



BUY (유지)

목표주가(12M) 18,000원  
현재주가(4.29) 13,950원

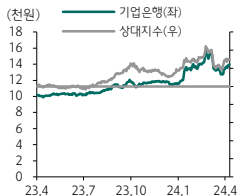
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,687.44
52주 최고/최저(원)	15,700/9,900
시가총액(십억원)	11,124.1
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	797,425.9
60일 평균 거래량(천주)	2,035.5
60일 평균 거래대금(십억원)	28.2
외국인지분율(%)	15.43
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부) 외 2인	68.54
국민연금공단	5.45

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	3,818	3,985
순이익(십억원)	2,864	2,987
EPS(원)	3,576	3,745
BPS(원)	41,777	44,427

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	7,880	8,302	8,448	8,863
세전이익	3,741	3,493	3,825	3,970
지배순이익	2,774	2,670	2,863	2,972
EPS	3,598	3,348	3,590	3,726
(중감율)	10.6	-7.0	7.2	3.8
수정BPS	35,893	39,247	41,964	44,561
DPS	960	960	1,050	1,130
PER	2.7	3.5	3.9	3.7
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	9.8	8.8	8.7	8.5
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률	9.8	8.1	7.5	8.1



Analyst 최정욱 cuchoi@hanafn.com  
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 30일 | 기업분석\_Earnings Review

## 기업은행 (024110)

### 충당금 감소에 국한된 호실적

#### 실적은 컨센서스 상회했지만 충당금 감소에 국한. NIM과 자산건전성 기대치 하회

기업은행에 대한 투자이견 매수와 목표주가 18,000원을 유지. 1분기 순이익은 7,808억원으로 전년동기대비 8.4% 증가해 컨센서스와 우리예상치 상회. 다만 은행 호실적 시현의 배경은 주로 충당금 감소에 국한되었을 뿐 NIM과 자산건전성 등은 기대치를 하회했음. 캐피탈과 증권 등 비은행자회사 연결 순이익이 734억원을 기록해 개선된 점도 연결 순익 개선에 기여.

1) NIM은 전분기대비 2bp 하락한 1.74%로 NIM이 상승한 타시중은행들과는 달랐던 모습. 상대적으로 고금리인 증금채 창구조달이 크게 늘어난 점과 대기업과 기관 예금이 MMDA로 대거 유입되었기 때문으로 추정. 타사와는 달리 1분기 조달코스트가 전분기대비 1bp 상승. 2) NPL비율과 연체율이 전분기대비 각각 7bp와 19bp 상승해 건전성 지표도 악화되는 모습. 표면적인 비율 상승 폭은 크지 않았지만 이는 매·상각 규모가 컸기 때문. 실질 연체는 전분기대비 1조원이상 순증했고, 실질 NPL도 7,000억원이상 순증한 것으로 보임. 건설 및 음식숙박업종 등에서 건전성 악화 폭이 커지고 있는 것으로 추정됨. 3) 건전성 악화에도 1분기 은행 대손비용은 2,970억원으로 큰폭으로 감소했는데 이는 보증·담보보율이 높아 NPL로 전이시에도 충당금 적립 규모가 미미한데다 금번에는 추가 충당금 적립이 없었기 때문. 동사는 지난해 약 9,000억에 달하는 감독당국 권고 보수적 충당금을 추가 적립한 바 있음

#### NIM 추가 하락, 대손비용도 다소 증가 전망. 그럼에도 연간 순익 2.8~2.9조원 가능

은행측은 향후 만기도래하는 저마진 거액 예금을 시장 조달로 대체하고 핵심예금 증대 노력 등을 계속 기울여 NIM 하락 압력을 완화해 나가겠다는 입장이지만 2~3월 월중 NIM 하락 폭이 컸기 때문에 2분기에도 NIM 추가 하락은 불가피할 듯. 3~4bp 내외 NIM 하락 예상. 대손비용도 2분기에는 다소 늘어날 것으로 추정되는데 고금리와 교환율이 지속되고 있는 환경은 특히 중소기업에 어려움을 더욱 가중시킬 수 밖에 없고, 취약업종인 건설 및 부동산 PF 등에 대해 보수적인 충당금 적립 정책을 펼칠 가능성이 높기 때문. 다만 이러한 요인들을 감안해도 2024년 전체 대손비용은 약 1.8~1.9조원 내외로 전년대비 15% 가량 감소할 것으로 보여 올해 연간 순익 약 2.8~2.9조원 정도를 시현하는데는 크게 무리가 없을 전망

