



기업은행

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

2024년 2월 8일

[은행]

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

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

기대 이상의 실적 시현



매수
(유지)



현재주가 (2월 7일)
13,310 원



목표주가
16,000 원 (상향)



상승여력
20.2%

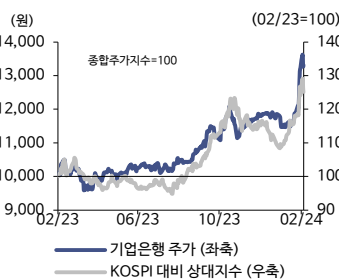
- ◆ 4분기 순이익 5,570억원으로 컨센서스 6.8% 상회
- ◆ FY23F DPS 1,000원 이상 기대 → 예상 배당수익률 7.5%
- ◆ 밸류업 프로그램과 함께 전향적인 주주환원정책 시행 기대



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

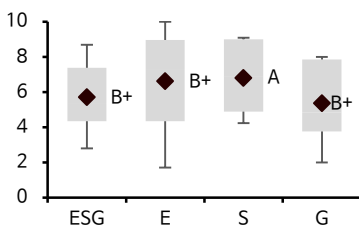
시가총액	10,613.7십억원
발행주식수	797.4백만주
유동주식수	250.2백만주(31.4%)
52주 최고가/최저가	13,630 원/9,590 원
일평균 거래량 (60 일)	1,237,174주
일평균 거래액 (60 일)	15,067백만원
외국인 지분율	14.68%
주요주주	
대한민국정부(기획재정부) 외 2인	68.54%
국민연금공단	5.59%
절대수익률	
3개월	15.8%
6개월	27.0%
12개월	31.5%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	8.5%
6개월	25.6%
12개월	23.6%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 Earnings review

기업은행의 4분기 지배주주순이익은 5,570억원으로 당사 추정치와 컨세서스를 각각 2.4%, 6.8% 상회했다. 표면 실적은 물론 세부 내용도 좋았다. 우선 마진은 핵심예금 감소 부담을 기업대출 마진을 개선이 상쇄하며 전분기 수준을 유지했다. 대출성장률은 연말 속도 조절에 들어가며 0.5% 증가했다. 순이자이익이 2.2% 개선된 가운데 비이자이익도 유가증권 관련익, 환평가이익, 대출채권 매각익 등이 양호한 흐름을 보이며 기대 이상의 성과를 보였다. 이 밖에 민생금융지원과 관련해 1,825억원의 기타영업비용을 인식했으며, 담보 LGD 조정 등 2,663억원의 추가 충당금을 적립했다.

FY23F DPS 1,000원 이상 기대

타행들과 달리 2월말에 배당금이 결정될 예정이다. 전년 수준의 이익 체력을 유지한만큼 시장에서 기대하는 1,000원 이상의 DPS 지급에는 무리가 없어 보인다. 특히 대주주인 기재부의 세수 부족 상황도 기업은행의 배당 확대 당위성을 높인다. 참고로 최근 가파른 상승세에도 현 주가기준 FY23F 배당수익률은 7.5%에 달한다.

다만 방법론에 대한 고민은 필요하다. 물론 배당성향만 놓고보면 업계 최고 수준이다. 반면 자사주 매입/소각을 포함한 총주주환원을 기준으로 하는 대형은행 대비 많이 뒤쳐진다. 정부 주도로 밸류업 프로그램이 진행되고 있는 만큼 좀 더 전향적인 주주환원정책 시행을 기대한다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 16,000원으로 상향

FY24F 지배주주순이익과 ROE를 각각 2.8조원(+6.3% YoY), 8.3%로 추정한다. 이번 실적에서도 확인할 수 있듯이 중소기업 여신 중심 포트폴리오 보유의 태생적 한계에도 건전성은 비교적 안정된 수준에서 관리되고 있다. 또한 지난 3년간 약 2.4조원의 선제적 충당금 적립으로 충분한 손실 흡수 능력도 갖췄다. 낮은 밸류에이션(PBR 0.34배)과 높은 배당수익률(FY24F Div.Y 8.3%)에 기반 점진적인 주가 상승을 전망하며 '매수' 투자의견을 유지한다. 목표주가의 경우 은행업종 전반의 할인율 하락, 이익 추정치 및 밸류에이션 시점 변경 등을 반영해 기존 13,500원에서 16,000원으로 상향 제시한다.

