

기업은행 (024110/KS)

배당 기대감이 끝나고 난 뒤

SK증권 리서치센터

중립(하향)

목표주가: 13,100 원(유지)

현재주가: 11,490 원

상승여력: 14.0%

배당 매력이 부각되며 나타난 하반기 강세

기업은행의 주가는 8 월 이후 결산 배당에 대한 기대감을 바탕으로 다소 가파른 상승 추세가 나타났다. 우려 대비 양호한 수준에서 NIM 을 방어함에 따라 전반적으로 안정적인 수준의 이익이 예상되고 있으며 최근 기획재정부의 세수 부족 이슈에 따라 이전 대비 한 단계 높은 수준의 배당을 기대할 수 있을 것으로 전망되기 때문이다. 2023E DPS 는 1,090 원을 전망하며 예상 배당수익률은 여전히 9.6% 수준에 달한다.

경기 둔화 국면에서 확대되는 국책은행의 부담감

배당 기대감에 기반한 주가 상승이 나타난 만큼 향후 관련 기대감이 소멸될 경우 타격이 불가피할 전망이다. 배당 절차 개선 등 제도 측면의 변화로 이전 대비 충격은 줄어들 것으로 예상하나 분기배당이나 반기배당 등을 시행하는 다른 은행들 대비 상대적으로 큰 폭의 낙폭은 불가피할 것으로 전망한다. 또한 경기 민감도 높은 중소기업 중심 포트폴리오를 보유한 국책은행이라는 특수성을 감안했을 때 전반적인 경기 둔화 및 규제 강화에 따른 영향을 크게 받을 수밖에 없을 것으로 예상된다. 향후 배당 관련 기대감이 소멸된 이후 다소 조심스러운 관점에서 접근이 필요하다고 판단한다. 이러한 요인을 감안하여 목표주가는 기존 13,100 원을 유지하나 투자 의견은 중립으로 하향한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	79,743 만주
시가총액	9,162 십억원
주요주주	
대한민국정부(외2)	68.54%
국민연금공단	5.59%

Stock Data

주가(23/11/07)	11,490 원
KOSPI	2,443.96 pt
52주 최고가	12,080 원
52주 최저가	9,460 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



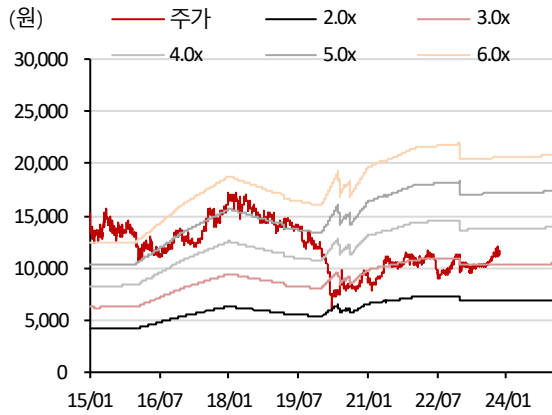
2024E 지배순이익 2 조 7,386 억원(+0.7% YoY) 전망

기업은행의 2024E 지배순이익은 2 조 7,386 억원(+0.7% YoY)을 전망한다. 은행 NIM 은 1.72%(-8bp YoY)로 상대적으로 낙폭이 크게 나타날 것으로 예상하는데 은행에 대한 사회적 역할이 요구되는 상황에서 국책은행이라는 특수성을 감안했다. 은행 원화대출의 경우 전년 대비 6% 성장을 전망한다. 상대적으로 중소기업의 대출 수요는 높은 반면 전반적인 은행들의 대출 태도 지수가 다소 보수적 수준에 머무르고 있는 만큼 기업은행 중심의 성장이 불가피할 전망이다. Credit Cost 는 0.63%(-7bp YoY)를 전망한다. 전반적으로 높아진 경상 대손비용 수준을 감안하더라도 과거 지속적으로 선제적 충당금을 적립하며 손실 흡수를 위한 버퍼를 확보해온 만큼 추가적인 부담은 제한적일 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

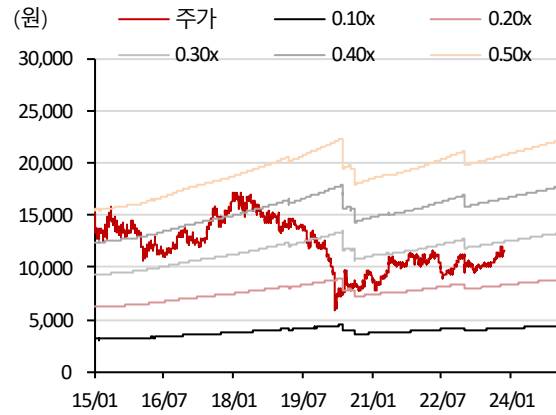
구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업이익	십억원	6,230	6,726	7,828	8,438	8,549	8,712
영업이익	십억원	2,125	3,231	3,647	3,548	3,650	3,679
순이익(지배주주)	십억원	1,536	2,412	2,668	2,720	2,739	2,765
EPS(계속사업)	원	2,094	3,036	3,238	3,301	3,434	3,468
PER	배	4.2	3.4	3.0	3.4	3.3	3.3
PBR	배	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당성향	%	24.3	25.8	30.6	32.0	32.9	33.2
ROE	%	7.3	10.5	10.8	10.2	9.6	9.1