#### 밸류업 모멘텀에서 소외 중. 자본비를 높이고 DPS 의미있게 확대해야 관심 제고될 듯

배당성장만으로 금융사 총주주환원율을 상향하는데는 한계가 있을 수 밖에 없다는 점에서 대부분의 금융지주사들이 자사주 매입·소각을 적극적으로 실시하고 있는 반면 동사는 정부가 대주주인 중소기업 전문 국책은행이라는 특성상 밸류업 모멘텀에서 다소 소외되고 있음. 1분기 CET 1 비율이 11.4%로 타행대비 상대적으로 낮다는 점도 이러한 논리를 합리화. 결국 RWA 관리를 통해 자본비율을 계속 높이며, 어떤 상황에서도 꾸준한 이익 성장 및 배당 성향 확대 등을 통해 DPS를 의미있는 폭으로 확대시킬 수 있어야만 투자자들의 관심이 되돌아올 것으로 판단. 그럴 경우 현 PBR 0.33배의 가격매력도 한층 더 부각될 수 있을 것임

도표 1. 기업은행 2024년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,781	1,968	2,199	1,948	1,965	1,984	2,029	1,978	-2.5	1.5
순수수료이익	166	152	122	109	132	136	100	97	-2.3	-10.9
기타비이자이익	-36	-229	-209	125	-18	-115	-66	34	NA	-72.6
총영업이익	1,911	1,891	2,112	2,183	2,080	2,005	2,063	2,109	2.3	-3.4
판관비	705	608	644	678	719	612	676	697	3.1	2.8
총전영업이익	1,206	1,283	1,468	1,505	1,361	1,393	1,387	1,413	1.9	-6.1
영업외이익	10	-2	-59	22	52	20	-33	-3	NA	NA
대손상각비	464	192	506	589	512	425	837	383	-54.3	-35.0
세전이익	752	1,089	903	937	900	989	517	1,027	98.8	9.6
법인세비용	186	293	280	214	233	257	169	243	43.5	13.5
비지배주주지분이익	2	3	1	3	3	3	-4	4	NA	17.7
당기순이익	565	793	773	720	664	729	557	781	40.2	8.4

자료: 하나증권

도표 2. 기업은행 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	총대출 QoQ 1.1% 증가. 순이자마진 1.74%로 전분기대비 2bp 하락
순수수료이익	은행 수수료 전분기대비 62 억원 감소
기타영업이익	은행 대출채권 처분익 339 억원(전부 매각에 따른 총당금 환입 효과, 전분기대비 532 억원 감소), 은행 비화폐성 외화환산손실 494 억원(전분기대비 940 억원 비용 증가), 은행 유가증권 관련익 1,595 억원(KT&G 기말배당수익 380 억원 포함 배당수익 458 억원)
판관비	사내복지기금 출연 610 억원
대손상각비	민생금융 자율프로그램 기타총당금 103 억원

자료: 하나증권

도표 3. 기업은행 대출성장을 추이

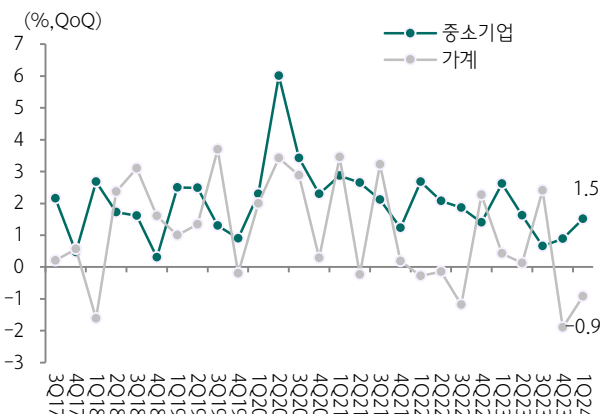
주: 전분기대비 성장률 기준  
자료: 하나증권

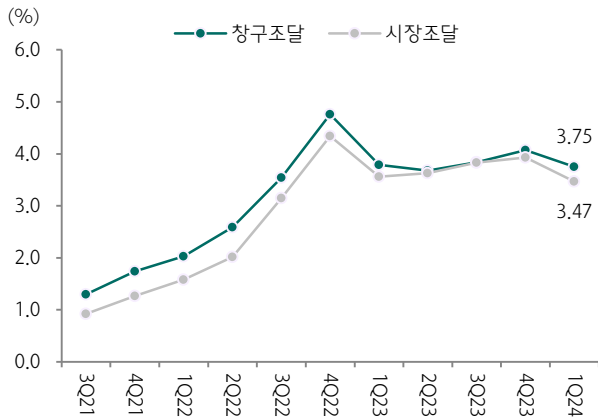
도표 4. 기업은행 수신 현황

(단위: 조원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	(QoQ)	(YoY)
예금	124.1	126.0	121.0	119.3	121.9	2.1	-1.8
핵심예금	83.1	85.0	81.0	80.6	81.4	0.9	-2.1
MMDA	13.7	13.7	13.4	13.3	15.3	15.2	12.1
기타예금	27.3	27.3	26.6	25.4	25.2	-1.0	-7.8
CD, 표지어음	5.7	4.5	4.0	4.4	4.7	5.7	-17.0
중금채	155.1	160.5	164.6	169.5	170.4	0.5	9.8
(시장조달)	69.1	71.4	74.0	76.8	68.2	-11.2	-1.3
(창구매출)	86.0	89.1	90.7	92.7	102.2	10.2	18.8
총수신	327.9	331.5	331.0	336.4	343.0	2.0	4.6
(시장조달) 비중	44.5	44.5	44.9	45.3	40.0		
(창구매출) 비중	55.5	55.5	55.1	54.7	60.0		