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2021	6,726	4,127	3,231	2,412	3,211	57.1	36,391	3.5	0.3	9.2	0.6	7.0
2022	7,960	5,342	3,775	2,774	3,686	15.0	38,466	3.0	0.3	9.8	0.7	8.6
2023P	8,579	5,894	3,432	2,670	3,547	(3.8)	42,065	3.3	0.3	8.8	0.6	7.5
2024F	8,760	6,000	3,829	2,837	3,770	6.3	44,769	3.5	0.3	8.7	0.6	8.3
2025F	9,134	6,300	4,049	3,007	3,995	6.0	47,596	3.3	0.3	8.7	0.6	9.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

4Q23 Earnings Summary

(십억원)	4Q23P	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	2,029	2,199	(7.7)	1,984	2.2				
총영업이익	2,220	2,324	(4.5)	2,032	9.2				
판관비	676	644	4.9	612	10.4				
총전이익	1,544	1,680	(8.1)	1,420	8.7				
총당금전입액	844	589	43.2	452	86.9				
지배주주순이익	557	757	(26.4)	729	(23.6)	544	2.4	522	6.8

자료: 기업은행, 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

(억원)	금액	비고
비이자이익	446	환평가이익
기타영업비용	1,825	민생금융지원 관련
총당금전입	2,663	담보LGD 조정 2,200억원 + 매출감소기업 신용등급 하향조정 463억원

자료: 기업은행, 신한투자증권

기업은행 목표주가 산출 테이블

	단위	비고	값
12 Fwd ROE	%	(a)	8.7
Cost of Equity	%	(b=c+[d*e])	8.1
Risk Free Rate	%	(c)	3.5
Risk Premium	%	(d)	7.0
Beta	배	(e)	0.7
COE 조정계수	%	(f)	9.9
Adj. Cost of Equity	%	(g=b+f)	18.0
Eternal Growth	%	(h)	0.0
Adj. Fair PBR	배	(i=[a-h]/[g-h])	0.48
Premium/Discount	%	(j)	(25.0)
Target PBR	배	(k=i*[1+j])	0.36
12M Fwd BPS	원	(l)	44,769
목표주가	원	(m=k*l)	16,000
현재주가	원	(n)	13,310
상승여력	%	(o=[m-n]/n)	20.2

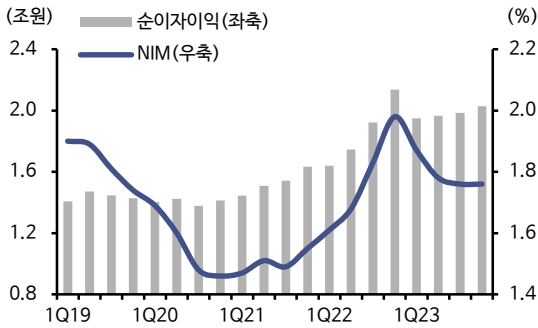
자료: 신한투자증권 추정

기업은행 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	FY22	FY23P	FY24F
순이자이익	1,669	1,781	1,968	2,199	1,948	1,965	1,984	2,029	7,617	7,927	8,280
이자수익	2,506	2,774	3,288	3,966	4,376	4,495	4,691	4,802	12,533	18,364	19,642
이자비용	836	993	1,320	1,767	2,428	2,530	2,707	2,773	4,916	10,437	11,362
수수료이익	131	166	152	121	109	132	136	100	570	477	469
수수료수익	221	244	235	204	204	220	220	208	904	852	841
수수료비용	90	78	83	82	95	89	84	108	333	375	372
기타비이자이익	(6)	(9)	(216)	4	164	9	(88)	91	(227)	176	11
총영업이익	1,795	1,938	1,903	2,324	2,222	2,106	2,032	2,220	7,960	8,579	8,760
판관비	661	705	608	644	678	719	612	676	2,618	2,686	2,760
충전영업이익	1,133	1,233	1,295	1,680	1,543	1,386	1,420	1,544	5,342	5,894	6,000
충당금전입액	283	491	204	589	628	538	452	844	1,568	2,461	2,170
영업이익	851	742	1,091	1,091	916	849	969	700	3,775	3,432	3,829
영업외손익	17	10	(2)	(59)	22	52	20	(33)	(34)	61	(6)
세전이익	867	752	1,089	1,032	937	900	989	667	3,741	3,493	3,824
법인세비용	208	186	293	274	214	233	257	114	960	818	975
당기순이익	660	567	796	758	723	667	732	553	2,781	2,675	2,849
지배주주	658	565	793	757	720	664	729	557	2,774	2,670	2,837
비지배지분	2	2	3	1	3	3	3	(4)	7	6	11

