

기업은행 (024110/KS)

밸류업이 구체화될수록 배당 기대감 확대

SK증권 리서치센터

매수(상향)

목표주가: 16,000 원(상향)

현재주가: 13,950 원

상승여력: 15%

목표주가 16,000 원으로 상향, 투자의견 매수 상향

기업은행의 목표주가를 Risk Premium 조정 및 실적 추정치 조정 등을 반영하여 16,000 원으로 상향한다. 목표주가는 24E BVPS 36,997 원에 Target PBR 0.42 배를 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 경기 하락 국면에 부각되는 국책은행으로서의 부담 등을 제시한다. 배당락으로 주가가 크게 하락한 점 감안했을 때 추가적인 상승 여력 충분하다고 판단하며 투자의견도 매수로 상향한다.

세제 혜택 등이 언급될 수록 높아지는 동사의 배당 확대 가능성

최근 정책적으로 추진되고 있는 밸류업 프로그램과 관련하여 정책당국은 주주 환원 확대 기업에 대한 법인세나 배당소득세 등을 경감해주는 방안을 추진하는 모습이 나타나고 있다. 다만 기획재정부가 발표하는 국세수입 실적을 살펴보면 23 년 국세수입은 22 년 대비 약 51.9 조원 감소했으며 예산 대비해서는 56.4 조원 감소하는 모습이 나타났으며 향후 밸류업 프로그램과 관련하여 세제 혜택 등이 보다 구체화될 경우 중장기적으로 국세 수입이 더욱 타이트해 질 것으로 예상된다. 이에 더해 기재부가 지속적으로 정부출자기관의 배당성향 목표를 40% 수준으로 제시하고 있음을 감안했을 때 향후 동사 등 정부출자기관에 대한 배당 수요는 더욱 확대될 것으로 예상되며 CET1비율 등 자본비율을 해치지 않는 선에서 배당성향 확대 추세가 이어질 전망이다.



Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

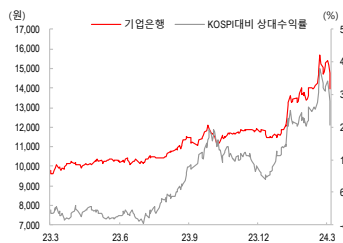
Company Data

발행주식수	79,743 만주
시가총액	11,124 십억원
주요주주	
기획재정부(외2)	68.54%
국민연금공단	5.45%

Stock Data

주가(24/03/28)	13,950 원
KOSPI	2,745.82 pt
52주 최고가	15,700 원
52주 최저가	9,770 원
60일 평균 거래대금	26 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24E 지배순이익 6,825 억원(-5.2% YoY) 예상

기업은행의 1Q24E 지배순이익은 6,825 억원(-5.2% YoY)으로 컨센서스 수준의 이익을 기록할 것으로 예상된다. NIM 은 4Q23 과 유사한 수준을 전망하며 대출 성장의 경우 전년 말 대비 큰 변화는 없을 것으로 예상된다. 하반기 금리 인하가 예상됨에 따라 다른 은행들이 적극적으로 대출 성장을 확대하고 있음을 감안할 때 하반기 중 상대적으로 타행들의 대출 성장이 둔화되는 시점에 중소기업 중심 대출 확대가 나타날 전망이다. Credit Cost 는 약 0.64%(-21bp YoY) 수준을 예상한다. 24 년 배당의 경우 1) 자사주를 포함한 다른 시중은행들의 총 주주환원율이 30%를 상회하는 점 및 2) 기재부의 배당 수요 확대 등을 감안했을 때 별도 기준 34% 수준까지 확대될 것으로 예상하며 DPS 1,100 원(DY 7.9%)을 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	6,726	7,828	8,575	8,528	8,760	8,920
영업이익	십억원	3,231	3,647	3,432	3,712	3,893	3,949
순이익(지배주주)	십억원	2,412	2,668	2,670	2,764	2,924	2,964
EPS(계속사업)	원	3,036	3,346	3,348	3,466	3,667	3,717
PER	배	3.4	2.9	3.5	4.0	3.8	3.8
PBR	배	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
배당성향	%	25.8	28.7	29.4	31.7	32.6	34.0
ROE	%	10.5	10.8	10.1	9.7	9.6	9.1

