

기업은행 (024110/KS)

大밸류업 시대에서는 불가피한 디스카운트

SK증권 리서치센터

중립(하향)

목표주가: 16,000 원(유지)

현재주가: 14,360 원

상승여력: 11.4%



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	79,743 만주
시가총액	11,451 십억원
주요주주	
대한민국정부(외2)	68.54%
국민연금공단	5.45%

Stock Data

주가(24/11/01)	14,360 원
KOSPI	2,542.36 pt
52주 최고가	15,700 원
52주 최저가	11,190 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 지배순이익 8,014 억원(+10% YoY) 기록

기업은행의 3Q24 지배순이익은 8,014 억원(+10% YoY)로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 이자이익의 경우 금리하락에 따른 마진 하락 영향을 조달 측면에서 상쇄하며 전분기 대비 NIM 4bp 하락하는 수준에 그쳤으나 시중은행 중심으로 중소기업 대출 경쟁이 지속되는 등 영향으로 원화대출 성장이 1.2% QoQ에 그치며 1조 9,566 억원(-1.4% YoY)로 둔화되는 모습이 나타났다. 다만 비이자이익이 환율 변동에 따른 평가이익 개선(10 원당 약 86 억원), 금리 하락에 따른 유가증권 매매평가손익 개선 및 KT&G 중간배당 등 영향으로 2,131 억원(+344.9% YoY)으로 개선됨에 따라 전반적으로 견조한 탑라인이 이어졌다. 특별한 추가 충당금이 발생하지 않아 Credit Cost는 경상 수준과 유사한 0.52%(-8bp YoY)로 개선되었다. 다만 제조업/음식업 등 중심으로 연체율 등 건전성 지표가 악화되는 추세가 지속되고 있으며 경상 Credit Cost도 지속적으로 악화되는 추세가 나타나고 있는 만큼 대손비용 측면에서 큰 폭의 개선을 기대하기는 쉽지 않을 것으로 예상된다. 4Q24 중에는 상반기 중 매출 감소가 나타난 취약업종 중심으로 충당금 적립을 강화할 계획인 만큼 추가 충당금이 일정 수준 반영될 것으로 예상된다. CET1 비율은 11.69%(+13bp QoQ)로 안정적으로 관리되었다.

밸류업 연내 발표 목표. 다만 국책은행 특성상 기대감은 제한적

동사의 기업가치 제고방안은 내부 절차는 완료되었으나 정부 배당 기업 특성상 추가 프로세스가 요구됨에 따라 발표가 지연되고 있으며 연내 발표 예정이다. 다만 지금까지 공개된 타행의 밸류업 공시에 비하면 상대적으로 기대감은 낮을 것으로 예상되는데 1) 중소기업에 대한 유동성 공급이 요구되는 국책은행 특성상 RWA 관리 및 주주환원을 결정에 있어 주주가치 외에도 공적 역할에 대한 고려가 모두 필요할 것으로 전망되며 2) 기업가치 제고 방안이 발표되더라도 최종 배당 규모 등 결정에 있어서는 여전히 기재부와 협의의 거칠 필요가 있을 것으로 예상되기 때문이다. 기재부 세수 이슈 등으로 당장 결산배당(별도 기준 36% 배당성향 기준 24E DPS 1,150 원 전망) 매력은 높지만 그 외에 추가적인 Upside는 현재 상황에서는 타행 대비 다소 제한적이라고 판단한다. 밸류업 관련 제한적인 기대감을 감안하여 투자의견을 중립으로 하향하며 향후 구체적인 밸류업 공시 내용 등을 종합적으로 반영하여 투자의견을 조정할 계획이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	6,726	7,828	8,575	8,320	8,391	8,587
영업이익	십억원	3,231	3,647	3,432	3,759	3,815	3,839
순이익(지배주주)	십억원	2,412	2,668	2,670	2,764	2,850	2,864
EPS(계속사업)	원	3,036	3,346	3,348	3,466	3,574	3,592
PER	배	3.4	2.9	3.5	4.1	4.0	4.0
PBR	배	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
배당성향	%	25.8	28.7	29.4	33.2	33.6	34.8
ROE	%	10.5	10.8	10.1	9.7	9.3	8.8