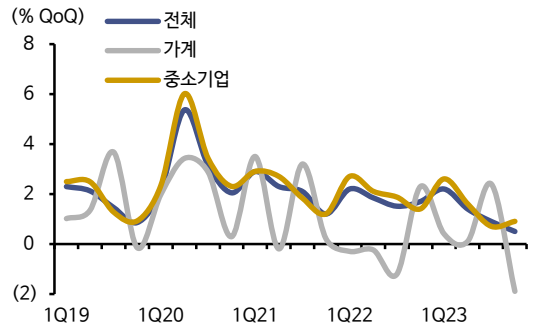
자료: 기업은행, 신한투자증권 추정

NIM 1.76%(Flat QoQ)



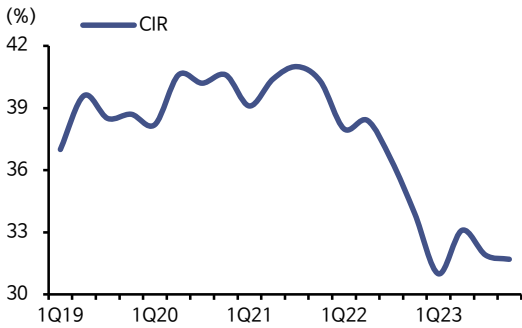
자료: 기업은행, 신한투자증권

Loan growth +0.5% QoQ



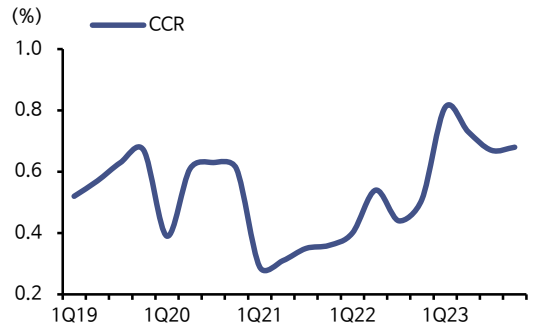
자료: 기업은행, 신한투자증권

Cost to Income Ratio 31.7%(누적기준)



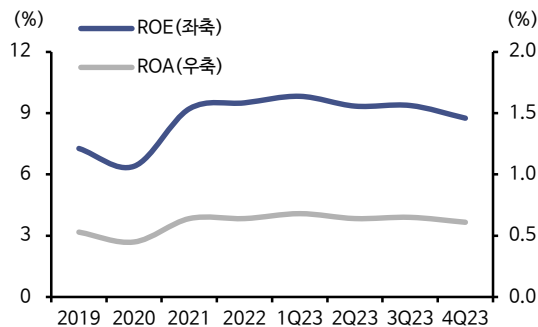
자료: 기업은행, 신한투자증권

Credit Cost Ratio 0.68%(누적기준)



