

기업은행 (024110)

고배당 매력도 유지



2024년 7월 30일

✓ 투자판단	매수(유지)	✓ 목표주가	17,000 원 (유지)
✓ 상승여력	18.2%	✓ 현재주가 (7월 29일)	14,380 원

신한생각 국책은행 vs. 상장은행

하반기 기업가치 제고 계획 발표 예정. 국책은행으로서의 한계는 인정하나 상장은행으로서의 노력도 요구되는 국면. 비단 점진적인 배당성향 확대 뿐 아니라 분기배당, 자사주 매입/소각 등 방법론에 대한 고민도 필요

2Q24 Review

기업은행의 2분기 지배주주순이익 6,802억원으로 컨센서스 4.9% 하회. 표면 실적 부진은 1) 건설업 관련 추가 충당금 633억원 적립, 2) 원/달러 환율 상승에 따른 환평가손실 365억원, 3) 민생금융지원 비용 185억원 등 주로 일회성 요인에 기인. 마진은 1.71%로 전분기대비 3bp 축소. 시장금리 하락과 창구 조달 중금채 비중 증가 등의 영향. 하반기 기준금리 인하에 따른 추가 하락 불가피하나 사측은 연간 1.70% 이상 유지 전망

대출성장률 1.2%로 상반기 2.3% 증가. 기업대출 시장 경쟁 강도 심화로 상대적으로 더딘 흐름. 그럼에도 연간 5% 중반대의 목표치 달성은 충분히 가능. 대손비용률은 46bp 기록. 선제적 충당금 고려시 안정된 수준에서 관리. 누적 충당금 잔액 약 2.4조원으로 급격한 부실 가능성 역시 제한적

Valuation & Risk

FY24F 지배주주순이익 2.7조원(+2.1% YoY) 전망. 전년대비 소폭의 배당성향(FY23 29.4%) 상향만 가정해도 결산 주당배당금은 1,000원 상회. 현 주가기준 배당수익률 7.2%로 단연 압도적. 특히 타행들이 자사주 매입/소각을 통해 주주환원율을 확대하고 있다는 점에서 하반기로 갈수록 배당 매력도 돋보일 것으로 예상. 업종 전반의 밸류에이션이 상승하는 과정에서의 낙수효과 기대. 투자의견 매수, 목표주가 17,000원 유지

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	7,827.5	5,214.5	3,647.0	2,667.7	3.2	9.4	0.3	8.6
2023	8,579.3	5,893.7	3,432.3	2,669.7	3.3	8.8	0.3	7.3
2024F	8,305.4	5,547.0	3,653.0	2,726.0	4.0	8.3	0.3	7.2
2025F	8,640.4	5,809.9	3,862.3	2,880.1	3.8	8.3	0.3	7.8
2026F	9,093.4	6,191.8	4,175.9	3,119.4	3.5	8.5	0.3	8.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[은행]

은경완 연구위원
✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원
✉ phw@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	11,467.0십억원
발행주식수(유동비율)	797.4백만주(31.4%)
52주 최고가/최저가	15,700 원/10,380 원
일평균 거래액 (60 일)	13,814백만원
외국인 지분율	15.6%

주요주주 (%)

대한민국정부(기획재정부) 외 2 인	68.5
국민연금공단	5.5

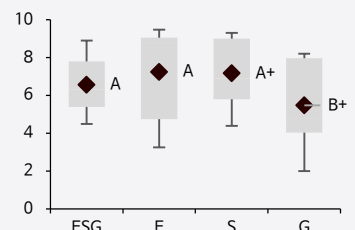
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	2.6	3.1	38.5	22.0
상대	3.8	0.2	30.7	17.7

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



2Q24 Earnings Summary

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	1,975	1,965	0.5	1,978	(0.1)				
총영업이익	2,051	2,106	(2.6)	2,061	(0.5)				
판관비	735	719	2.2	697	5.6				
총전이익	1,315	1,386	(5.1)	1,364	(3.6)				
총당금전입액	488	538	(9.3)	335	45.8				
지배주주순이익	608	664	(8.4)	781	(22.1)	607	0.2	640	(4.9)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

실적 전망 변경

(십억원)	변경전		변경후		% change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
총영업이익	8,383	8,721	8,305	8,640	(0.9)	(0.9)
총전이익	5,624	5,889	5,547	5,810	(1.4)	(1.3)
영업이익	3,609	3,924	3,653	3,862	1.2	(1.6)
순이익	2,702	2,927	2,726	2,880	0.9	(1.6)