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~ 2026F ROE 평균	9.5%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	60%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.42
목표주가	2024F BPS 36,997 원에 Target PBR 적용	16,000
현재가		13,950
Upside / Downside 투자의견		15% Buy

자료: 기업은행, SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		55%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	10.5%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-50.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.58
목표주가(Bull case)	2024F BPS 36,997 원에 Target PBR 적용	21,600
Downside case		-25%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	8.5%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-70.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.28
목표주가(Bear case)	2024F BPS 36,997 원에 Target PBR 적용	10,500

자료: 기업은행, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업이익	수정 후	8,575	8,528	8,760	8,920
	수정 전		8,494	5,708	5,812
	증감률(%)		0.4	53.5	53.5
총당금 적립전 영업이익	수정 후	5,890	5,764	5,915	5,991
	수정 전		5,794	5,969	6,045
	증감률(%)		-0.5	-0.9	-0.9
세전이익	수정 후	3,493	3,744	3,957	4,012
	수정 전		3,733	3,820	3,873
	증감률(%)		0.3	3.6	3.6
지배지분 순이익	수정 후	2,670	2,764	2,924	2,964
	수정 전		2,751	2,815	2,854
	증감률(%)		0.5	3.9	3.9

자료: 기업은행, SK 증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	2,222	2,102	2,032	2,220	2,103	2,133	-5.2	-5.3
순이자이익	1,948	1,965	1,984	2,029	1,994	2,010	-1.7	2.3
비이자이익	273	136	48	191	110	123	-42.6	-59.9
수수료이익	109	132	136	100	126	132	25.3	15.0
기타비이자이익	164	5	-88	91	-16	-8	적전	적전
판매비	678	719	612	676	698	740	3.2	2.9
총전이익	1,544	1,382	1,420	1,544	1,406	1,393	-8.9	-8.9
대손충당금 전입액	628	534	452	844	488	504	-42.2	-22.3
영업이익	916	849	968	700	918	889	31.2	0.2
세전이익	937	900	989	667	926	899	38.9	-1.2
당기순이익	723	667	732	553	685	666	23.9	-5.2
지배순이익	720	664	729	557	682.5	664	22.5	-5.2
그룹 대출채권	321,291	324,457	324,555	315,883	316,407	318,104	0.2	-1.5
그룹 예수금	154,055	156,947	149,223	154,045	156,313	160,296	1.5	1.5
(%, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.87	1.78	1.76	1.76	1.76	1.75	-0.01	-0.12
CIR	30.5	34.2	30.1	30.5	33.2	34.7	2.72	2.65
Credit Cost	0.86	0.72	0.60	1.11	0.64	0.66	-0.47	-0.21
NPL 비율	0.91	0.98	1.01	1.05	1.08	1.09	0.03	0.16
BIS 비율	15.2	15.1	15.0	14.9	15.2	15.4	0.36	0.06
CET1 비율	11.4	11.5	11.5	11.3	11.4	11.5	0.04	-0.09

자료: 기업은행, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	26,071	28,039	26,934	25,873	24,853
유가증권	85,734	85,974	89,465	93,098	96,878
대출채권	307,832	315,883	331,902	352,497	374,454
대손충당금	3,674	4,580	5,041	5,543	6,008
유형자산	2,245	2,331	2,426	2,524	2,627
무형자산	264	296	308	321	334
기타자산	9,037	15,904	14,675	14,705	14,820
자산총계	431,183	448,427	465,710	489,018	513,966
예수부채	158,029	154,045	164,755	176,499	189,122
차입성부채	215,900	223,231	233,151	243,527	254,379
기타금융부채	5,642	4,122	3,564	3,474	3,418
비이자부채	22,348	35,212	30,443	29,675	29,193
부채총계	401,918	416,610	431,914	453,175	476,112
자배주주지분	29,103	31,657	33,636	35,683	37,694
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
신종자본증권	3,615	4,133	4,133	4,133	4,133
자본잉여금	1,175	1,178	1,178	1,178	1,178
이익잉여금	20,206	21,890	23,869	25,916	27,927
기타지분	-104	244	244	244	244
비자배주주지분	162	160	160	160	160
자본총계	29,265	31,817	33,796	35,843	37,854