기업은행 - PER 밴드 차트



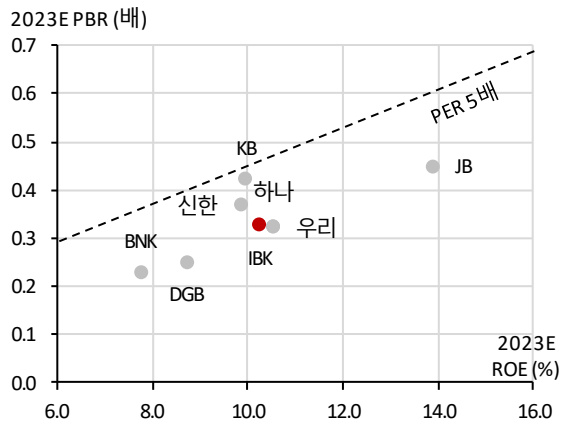
자료: FnGuide, SK 증권 추정

기업은행 - PBR 밴드 차트



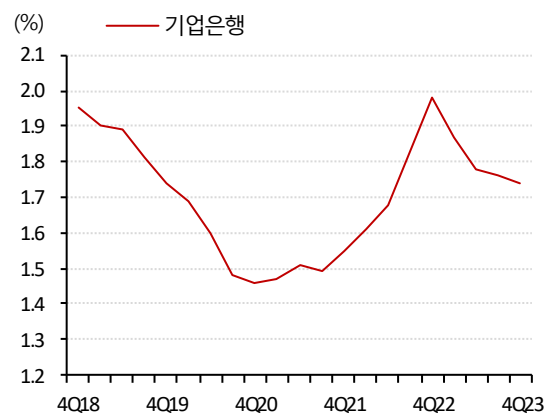
자료: FnGuide, SK 증권 추정

국내 은행업종 PBR-ROE Matrix(2023E)



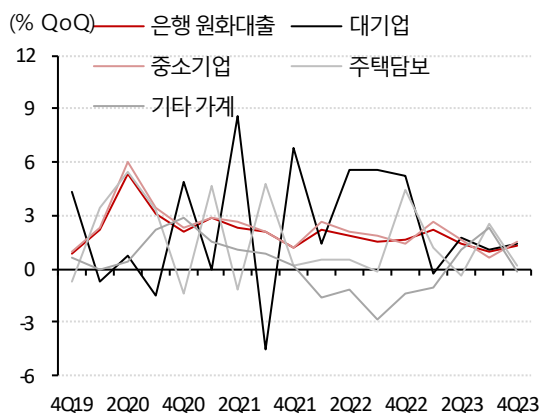
자료: FnGuide, SK 증권 추정

기업은행 - NIM 추이



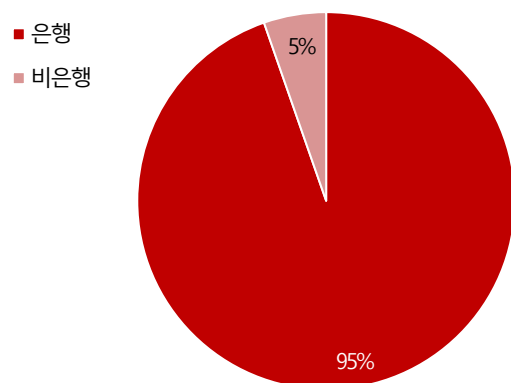
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - 원화대출 성장률(은행 기준)



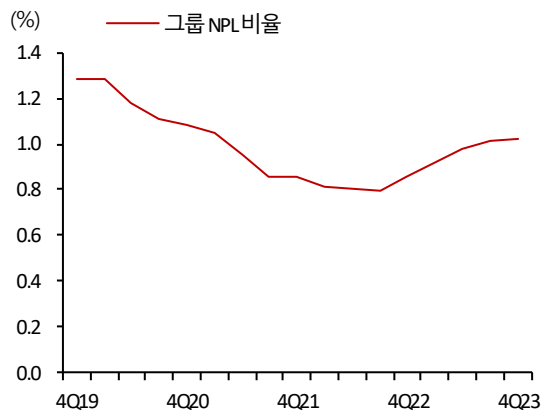
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - 총영업이익 부문별 비중(4Q23E)