자료: 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

(억원)	금액	비고
비이자손실	550	환평가손실 365억원 + 민생금융지원 관련 185억원
판관비	970	초과업적성과급
총당금전입	633	특별충당금 적립

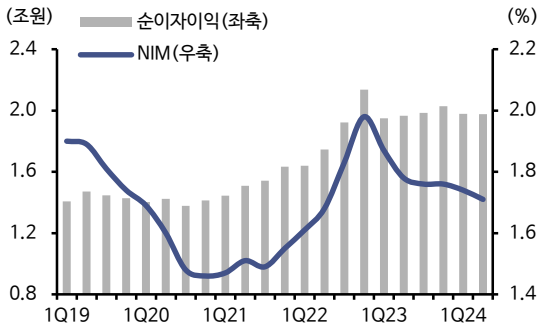
자료: 회사 자료, 신한투자증권

기업은행 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	FY23	FY24F	FY25F
순이자이익	1,948	1,965	1,984	2,029	1,978	1,975	1,984	1,981	7,927	7,918	8,158
순수수료이익	109	132	136	100	97	130	129	103	477	460	472
기타비이자이익	164	9	(88)	91	(14)	(55)	17	(21)	176	(72)	10
총영업이익	2,222	2,106	2,032	2,220	2,061	2,051	2,130	2,063	8,579	8,305	8,640
판관비	678	719	612	676	697	735	630	696	2,686	2,758	2,831
총전영업이익	1,543	1,386	1,420	1,544	1,364	1,315	1,500	1,367	5,894	5,547	5,810
총당금전입액	628	538	452	844	335	488	500	572	2,461	1,894	1,948
영업이익	916	849	969	700	1,030	828	1,001	795	3,432	3,653	3,862
영업외손익	22	52	20	(33)	(3)	(3)	22	(30)	61	(13)	(9)
세전이익	937	900	989	667	1,027	825	1,023	765	3,493	3,640	3,854
법인세비용	214	233	257	114	243	215	256	191	818	905	963
당기순이익	723	667	732	553	784	610	767	574	2,675	2,735	2,890
지배주주	720	664	729	557	781	608	765	572	2,670	2,726	2,880
비지배지분	3	3	3	(4)	4	2	2	2	6	9	10

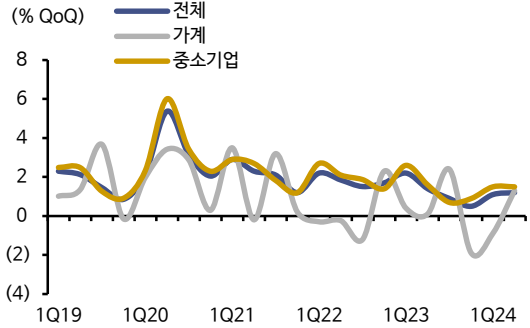
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

NIM 1.71%(-3bp QoQ)



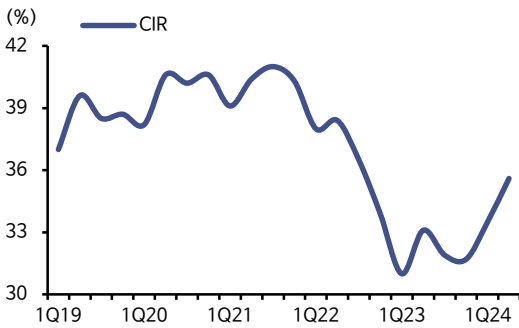
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Loan growth +1.2% QoQ



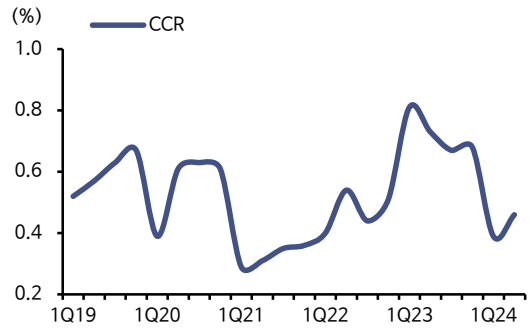
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Cost to Income Ratio 35.6%(누적기준)