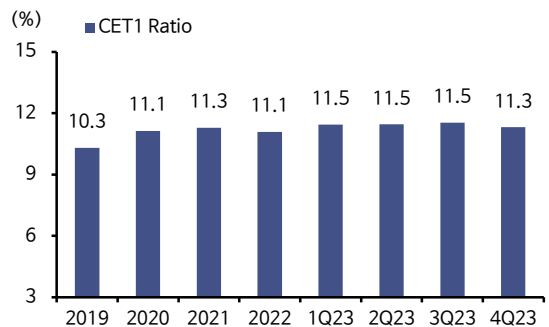
자료: 기업은행, 신한투자증권

ROE 8.75%, ROA 0.61%



자료: 기업은행, 신한투자증권

CET1 Ratio 11.32%



자료: 기업은행, 신한투자증권

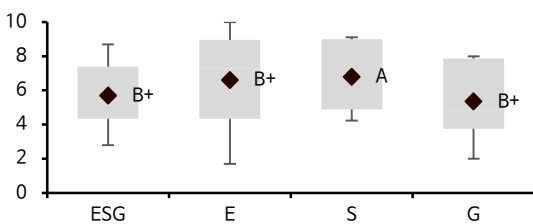
ESG Insight

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

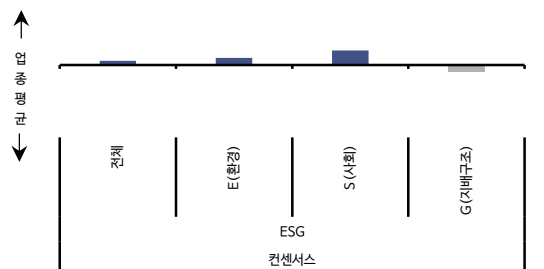
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

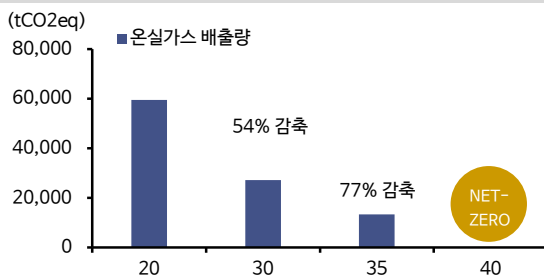
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

