



BUY (Maintain)

목표주가: 17,000 원

주가(2/7): 13,310 원

시가총액: 106,137 억원



은행 Analyst 김은갑

egab@kiwoom.com

RA 손예빈

yebin.son@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/7)		2,609.58pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	13,630 원	9,590 원
최고/최저가대비 등락율	-2.35%	38.79%
수익률	절대	상대
	1M	15.2% 2.2%
	6M	27.9% 0.9%
	1Y	28.4% 6.5%

## Company Data

발행주식수	797,426 천주
일평균 거래량(3M)	1,237 천주
외국인 지분율	14.67%
배당수익률(23E)	7.5%
BPS(23E)	39,699 원
주요 주주	기획재정부 외 2인 68.50%

(십억원, 배)	2021	2022	2023E	2024E
순영업수익	6,771	7,746	8,194	8,218
이자이익	6,128	7,444	7,927	8,002
비이자이익	642	302	267	216
영업이익	3,231	3,647	3,432	3,539
연결순이익	2,412	2,668	2,670	2,816
ROE (%)	9.2	9.4	8.8	8.6
ROA (%)	0.6	0.6	0.61	0.61
EPS	2,864	3,346	3,348	3,531
BPS	32,516	36,496	39,699	42,817
PER	3.6	2.9	3.5	3.8
PBR	0.32	0.27	0.30	0.31
배당수익률 (%)	7.6	9.8	7.5	8.1

## Price Trend



## 기업은행 (024110)

## 향상된 경상 이익규모 재확인



대규모 비용발생에도 4분기 실적 양호, 2023년 연결순이익 0.1% 증가. 향상된 경상적 이익레벨로 대규모 비용 극복. 2024년 연결순이익 증가하여 사상최고 실적 이어갈 전망. DPS는 2022년 대비 증가할 것으로 판단되며, 기말 배당수익률 전망치는 7.5%로 은행주 중 가장 높을 전망

## &gt;&gt;&gt; 4분기 실적 선방, 연간 사상 최고실적

기업은행의 2023년 4분기 연결순이익은 5,570 억원으로 YoY 24% 감소했지만 전망치 4,889 억원은 10% 이상 상회했다. 상생금융비용 1,825 억원 발생한 점이 YoY 이익감소의 원인이며, 추가 총당금비용은 약 2,660 억원 발생했다. 대규모 비용발생을 감안하면 매우 좋은 분기실적이라 할 수 있고, 2022년 대비 연간 연결순이익이 0.1% 증가하면서 사상 최고 실적을 거둔 점에서 경상적 이익규모가 과거 대비 확실히 증가한 점을 확인할 수 있었다.

## &gt;&gt;&gt; 2024년에도 이익증가, 최고실적 이어갈 전망

NIM이 전분기 수준이 유지되며 이자이익 증가세를 보였고, 추가 총당금 외 경상적 총당금비용률은 0.38%로 양호한 수준을 유지했다. 중소기업대출 증가율 5.9% 등 성장세도 양호하다. 특별한 이슈가 없는 한 2024년 실적개선 가능할 전망이다. 2024년 연결순이익은 2.82조원으로 2023년 대비 5.5% 증가할 전망으로 기존 전망치를 1.2% 상향조정했다.

## &gt;&gt;&gt; 수익성 대비 낮은 PBR, DPS는 증가 전망

기업은행에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 15,000 원에서 17,000 원으로 상향조정한다. 2024년 BPS 기준 PBR은 0.31 배, 목표 PBR은 0.4 배에 해당한다. 최근 저 PBR 주에 대한 관심으로 주가가 상승했지만 여전히 Multiple은 낮다. ROE 전망치 8.6% 대비 PBR 0.31 배는 저평가된 수치이고, 24년 연결순이익 기준 PER은 3.4 배이다. 홍콩지수 ELS 판매액이 다른 대형은행 대비 매우 작아 이에 대한 불확실성은 작다.