기업은행 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	2,032	2,220	2,061	2,051	2,169.7	2,038	5.8	6.8
순이자이익	1,984	2,029	1,978	1,975	1,956.6	1,940	-0.9	-1.4
비이자이익	48	191	84	76	213.1	98	181.9	344.9
수수료이익	136	100	97	130	121.0	111	-7.2	-10.9
기타비이자이익	-88	91	-14	-55	92.2	-12	흑전	흑전
판매비	612	676	697	735	638.6	701	-13.2	4.3
총전이익	1,420	1,544	1,364	1,315	1,531.1	1,338	16.4	7.8
대손충당금 전입액	452	844	335	488	405.0	563	-17.0	-10.3
영업이익	968	700	1,030	828	1,126.1	775	36.1	16.3
세전이익	989	667	1,027	825	1,084.8	777	31.5	9.7
당기순이익	732	553	784	610	803.6	575	31.8	9.8
지배순이익	729	557	781	608	801.4	574	31.8	10.0
그룹 대출채권	324,555	315,883	326,787	327,600	329,985	337,345	0.7	1.7
그룹 예수금	149,223	154,045	154,911	155,941	148,882	150,167	-4.5	-0.2
(%, %p)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.76	1.76	1.74	1.71	1.67	1.65	-0.04	-0.09
CIR	30.1	30.5	33.8	35.9	29.4	34.4	-6.43	-0.69
Credit Cost	0.60	1.11	0.44	0.63	0.52	0.71	-0.11	-0.08
NPL 비율	1.01	1.05	1.12	1.30	1.31	1.31	0.01	0.30
BIS 비율	15.0	14.9	14.9	15.0	14.9	14.9	-0.08	-0.05
CET1 비율	11.5	11.3	11.4	11.6	11.7	11.2	0.13	0.17

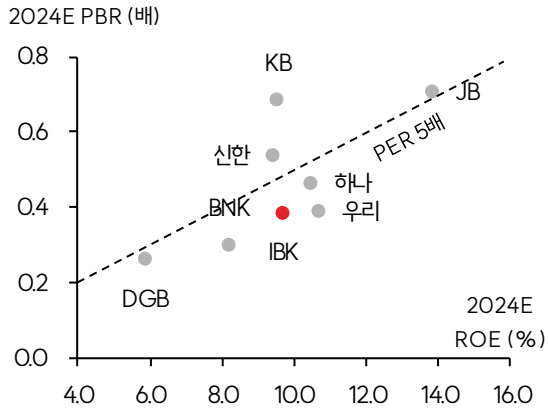
자료: 기업은행, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업이익	수정 후	8,575	8,320	8,391	8,587
	수정 전		8,386	8,665	8,823
	증감률(%)		-0.8	-3.2	-2.7
총당금 적립전 영업이익	수정 후	5,890	5,549	5,520	5,612
	수정 전		5,623	5,821	5,896
	증감률(%)		-1.3	-5.2	-4.8
세전이익	수정 후	3,493	3,713	3,860	3,879
	수정 전		3,737	3,841	3,878
	증감률(%)		-0.6	0.5	0.0
지배지분 순이익	수정 후	2,670	2,764	2,850	2,864
	수정 전		2,782	2,837	2,864
	증감률(%)		-0.6	0.5	0.0

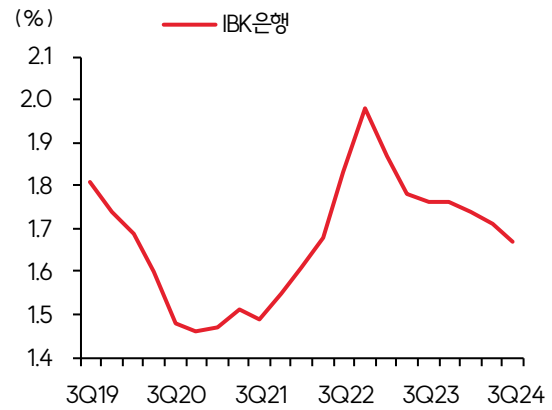
자료: 기업은행, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2024E)