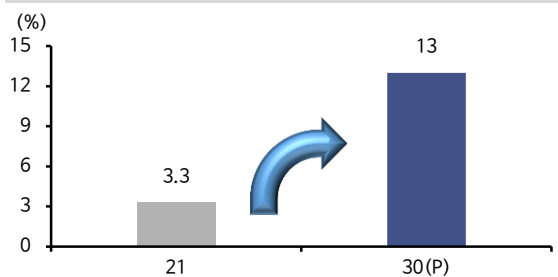
Key Chart

탄소중립 추진 전략



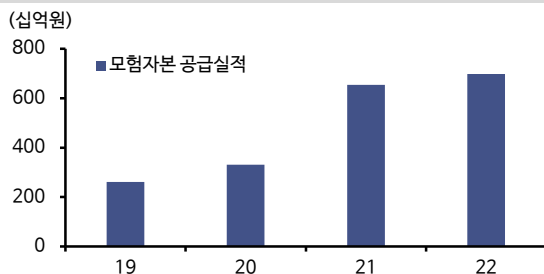
자료: 기업은행, 신한투자증권

신규 대출 시 녹색대출 공급 계획



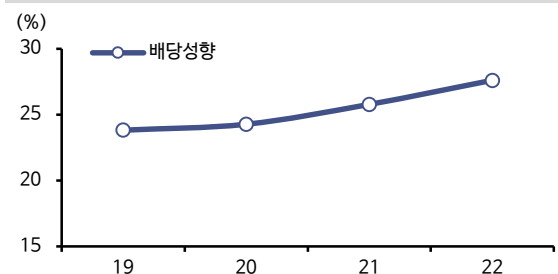
자료: 기업은행, 신한투자증권

중소기업벤처형 모험자본 공급 확대



자료: 기업은행, 신한투자증권

배당성향 추이



자료: 기업은행, 신한투자증권

Balance Sheet

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
현금 및 예치금	19,851	26,292	28,039	21,522	22,678
대출채권	286,724	308,796	315,883	331,821	349,649
금융자산	80,176	84,808	87,805	92,236	97,191
유형자산	2,170	2,157	2,248	2,362	2,488
기타자산	9,150	9,927	14,452	15,181	15,997
자산총계	398,072	431,980	448,427	463,121	488,004
예수부채	158,252	155,055	154,045	161,817	170,512
차입부채	43,192	49,423	41,239	41,773	43,959
사채	143,615	166,477	181,992	184,349	193,994
기타부채	25,480	31,914	39,334	41,319	43,539
부채총계	370,538	402,869	416,610	429,258	452,003
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
신종자본증권	3,499	3,615	4,133	4,133	4,133
자본잉여금	1,172	1,175	1,178	1,178	1,178
자본조정	(0)	(41)	0	0	0
기타포괄손익누계액	432	(117)	244	239	237
이익잉여금	18,073	20,105	21,890	23,930	26,059
비자배지분	146	162	160	170	181
자본총계	27,534	29,111	31,817	33,862	36,001

Income Statement

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
순이자이익	6,128	7,617	7,927	8,280	8,644
이자수익	8,689	12,533	18,364	19,642	20,406
이자비용	2,561	4,916	10,437	11,362	11,762
순수수료이익	632	570	477	469	480
수수료수익	977	904	852	841	859
수수료비용	345	333	375	372	380
기타비이자이익	(34)	(227)	176	11	11
총영업이익	6,726	7,960	8,579	8,760	9,134
판관비	2,599	2,618	2,686	2,760	2,834
총전영업이익	4,127	5,342	5,894	6,000	6,300
총당금전입액	895	1,568	2,461	2,170	2,251
영업이익	3,231	3,775	3,432	3,829	4,049
영업외손익	87	(34)	61	(6)	3
세전이익	3,318	3,741	3,493	3,824	4,052
법인세비용	892	960	818	975	1,033
당기순이익	2,426	2,781	2,675	2,849	3,019
지배주주	2,412	2,774	2,670	2,837	3,007
비지배지분	13	7	6	11	12

Key Financial Data I

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표 (원)					
EPS	3,211	3,686	3,547	3,770	3,995
BPS	36,391	38,466	42,065	44,769	47,596
DPS	780	960	1,000	1,100	1,210
Valuation (%)					
PER (배)	3.5	3.0	3.3	3.5	3.3
PBR (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률	7.0	8.6	7.5	8.3	9.1
배당성향	25.8	27.6	30.0	31.0	32.0
수익성 (%)					
NIM	1.5	1.8	1.8	1.7	1.7
ROE	9.2	9.8	8.8	8.7	8.7
ROA	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
Credit cost	0.3	0.5	0.8	0.7	0.7
효율성 (%)					
예대율	181.2	199.2	205.1	205.1	205.1
C/I Ratio	38.6	32.9	31.3	31.5	31.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

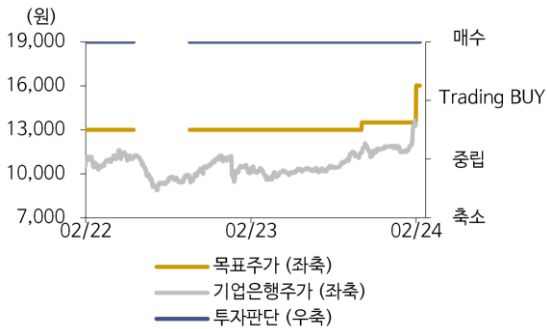
Key Financial Data II

12월 결산	2021	2022	2023P	2024F	2025F
자본적정성					
BIS Ratio	14.8	14.7	14.9	14.9	14.8
Tier 1 Ratio	13.0	12.7	13.1	13.2	13.3
CET 1 Ratio	11.3	11.1	11.3	11.5	11.7
자산건전성					
NPL Ratio	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0
Precautionary Ratio	2.1	2.1	2.6	2.5	2.5
NPL Coverage	226.6	261.6	235.7	239.4	239.7
성장성					
자산증가율	10.1	8.5	3.8	3.3	5.4
대출증가율	6.7	7.7	2.3	5.0	5.4
순이익증가율	57.1	15.0	(3.8)	6.3	6.0
Dupont Analysis					
순이자이익	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8
비이자이익	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
판관비	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
대손상각비	(0.2)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.5)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

기업은행(024110)



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

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.
- ◆ 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 투자자의 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 02월 06일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------