중간, 분기배당을 하지 않는 은행주로 결산배당 수익률이 타 은행주 대비 상대적으로 높는데, 최근 주가 상승으로 다소 하락했다. DPS 전망치 1,000 원 적용 시 수익률은 7.5%이다. 순이익에 큰 변화가 없었고, 다른 은행주의 주주친화정책 강화를 감안하면 DPS는 2022년 960 원 대비 증가할 전망이다. 배당기준일은 2월 중순 이후 공시될 예정이다.

## 기업은행 연결 분기실적 추이

(십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%YoY	%QoQ
순영업이익	1,758	1,863	1,841	2,283	2,183	2,100	2,019	1,891	-17.2	-6.3
이자이익	1,640	1,746	1,922	2,136	1,948	1,965	1,984	2,029	-5.0	2.2
수수료이익	131	167	152	122	109	132	136	100	-17.6	-26.1
기타 비이자이익	-13	-50	-233	26	125	3	-101	-238		
일반관리비	660	703	607	643	678	719	612	676	5.1	10.4
총전영업이익	1,098	1,159	1,235	1,640	1,505	1,381	1,407	1,215	-25.9	-13.6
총당금비용	269	472	190	555	589	533	439	516	-7.1	17.6
영업이익	830	688	1,045	1,085	916	849	969	700	-35.5	-27.8
영업외손익	14	8	-3	-60	22	52	20	-33		
세전이익	843	695	1,042	1,024	937	900	989	667	-34.9	-32.5
지배주주지분순이익	640	521	757	750	720	664	729	557	-25.7	-23.6

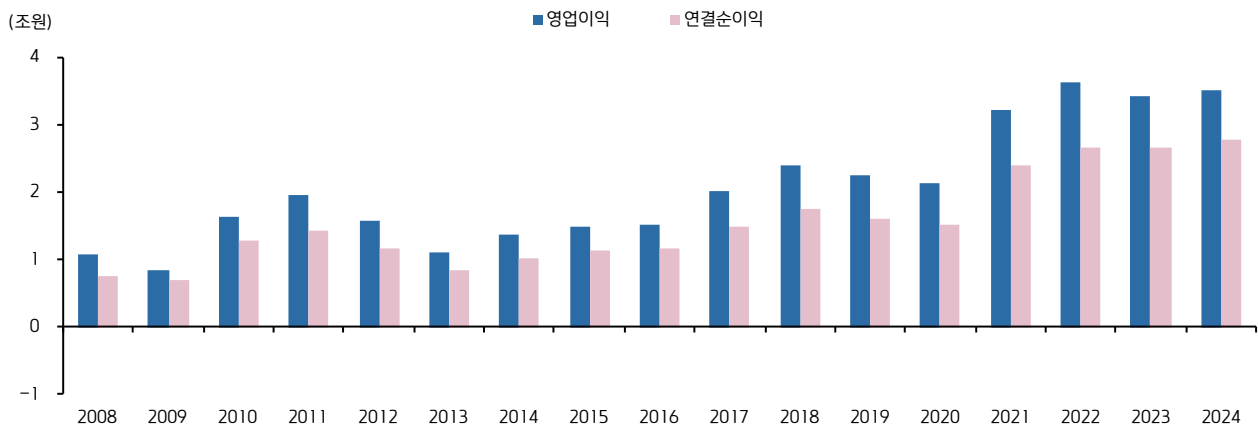
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터.

## 기업은행 자회사 분기실적 추이

(십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%YoY	%QoQ
기업은행	588.2	447.8	698.4	736.2	614.7	585.7	688.5	522.6	-29.0	-24.1
IBK 캐피탈	51.2	54.5	50.1	26.4	44	70	46.6	23.5	-11.0	-49.6
IBK 투자증권	11.4	11.4	16.8	7.5	23.2	17	20	-28.9	적자전환	적자전환
IBK 연금보험	8.7	8.7	4.1	2.5	13.2	-19.3	-25.7	5.8	132.0	-122.6
중국유한공사	8.9	6.7	11.8	8.8	7.3	11.4	9.2	10.2	15.9	10.9
IBK 저축은행	5	5.4	7.8	1	-7.8	-1.6	-0.1	-15.4	적자전환	적자지속
IBK 자산운용, 시스템	3.1	4	3.6	2.1	3.6	5.2	3.8	1.6	-23.8	-57.9
SPC, 수익증권	39.5	110	51.3	-21.2	108.4	21.4	18.7	20.3	흑자전환	8.6