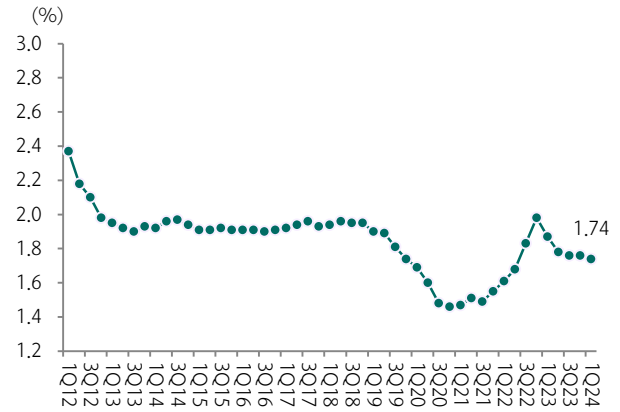
자료: 하나증권

도표 5. 중금채 금리 추이



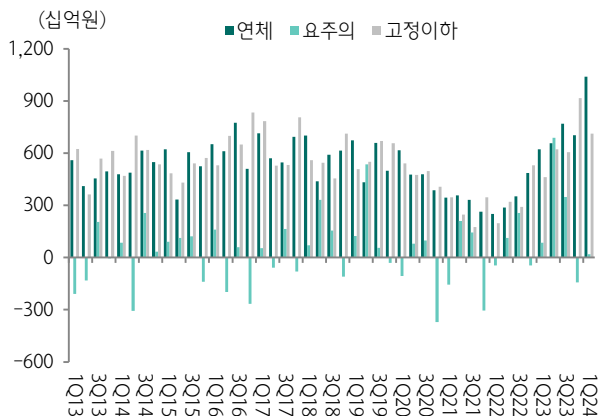
주: 당분기 발행 1년 만기 중금채 기준  
자료: 하나증권

도표 6. 기업은행 순이자마진 추이



주: 분기 기준 기준  
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매매각 전 실질 순증액 기준  
자료: 하나증권

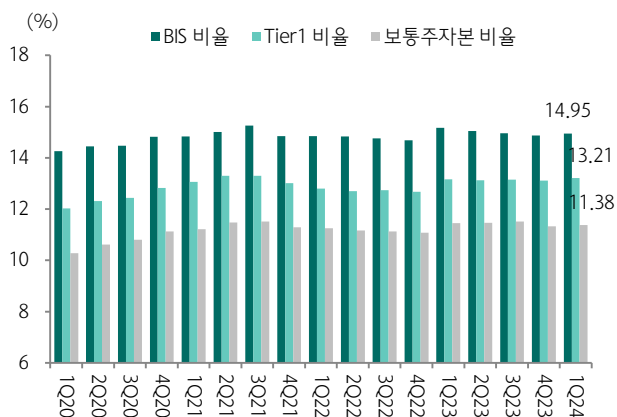
도표 8. 기업은행 대손충당금 추이

(단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
가계	19.1	25.1	24.9	26.9	-7.9	23.2
기업	445.2	528.4	437.9	384.0	516.7	242.6
신용카드	54.3	34.7	27.6	30.3	29.0	31.2
계(표면 충당금)	518.6	588.2	490.4	441.2	537.8	297.0
/총자산대비 (%)	0.49	0.56	0.48	0.41	0.48	0.26

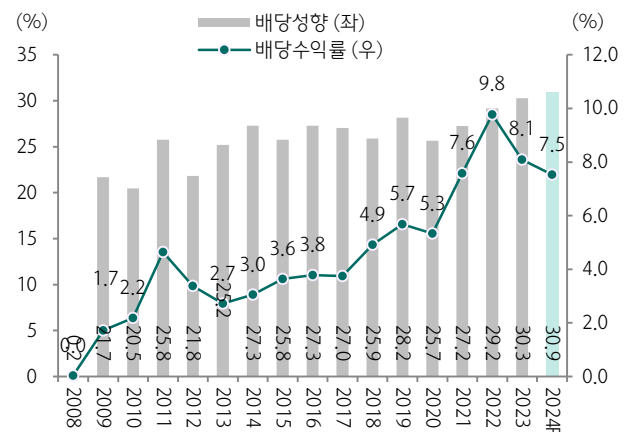
주: 은행 개별 기준  
자료: 하나증권

도표 7. 기업은행 자본비율 추이



자료: 하나증권

도표 8. 기업은행 배당성향 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 배당성향은 연결 표면 순익 기준, 배당수익률은 2024년 4월 29일 증가 기준  
자료: 하나증권