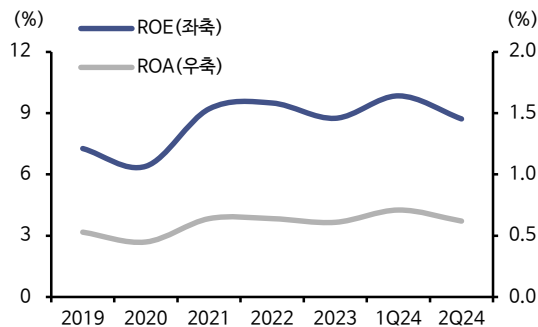
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Credit Cost Ratio 0.46%(누적기준)



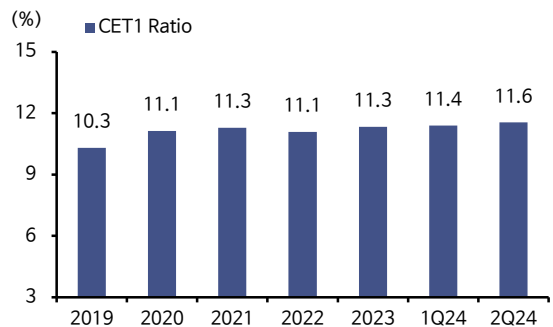
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ROE 8.72%, ROA 0.62%



자료: 회사 자료, 신한투자증권

CET1 Ratio 11.56%



자료: 회사 자료, 신한투자증권

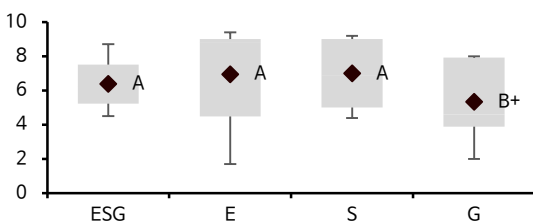
ESG Insight

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

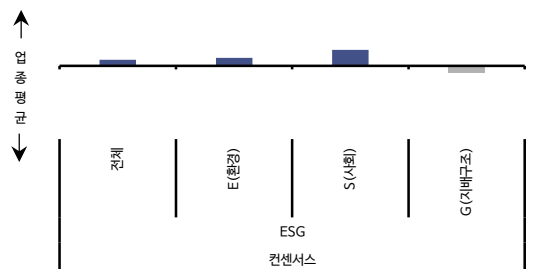
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

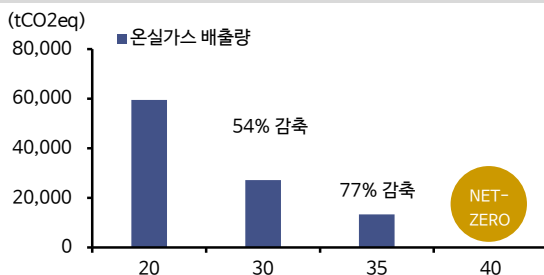
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

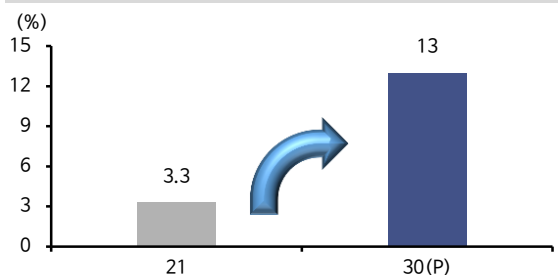
Key Chart

탄소중립 추진 전략



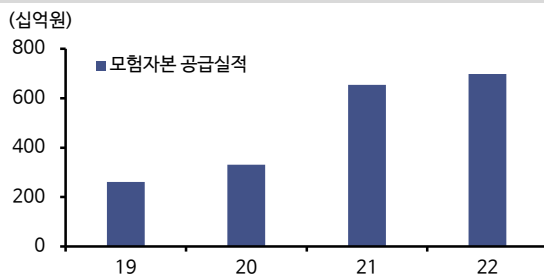
자료: 회사 자료, 신한투자증권

신규 대출 시 녹색대출 공급 계획



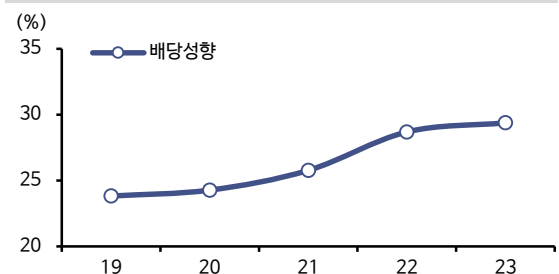
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중소기업벤처형 모험자본 공급 확대