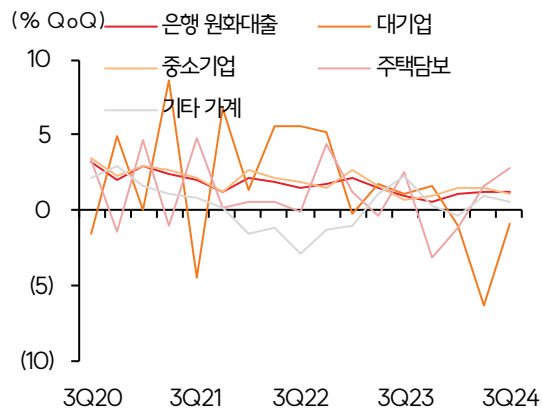
자료: FnGuide, SK 증권 추정

기업은행 - NIM 추이



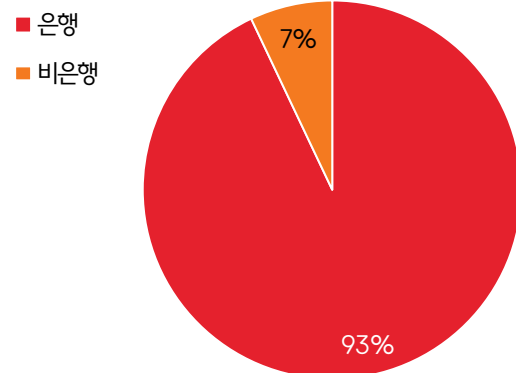
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - 은행 원화대출 성장률



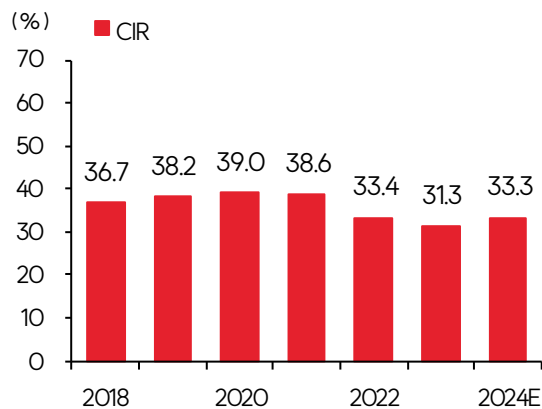
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - 운영업수익 Breakdown(3Q24)



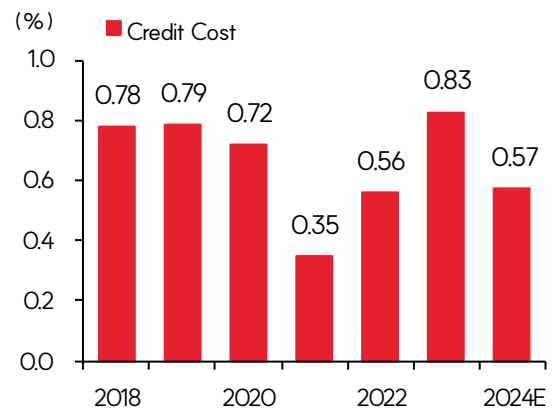
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - CIR 추이 및 전망



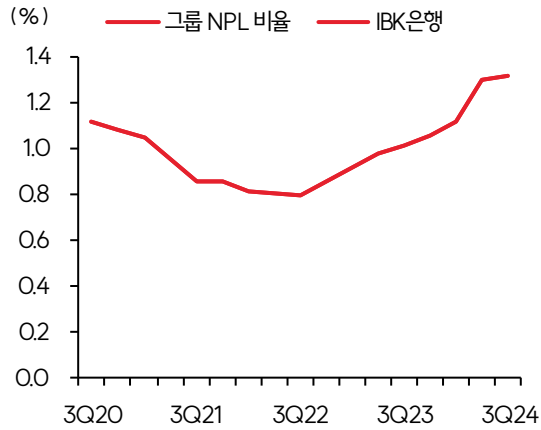
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - Credit Cost 추이 및 전망