## 추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	7,617	7,927	8,129	8,470	8,859
순수수료이익	472	512	488	498	509
당기손익인식상품이익	172	197	199	201	203
비이자이익	-380	-335	-368	-307	-265
총영업이익	7,880	8,302	8,448	8,863	9,306
일반관리비	2,618	2,686	2,818	2,956	3,102
순영업이익	5,262	5,616	5,630	5,907	6,205
영업외손익	-34	61	54	58	63
충당금적립이익	5,228	5,677	5,684	5,965	6,267
대손충당금적립액	1,488	2,184	1,859	1,995	2,122
경상이익	3,741	3,493	3,825	3,970	4,145
법인세비용	960	818	956	993	1,036
비지배주주지분	7	6	6	6	6
당기순이익	2,774	2,670	2,863	2,972	3,102

Dupont Analysis	(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7
순수수료이익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
총영업이익	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
일반관리비	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
순영업이익	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총잔이익	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
대손상각비	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
세전이익	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비지배주주지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

Valuation	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	3,598	3,348	3,590	3,726	3,890
PPPS (원)	6,966	7,256	7,270	7,626	8,009
BVPS (원)	35,893	39,247	41,964	44,561	47,238
PER (x)	2.7	3.5	3.9	3.7	3.6
PPR (x)	1.4	1.6	1.9	1.8	1.7
PBR (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당률 (%)	19.2	19.2	21.0	22.6	24.0
배당수익률 (%)	9.8	8.1	7.5	8.1	8.6

자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	26,292	28,334	29,467	30,646	31,871
당기손익인식금융자산	13,938	17,508	18,034	18,575	19,132
단기매매금융자산	0	0	0	0	0
매도가능자산 및 기타	65,807	67,088	70,792	74,692	78,799
대출채권	308,796	316,662	332,495	349,120	366,576
유형자산	2,245	2,331	2,378	2,425	2,474
기타자산	14,901	16,504	17,329	18,196	19,106
자산총계	431,980	448,427	470,495	493,654	517,958
예수금	155,055	154,045	161,398	169,190	177,381
차입금	48,535	40,453	42,384	44,430	46,581
사채	167,365	182,778	191,503	200,747	210,466
기타부채	31,914	39,335	41,212	43,202	45,293
부채총계	402,869	416,611	436,497	457,569	479,722
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
(보통주)	3,987	3,987	3,987	3,987	3,987
신장자본증권	3,615	4,133	4,133	4,133	4,133
자본잉여금	1,175	1,178	1,178	1,178	1,178
이익잉여금	20,105	21,890	23,944	26,031	28,182
자본조정	-158	244	371	371	371
외부주주지분	162	160	160	160	160
자본총계	29,111	31,817	33,998	36,085	38,236

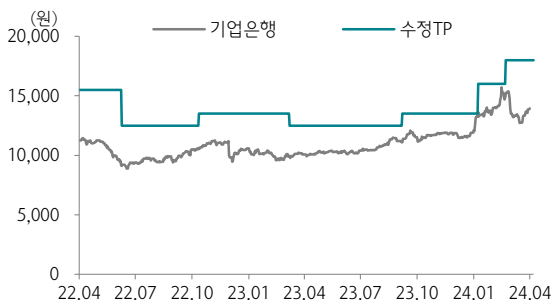
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	8.5	3.8	4.9	4.9	4.9
총대출 증가율	7.7	2.5	5.0	5.0	5.0
총수신 증가율	-2.0	-0.7	4.8	4.8	4.8
당기순이익 증가율	15.0	-3.8	7.2	3.8	4.4

효율성/생산성	(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
대출금/예수금	199.2	205.6	206.0	206.3	206.7
비용수익비율	33.2	32.4	33.4	33.4	33.3
1인당영업이익(백만원)	564	596	619	663	710

수익성	(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	9.8	8.8	8.7	8.5	8.4
ROA	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (충당금전)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

## 기업은행



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.21	BUY	18,000		
24.2.5	BUY	16,000	-12.37%	-1.88%
23.10.5	BUY	13,500	-13.17%	-1.93%
23.4.5	BUY	12,500	-16.72%	-8.00%
22.11.9	BUY	13,500	-23.01%	-16.67%
22.7.7	BUY	12,500	-22.28%	-15.20%
22.4.26	BUY	15,500	-30.84%	-26.13%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 4월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 4월 29일