19,771	20,525	21,401
이자비용	(5,159)	(10,438)	(11,628)	(12,245)	(12,809)
<b>순이자수익</b>	<b>7,444</b>	<b>7,927</b>	<b>8,058</b>	<b>8,280</b>	<b>8,592</b>
대손충당금	(1,560)	(2,324)	(2,005)	(2,086)	(2,186)
<b>충당금적립후순이자수익</b>	<b>5,884</b>	<b>5,603</b>	<b>6,052</b>	<b>6,194</b>	<b>6,406</b>
수수료수익	572	477	381	405	446
기타비이자이익합계	(196)	38	256	289	359
<b>총이익</b>	<b>6,260</b>	<b>6,118</b>	<b>6,690</b>	<b>6,888</b>	<b>7,212</b>
판매관리비	(2,613)	(2,686)	(2,771)	(2,883)	(3,001)
<b>영업이익</b>	<b>3,647</b>	<b>3,432</b>	<b>3,919</b>	<b>4,005</b>	<b>4,210</b>
기타영업외이익	(43)	61	56	83	84
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>3,604</b>	<b>3,493</b>	<b>3,975</b>	<b>4,088</b>	<b>4,295</b>
법인세	(929)	(818)	(1,053)	(1,124)	(1,181)
<b>당기순이익</b>	<b>2,675</b>	<b>2,675</b>	<b>2,922</b>	<b>2,964</b>	<b>3,114</b>
소수주주지분	(7)	(6)	(15)	(16)	(18)
<b>지배주주지분 순이익</b>	<b>2,668</b>	<b>2,670</b>	<b>2,907</b>	<b>2,947</b>	<b>3,096</b>
충당금적립전영업이익	5,250	5,794	5,973	6,140	6,446

## Key Financial Data II

(%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Valuation</b>					
PER (배)	3.0	3.8	4.1	4.0	3.8
PBR (배)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률	9.8	8.3	7.7	7.9	8.5
<b>재무비율</b>					
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	11.0	10.2	10.4	10.0	9.6
대출금성장률	8.2	2.5	4.5	5.1	5.5
예수금성장률	(2.0)	(0.6)	4.0	5.1	5.5
자산성장률	8.3	4.0	3.0	4.8	5.1
대출금/예수금	2.2	2.4	2.4	2.4	2.4
순이자마진	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6
손익분기이자마진	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
비용/이익	33.4	31.8	31.9	32.1	31.9
<b>자본적정성</b>					
BIS Ratio	14.3	14.9	15.3	15.4	15.8
Tier 1 Ratio	12.7	13.1	13.6	13.8	14.3
Tier 2 Ratio	1.6	1.8	1.7	1.6	1.6
단순자기자본비율	6.8	7.1	7.2	7.3	7.5

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## 기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.04.26	기업브리프	Buy	14,000	은경완	-25.2	-18.2	
2022.07.20				Univ Out			
2022.10.12	Indepth	Buy	13,000	조아해	-20.0	-11.5	
2023.10.11	산업분석	Buy	14,000	조아해	-16.6	-13.7	
2024.01.09	산업브리프	Buy	15,000	조아해	-18.6	-9.1	
2024.02.14	산업브리프	Buy	17,000	조아해	-	-	