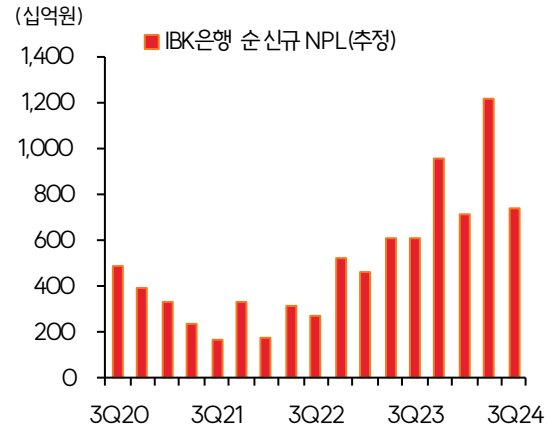
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - NPL 비율 추이



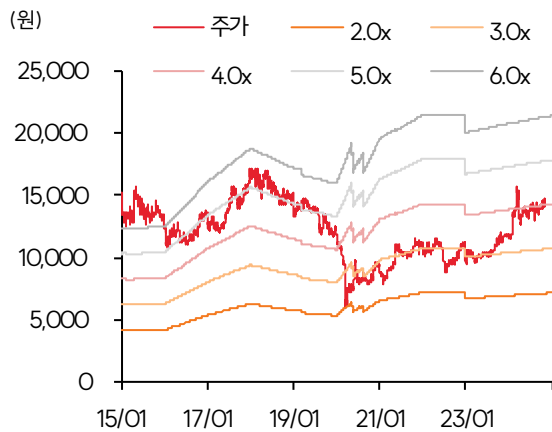
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - 신규 NPL 추이(추정치)



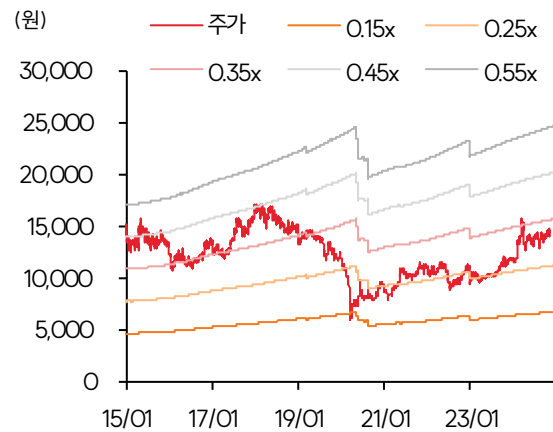
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - PER 밴드



자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - PBR 밴드



자료: 기업은행, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	26,071	28,039	14,776	14,194	13,635
유가증권	85,734	85,974	93,299	97,087	101,029
대출채권	307,832	315,883	337,345	358,309	380,658
대손충당금	3,674	4,580	5,016	5,361	5,706
유형자산	2,245	2,331	2,473	2,573	2,678
무형자산	264	296	341	355	369
기타자산	9,037	15,904	17,558	17,910	18,048
자산총계	431,183	448,427	465,792	490,428	516,417
예수부채	158,029	154,045	150,167	160,791	172,206
차입성부채	215,900	223,231	234,848	245,370	256,379
기타금융부채	5,642	4,122	4,191	4,331	4,481
비이자부채	22,348	35,212	42,284	43,701	45,209
부채총계	401,918	416,611	431,490	454,193	478,275
자배주주지분	29,103	31,657	34,032	35,966	37,873
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
이익잉여금	20,206	21,890	23,747	25,680	27,587
기타지분	-104	244	590	590	590
비자배주주지분	162	160	269	269	269
자본총계	29,265	31,817	34,302	36,235	38,142