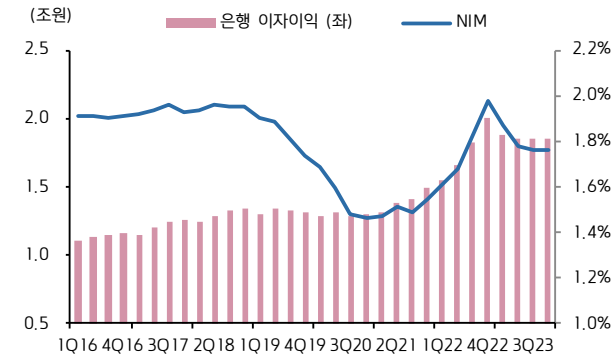
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 기업은행 영업이익 및 연결순이익 추이

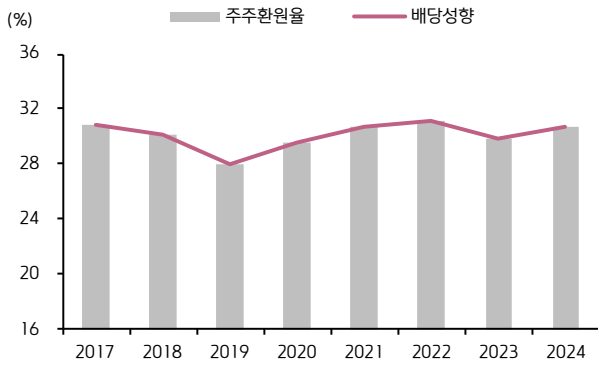


자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 기업은행 이자이익과 NIM

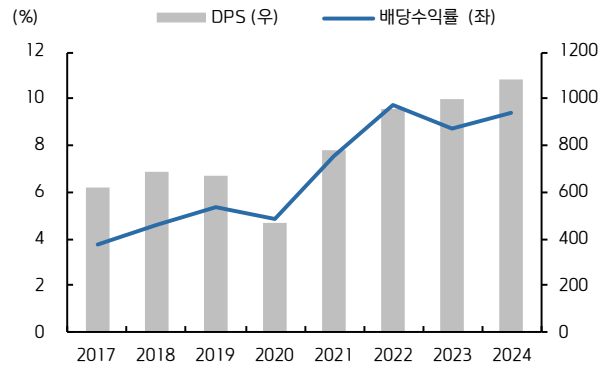


## 주주환원율과 배당성향



자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 배당수익률과 DPS



자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 기업은행 개별 분기실적 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%YoY	%QoQ
순영업이익	1,624	1,717	1,700	2,175	1,983	1,930	1,925	1,755	-19.3	-8.8
이자이익	1,544	1,663	1,826	2,007	1,888	1,847	1,861	1,871	-6.8	0.5
수수료이익	80	98	95	87	72	86	94	79	-9.6	-16.4
기타 비이자	0	-44	-222	80	24	-3	-31	-195		
일반관리비	622	672	563	615	626	681	575	638	3.8	11.0
총전영업이익	1,001	1,045	1,137	1,560	1,357	1,249	1,350	1,117	-28.4	-17.3
총당금비용	269	467	192	517	560	493	437	442	-14.5	1.2
영업이익	732	578	945	1,043	797	757	913	674	-35.3	-26.1
영업외손익	37	23	12	-54	11	31	15	25		
세전이익	769	601	957	988	808	787	928	700	-29.2	-24.6
당기순이익	588	448	698	720	615	586	688	523	-27.5	-24.1