자료: 회사 자료, 신한투자증권

배당성향 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

Balance Sheet

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	26,320	28,334	21,852	23,002	24,209
대출채권	309,641	316,662	336,353	353,751	372,999
금융자산	83,727	84,982	99,206	104,337	110,014
유형자산	2,157	2,248	2,352	2,474	2,609
기타자산	9,342	16,201	15,666	16,476	17,373
자산총계	431,186	448,427	475,428	500,040	527,204
예수부채	155,050	154,045	163,228	171,822	180,833
차입부채	49,423	41,239	46,953	49,285	51,988
사채	166,477	181,992	187,746	197,071	207,879
기타부채	30,980	39,335	43,599	45,894	48,301
부채총계	401,930	416,611	441,525	464,071	489,001
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	1,172	1,172	1,172
자본조정	(41)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타포괄손익누계액	(47)	244	285	291	291
이익잉여금	20,180	21,890	23,752	25,810	28,037
비자배지분	162	160	171	172	179
자본총계	29,256	31,817	33,903	35,969	38,203

Income Statement

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	7,444	7,927	7,918	8,158	8,597
이자수익	12,602	18,364	19,097	19,753	20,608
이자비용	5,159	10,437	11,179	11,595	12,011
순수수료이익	572	477	460	472	485
수수료수익	905	852	858	880	906
수수료비용	333	375	398	408	420
기타비이자이익	(188)	176	(72)	10	11
총영업이익	7,828	8,579	8,305	8,640	9,093
판관비	2,613	2,686	2,758	2,831	2,902
총전영업이익	5,214	5,894	5,547	5,810	6,192
총당금전입액	1,568	2,461	1,894	1,948	2,016
영업이익	3,647	3,432	3,653	3,862	4,176
영업외손익	(43)	61	(13)	(9)	(0)
세전이익	3,604	3,493	3,640	3,854	4,176
법인세비용	929	818	905	963	1,044
당기순이익	2,675	2,675	2,735	2,890	3,132
지배주주	2,668	2,670	2,726	2,880	3,119
비지배지분	7	6	9	10	13

Key Financial Data I

12월 결산 (%)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표 (원)					
EPS	3,545	3,547	3,622	3,827	4,145
BPS	38,659	42,064	44,822	47,566	50,525
DPS	960	984	1,030	1,120	1,250
Valuation (%)					
PER (배)	3.2	3.3	4.0	3.8	3.5
PBR (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률	8.6	7.3	7.2	7.8	8.7
배당성향	28.7	29.4	30.0	31.0	32.0
수익성 (%)					
NIM	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7
ROE	9.4	8.8	8.3	8.3	8.5
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Credit cost	0.5	0.8	0.6	0.6	0.5
효율성 (%)					
예대율	199.7	205.6	206.1	205.9	206.3
C/I Ratio	33.4	31.3	33.2	32.8	31.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

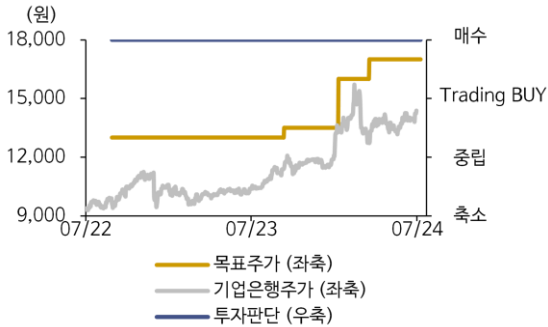
Key Financial Data II

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자본적정성					
BIS Ratio	14.7	14.9	14.8	14.6	14.5
Tier 1 Ratio	12.7	13.1	13.2	13.2	13.1
CET 1 Ratio	11.1	11.3	11.5	11.5	11.6
자산건전성					
NPL Ratio	0.9	1.1	1.0	1.1	1.1
Precautionary Ratio	2.1	2.6	2.5	2.6	2.5
NPL Coverage	261.6	235.7	233.8	225.2	227.5
성장성					
자산증가율	8.3	4.0	6.0	5.2	5.4
대출증가율	8.0	2.3	6.2	5.2	5.4
순이익증가율	10.6	0.1	2.1	5.7	8.3
Dupont Analysis					
순이자이익	1.7	1.8	1.7	1.6	1.6
비이자이익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
판관비	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
대손상각비	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

기업은행(024110)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 05월 26일		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	(12.6)	(1.9)
2024년 04월 16일	매수	17,000	-	-

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 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 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 07월 26일 기준)

매수 (매수)	92.91%	Trading BUY (중립)	5.12%	중립 (중립)	1.97%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------