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	7,828	8,575	8,320	8,391	8,587
이자이익	7,444	7,927	7,849	7,897	8,083
이자수익	12,603	18,364	18,998	19,316	19,773
이자비용	5,159	10,437	11,149	11,419	11,690
비이자이익	384	649	471	494	503
금융상품관련손익	474	1,087	538	594	589
수수료이익	572	477	459	502	494
보험손익	31	35	41	33	33
기타이익	-692	-951	-567	-635	-613
신용충당금비용	1,568	2,457	1,790	1,705	1,773
일반관리비	2,613	2,686	2,771	2,871	2,975
총영업원관련비용	1,399	1,354	1,412	1,447	1,483
기타판관비	1,214	1,331	1,359	1,424	1,492
영업이익	3,647	3,432	3,759	3,815	3,839
영업외이익	-43	61	-45	45	39
세전이익	3,605	3,493	3,713	3,860	3,879
법인세비용	930	818	941	1,004	1,008
법인세율 (%)	25.8	23.4	25.3	26.0	26.0
당기순이익	2,675	2,675	2,773	2,856	2,870
지배주주순이익	2,668	2,670	2,764	2,850	2,864
비지배주주순이익	7	5	8	6	6

주요투자지표 I

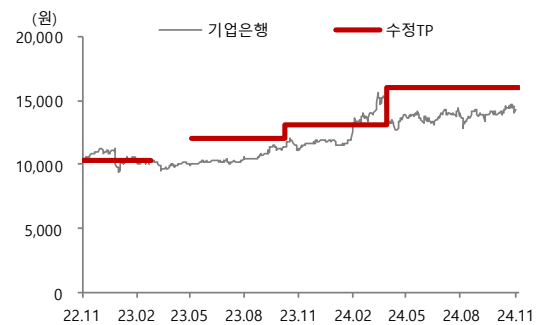
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	10.8	10.1	9.7	9.3	8.8
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6
대손비용률	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
Cost-Income Ratio	33.4	31.3	33.3	34.2	34.6
ROA Breakdown					
총영업이익	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7
이자이익	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6
비이자이익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
신용충당금비용	-0.4	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4
일반관리비	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
총영업이익의 구성비					
이자이익	95.1	92.4	94.3	94.1	94.1
비이자이익	4.9	7.6	5.7	5.9	5.9
수수료이익	7.3	5.6	5.5	6.0	5.7
기타	-2.4	2.0	0.1	-0.1	0.1
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.1	11.3	11.2	10.9	10.7
Total BIS 비율	14.7	14.9	14.9	14.6	14.3
NPL 비율	0.9	1.1	1.3	1.4	1.5
충당금/NPL 비율	148.5	143.5	119.4	112.4	105.9

자료: 기업은행, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	8.3	4.0	3.9	5.3	5.3
대출증가율	7.5	2.6	6.8	6.2	6.2
부채증가율	8.5	3.7	3.6	5.3	5.3
BPS 증가율	6.7	8.0	8.0	6.5	6.0
총영업이익증가율	16.4	9.5	-3.0	0.9	2.3
이자이익증가율	21.5	6.5	-1.0	0.6	2.4
비이자이익증가율	-35.6	68.8	-27.5	4.9	1.9
일반관리비증가율	0.5	2.8	3.2	3.6	3.6
지배주주순이익증가율	10.6	0.1	3.5	3.1	0.5
수정 EPS 증가율	10.2	0.1	3.5	3.1	0.5
배당금증가율	23.1	2.5	16.9	4.3	4.2
주당지표 (원)					
EPS	3,346	3,348	3,466	3,574	3,592
수정 EPS	3,346	3,348	3,466	3,574	3,592
BPS	31,963	34,515	37,269	39,693	42,085
주당배당금	960	984	1,150	1,200	1,250
배당성향 (%)	29	29	33	34	35
Valuation 지표					
수정 PER(배)	2.9	3.5	4.1	4.0	4.0
PBR(배)	0.31	0.34	0.39	0.36	0.34
배당수익률 (%)	9.8	8.3	8.0	8.4	8.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.04	중립	16,000원	6개월		
2024.03.29	매수	16,000원	6개월	-13.68%	-8.00%
2023.11.09	중립	13,100원	6개월	-3.05%	19.85%
2023.10.10	매수	13,100원	6개월	-11.64%	-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%



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 (2024년 11월 04일 기준)

매수	96.97%	중립	3.03%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------