자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
순영업수익	5,648	6,212	6,184	6,084	6,771	7,746	8,194	8,218
순이자이익	5,260	5,632	5,752	5,615	6,128	7,444	7,927	8,002
순수수료이익	407	451	514	564	632	572	477	398
기타영업이익	-19	129	-82	-95	11	-270	-210	-182
일반관리비	2,189	2,299	2,409	2,430	2,599	2,613	2,686	2,819
충당금적립전이익	3,459	3,913	3,775	3,654	4,172	5,133	5,508	5,399
충당금전입액	1,431	1,517	1,530	1,529	940	1,486	2,076	1,860
영업이익	2,028	2,396	2,246	2,126	3,231	3,647	3,432	3,539
영업외손익	-76	3	13	-39	87	-43	61	-128
세전계속사업손익	1,954	2,400	2,258	2,087	3,318	3,605	3,493	3,411
당기순이익	1,509	1,764	1,628	1,548	2,426	2,675	2,675	2,829
연결당기순이익(지배주주)	1,501	1,754	1,618	1,536	2,412	2,668	2,670	2,816

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
현금 및 예치금	17,465	19,385	16,136	17,689	24,328	31,152	28,039	27,205
유가증권 등	47,983	50,923	57,101	67,652	77,763	85,734	85,974	94,260
대출채권	202,916	214,523	239,322	268,688	286,302	307,832	315,883	339,905
고정자산	1,835	1,883	2,098	2,117	2,170	2,157	2,248	2,371
기타자산	8,215	7,361	8,029	10,036	12,076	9,390	16,283	10,324
자산총계	274,070	289,509	318,120	361,616	398,072	431,183	448,427	474,066
예수부채	112,591	109,556	117,991	140,942	158,252	158,029	154,045	173,745
차입부채	121,540	138,030	154,738	169,347	186,806	215,900	223,231	237,372
기타부채	20,137	20,829	22,604	26,185	25,480	27,989	39,334	28,645
부채총계	254,268	268,415	295,333	336,474	370,538	401,918	416,610	439,762
자본금	3,290	3,290	3,376	4,183	4,211	4,211	4,211	4,211
자본잉여금	559	551	688	1,145	1,172	1,175	1,178	1,178
이익잉여금	13,156	14,253	15,359	16,159	18,073	20,206	21,890	23,922
자본조정 등	2,797	3,000	3,365	3,656	4,077	3,673	4,538	4,992
자본총계	19,802	21,094	22,787	25,142	27,534	29,265	31,817	34,304

## 주요 투자지표

12월 결산(십억원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
ROA (%)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE (%)	8.0	8.6	7.4	6.4	9.2	9.4	8.8	8.6
NIM (%)	1.9	1.9	1.8	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
NPL Ratio (%)	1.4	1.3	1.3	1.1	1.1	0.9	0.8	0.8
BIS Ratio (%)	14.2	14.5	14.5	14.9	15.1	14.8	15.0	15.1
Tier 1 Ratio (%)	11.6	11.9	12.0	12.9	13.1	13.0	13.1	13.2
Tier 2 Ratio (%)	2.6	2.6	2.5	2.0	2.1	1.8	1.9	1.9
EPS (원)	2,294	2,666	2,397	1,836	2,864	3,346	3,348	3,531
BPS (원)	30,101	31,891	33,581	29,903	32,516	36,496	39,699	42,817
PER (YE, 배)	7.2	5.3	4.9	4.8	3.6	2.9	3.5	3.8
PER (H, 배)	7.6	6.5	6.2	6.4	4.1	3.5	3.6	3.4
PER (L, 배)	5.2	5.2	4.8	3.2	2.0	2.9	2.8	2.7
PBR (YE, 배)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR (H, 배)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR (L, 배)	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
DPS (원)	617	690	670	471	780	960	1,000	1,080
배당수익률 (%)	3.8	4.9	5.7	5.3	7.6	9.8	7.5	8.1

자료: 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 2월 7일 현재 '기업은행(024110)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