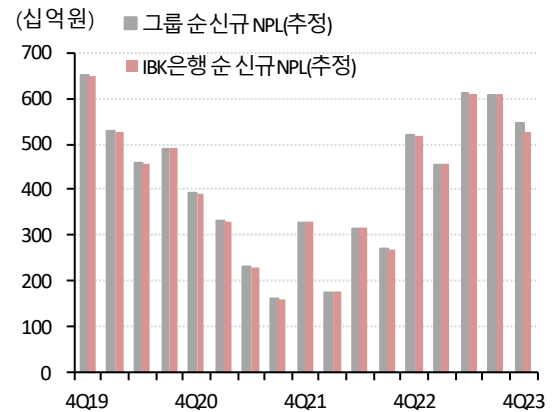
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - NPL 비율 추세



자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - 신규 NPL 추세



자료: 기업은행, SK 증권 추정 추정

기업은행 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	2,317	2,222	2,102	2,032	2,083	2,098	2.5	-10.1
순이자이익	2,136	1,948	1,965	1,984	1,949	1,969	-1.8	-8.8
비이자이익	181	273	136	48	134	129	179.1	-26.3
수수료이익	122	109	132	136	127	125	-6.2	4.6
기타비이자이익	60	164	5	-88	6	4	흑전	-89.3
판매비	643	678	719	612	652	689	6.5	1.4
총전이익	1,674	1,544	1,382	1,420	1,431	1,409	0.7	-14.6
대손충당금 전입액	589	628	534	452	615	534	36.2	4.3
영업이익	1,085	916	849	968	815	875	-15.8	-24.8
세전이익	1,024	937	900	989	824	893	-16.6	-19.6
당기순이익	751	723	667	732	610	661	-16.6	-18.8
지배순이익	750	720	664	729	607.6	658	-16.6	-18.9
그룹 대출채권	307,832	321,291	324,457	324,555	328,707	333,295	1.3	6.8
그룹 예수금	158,029	154,055	156,947	149,223	151,513	153,740	1.5	-4.1
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24	QoQ	YoY
NIM	1.98	1.87	1.78	1.76	1.74	1.74	-0.02	-0.24
CIR	27.8	30.5	34.2	30.1	31.3	32.8	1.19	3.56
Credit Cost	0.82	0.86	0.72	0.60	0.81	0.69	0.21	-0.01
NPL 비율	0.85	0.91	0.98	1.01	1.02	1.05	0.01	0.17
BIS 비율	14.7	15.2	15.1	15.0	15.2	14.9	0.21	0.50
CET1 비율	11.1	11.4	11.5	11.5	11.3	11.1	-0.19	0.27

자료: 기업은행, SK 증권 추정

실적 전망 추정치 변경

		2022	2023E	2024E	2025E
순영업수익	수정 후	7,828	8,438	8,549	8,712
	수정 전		8,477	8,421	8,579
	증감률(%)		-0.5	1.5	1.5
총당금 적립전 영업이익	수정 후	5,215	5,777	5,849	5,972
	수정 전		5,810	5,718	5,841
	증감률(%)		-0.6	2.3	2.3
세전이익	수정 후	3,605	3,650	3,716	3,752
	수정 전		3,665	3,971	4,023
	증감률(%)		-0.4	-6.4	-6.7
지배지분 순이익	수정 후	2,668	2,720	2,739	2,765
	수정 전		2,734	2,931	2,969
	증감률(%)		-0.5	-6.6	-6.9

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	19,493	26,071	13,762	13,220	12,699
유가증권	77,763	85,734	88,106	91,683	95,406
대출채권	286,302	307,832	328,707	348,530	370,155
대손충당금	2,850	3,674	4,622	5,246	6,026
유형자산	2,228	2,245	2,323	2,418	2,516
무형자산	269	264	291	302	315
기타자산	12,018	9,037	11,572	11,730	11,848
자산총계	398,072	431,183	444,761	467,883	492,938
예수부채	158,252	158,029	151,513	162,023	173,527
차입성부채	186,806	215,900	226,738	236,904	247,542
기타금융부채	3,240	5,642	4,686	4,763	4,904
비이자부채	22,240	22,348	30,117	30,615	31,523
부채총계	370,538	401,918	413,054	434,306	457,497
지배주주지분	27,387	29,103	31,538	33,408	35,272
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
신종자본증권	3,499	3,615	3,934	3,934	3,934
자본잉여금	1,172	1,175	1,175	1,175	1,175
이익잉여금	18,073	20,206	22,006	23,876	25,740
기타자본	432	-104	212	212	212
비지배주주지분	146	162	169	169	169
자본총계	27,534	29,265	31,707	33,577	35,441