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	7,828	8,575	8,528	8,760	8,920
이자이익	7,444	7,927	8,034	8,186	8,369
이자수익	12,603	18,364	19,306	19,670	20,108
이자비용	5,159	10,437	11,272	11,484	11,739
비이자이익	384	649	494	574	551
금융상품관련손익	474	1,087	577	669	628
수수료이익	572	477	515	524	524
보험손익	31	35	33	33	33
기타이익	-692	-951	-631	-652	-634
신용충당금비용	1,568	2,457	2,052	2,022	2,042
일반관리비	2,613	2,686	2,764	2,845	2,929
총영업원관련비용	1,399	1,354	1,388	1,422	1,457
기타판관비	1,214	1,331	1,376	1,423	1,472
영업이익	3,647	3,432	3,712	3,893	3,949
영업외이익	-43	61	31	64	63
세전이익	3,605	3,493	3,744	3,957	4,012
법인세비용	930	818	973	1,029	1,043
법인세율 (%)	26	23	26	26	26
당기순이익	2,675	2,675	2,770	2,929	2,969
지배주주순이익	2,668	2,670	2,764	2,924	2,964
비지배자분순이익	7	5	7	5	5

주요투자지표 I

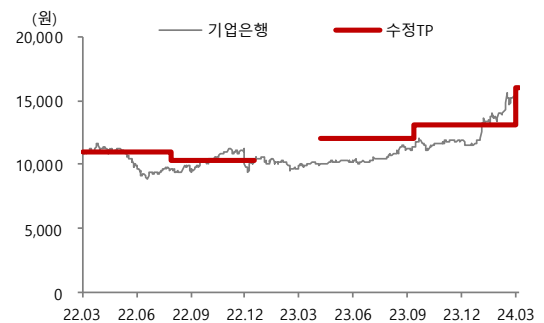
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	10.8	10.1	9.7	9.6	9.1
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6
대손비용률	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
Cost-Income Ratio	33.4	31.3	32.4	32.5	32.8
ROA Breakdown					
총영업이익	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8
이자이익	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7
비이자이익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
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	94.2	93.4	93.8
비이자이익	4.9	7.6	5.8	6.6	6.2
수수료이익	7.3	5.6	6.0	6.0	5.9
기타	-2.4	2.0	-0.2	0.6	0.3
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.1	11.3	11.4	11.2	11.0
Total BIS 비율	14.7	14.9	15.2	15.0	14.7
NPL 비율	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2
충당금/NPL 비율	148.5	143.5	146.6	141.8	135.4

자료: 기업은행, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	8.3	4.0	3.9	5.0	5.1
대출증가율	7.5	2.6	5.1	6.2	6.2
부채증가율	8.5	3.7	3.7	4.9	5.1
BPS 증가율	6.7	8.0	7.2	6.9	6.4
총영업이익증가율	16.4	9.5	-0.6	2.7	1.8
이자이익증가율	21.5	6.5	1.3	1.9	2.2
비이자이익증가율	-35.6	68.8	-23.8	16.2	-4.1
일반관리비증가율	0.5	2.8	2.9	2.9	2.9
지배주주순이익증가율	10.6	0.1	3.5	5.8	1.4
수정 EPS 증가율	10.2	0.1	3.5	5.8	1.4
배당금증가율	23.1	2.5	11.8	8.6	5.9
주당지표 (원)					
EPS	3,346	3,348	3,466	3,667	3,717
수정 EPS	3,346	3,348	3,466	3,667	3,717
BPS	31,963	34,515	36,997	39,564	42,086
주당배당금	960	984	1,100	1,195	1,265
배당성향 (%)	29	29	32	33	34
Valuation 지표					
수정 PER(배)	2.9	3.5	4.0	3.8	3.8
PBR(배)	0.31	0.34	0.38	0.35	0.33
배당수익률 (%)	9.8	8.3	7.9	8.6	9.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.03.29	매수	16,000원	6개월		
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%
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 (2024년 03월 29일 기준)

매수	94.77%	중립	5.23%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------