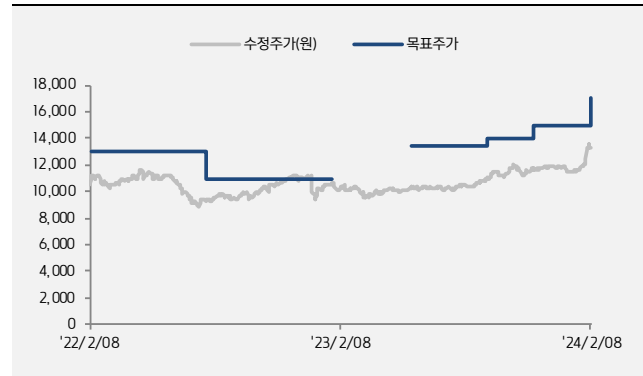
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자 의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자 의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
기업은행 (024110)	2022-02-10	Outperform(Maintain)	13,000 원	6 개월	-18.21	-10.77
	2022-07-27	Outperform(Maintain)	11,000 원	6 개월	-7.43	2.27
담당자변경	2023-05-22	Buy(Reinitiate)	13,500 원	6 개월	-23.99	-22.96
	2023-07-26	Buy(Maintain)	13,500 원	6 개월	-23.05	-19.11
	2023-09-11	Buy(Maintain)	14,000 원	6 개월	-19.31	-17.29
	2023-10-13	Buy(Maintain)	14,000 원	6 개월	-18.17	-13.71
	2023-10-30	Buy(Maintain)	14,000 원	6 개월	-18.25	-13.71
	2023-11-16	Buy(Maintain)	15,000 원	6 개월	-21.53	-20.60
	2024-01-09	Buy(Maintain)	15,000 원	6 개월	-21.73	-20.60
	2024-01-17	Buy(Maintain)	15,000 원	6 개월	-20.77	-9.13
	2024-02-08	Buy(Maintain)	17,000 원	6 개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2 개년)



## 투자 의견 및 적용기준

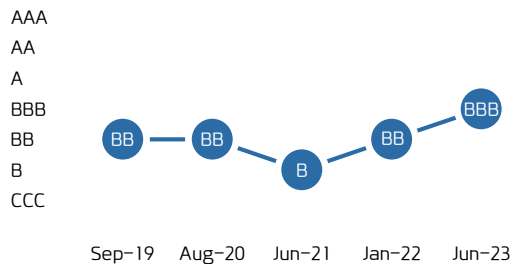
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

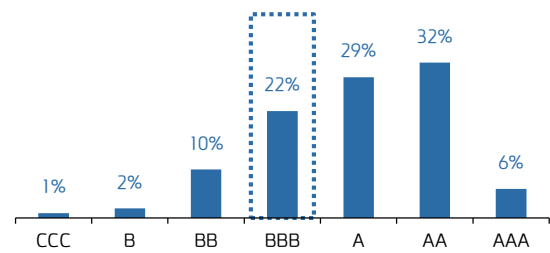
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터 Universe: MSCI ACWI Index 내, 198개 은행 기준

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.4	5		
<b>환경</b>	1.9	5.2	13.0%	▲0.2
자금조달의 환경 영향	1.9	5.1	13.0%	▲0.2
<b>사회</b>	5.0	4.8	54.0%	▼0.2
소비자 금융 보호	2.1	4.2	15.0%	
인력 자원 개발	7.1	5.9	15.0%	▼0.8
금융 접근성	5.2	4.2	12.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	6.0	4.7	12.0%	▲0.1
<b>지배구조</b>	4.3	5.3	33.0%	▲0.8
기업 지배구조	5.1	6.4		▲1.0
기업 활동	5.3	5.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

## ESG 최근 이슈

일자	내용
2023년 04월	PWD 채용 쿼터를 충족시키지 못한 것에 대한 규제 당국의 벌금 부과
2023년 03월	직원이 고객으로부터 2.5억원을 횡령한 것을 회사가 발견하여 금감원과 경찰 조사

자료: 키움증권 리서치센터

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (은행)	자금조달의 환경 영향	금융 접근성	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세		
OVERSEA-CHINESE BANKING CORPORATION LIMITED	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	● ●	AAA			
WESTPAC BANKING CORPORATION	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ● ●	●	● ● ●	● ●	AA	◀▶		
NATIONAL AUSTRALIA BANK LIMITED	● ● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	● ● ● ● ●	●	AA	▲		
Abu Dhabi Islamic Bank PJSC	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	●	AA	◀▶		
INDUSTRIAL BANK OF KOREA	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	AA	▲		
Riyad Bank SJSC	●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	●	●	● ●	BBB	▲		

4분위 등급: 최저 4분위 ● ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터