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총영업이익	6,726	7,828	8,438	8,549	8,712
이자이익	6,128	7,444	7,847	7,996	8,161
이자수익	8,689	12,603	18,258	19,252	19,646
이자비용	2,561	5,159	10,411	11,256	11,485
비이자이익	597	384	591	553	551
금융상품관련손익	835	474	781	496	547
수수료이익	632	572	504	569	573
보험손익	-147	31	38	33	33
기타이익	-723	-692	-732	-545	-602
신용충당금비용	895	1,568	2,228	2,200	2,293
일반관리비	2,599	2,613	2,662	2,700	2,739
종업원관련비용	1,457	1,399	1,342	1,348	1,353
기타판관비	1,142	1,214	1,319	1,352	1,387
영업이익	3,231	3,647	3,548	3,650	3,679
영업외이익	87	-43	102	67	73
세전이익	3,318	3,605	3,650	3,716	3,752
법인세비용	892	930	918	966	976
법인세율 (%)	26.8	25.8	25.2	26.0	26.0
당기순이익	2,426	2,675	2,732	2,750	2,777
지배주주순이익	2,412	2,668	2,720	2,739	2,765
비지배지분순이익	13	7	11	11	11

주요투자지표 I

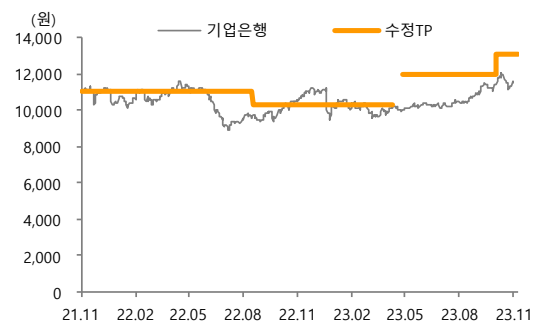
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	10.5	10.8	10.2	9.6	9.1
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.5	1.8	1.8	1.7	1.7
대손비용률	0.3	0.6	0.7	0.7	0.7
Cost-Income Ratio	38.6	33.4	31.5	31.6	31.4
ROA Breakdown					
총영업이익	1.8	1.9	1.9	1.9	1.8
이자이익	1.6	1.8	1.8	1.8	1.7
비이자이익	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
신용충당금비용	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5
일반관리비	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
총영업이익 구성비					
이자이익	91.1	95.1	93.0	93.5	93.7
비이자이익	8.9	4.9	7.0	6.5	6.3
수수료이익	9.4	7.3	6.0	6.7	6.6
기타	-0.5	-2.4	1.0	-0.2	-0.3
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.3	11.1	11.3	11.2	11.1
Total BIS 비율	14.8	14.7	15.2	15.0	14.9
NPL 비율	0.9	0.9	1.0	1.1	1.3
총당금/NPL 비율	124.0	148.5	147.3	142.9	135.5

자료 : SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	10.1	8.3	3.1	5.2	5.4
대출증가율	6.6	7.5	6.8	6.0	6.2
부채증가율	10.1	8.5	2.8	5.1	5.3
BPS 증가율	8.0	0.0	15.5	6.8	6.3
총영업이익증가율	8.0	16.4	7.8	1.3	1.9
이자이익증가율	9.1	21.5	5.4	1.9	2.1
비이자이익증가율	-2.8	-35.6	53.9	-6.5	-0.4
일반관리비증가율	7.0	0.5	1.9	1.4	1.5
지배주주순이익증가율	57.1	10.6	2.0	0.7	1.0
수정 EPS 증가율	45.0	6.6	2.0	4.0	1.0
배당금증가율	65.6	23.1	13.5	3.7	1.8
주당지표 (원)					
EPS	3,036	3,238	3,301	3,434	3,468
수정 EPS	3,036	3,238	3,301	3,434	3,468
BPS	29,957	29,967	34,617	36,961	39,299
주당배당금	780	960	1,090	1,130	1,150
배당성향 (%)	26	31	32	33	33
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.4	3.0	3.5	3.3	3.3
PBR(배)	0.34	0.33	0.33	0.31	0.29
배당수익률 (%)	7.6	9.8	9.6	9.8	10.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.09	중립	13,100원	6개월		
2023.10.10	매수	13,100원	6개월	-11.58%	-7.79%
2023.05.04	매수	12,000원	6개월	-12.54%	-4.17%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	중립	10,300원	6개월	0.14%	9.22%
2021.07.27	중립	11,000원	6개월	-4.03%	5.45%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 09일 기준)

매수	94.62%	중립	5.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------