



기업은행 (024110)

실적은 편안하되, multiple 상승 요인은 제한적

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Buy (유지)

목표주가(유지): 15,500원

현재 주가(4/12)	12,740원
상승여력	▲21.7%
시가총액	101,592억원
발행주식수	797,426천주
52 주 최고가 / 최저가	15,700 / 9,900원
90 일 일평균 거래대금	269.61억원
외국인 지분율	15.2%

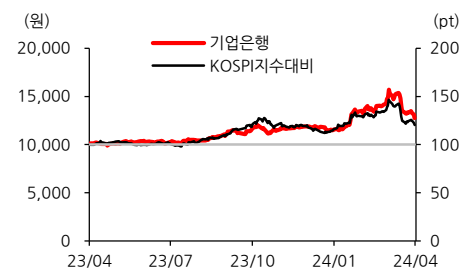
주주 구성	
정부(기획재정부) (외 3 인)	68.5%
국민연금공단 (외 1 인)	5.5%
기업은행우리스사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-13.5	10.4	10.0	27.4
상대수익률(KOSPI)	-13.5	4.2	1.9	22.3

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	7,828	8,575	8,617	9,085
순이자손익	7,444	7,927	8,081	8,451
총전영업이익	5,214	5,890	5,831	6,187
영업이익	3,647	3,432	3,865	4,025
지배주주 순이익	2,668	2,670	2,853	2,972
EPS	3,501	3,348	3,578	3,727
BPS	36,485	39,698	42,091	44,548
PER	2.8	3.5	3.6	3.4
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	9.4	8.8	8.7	8.6
배당성향	31.2	32.5	33.1	33.3
배당수익률	9.8	7.3	8.4	8.8

주가 추이



기업은행의 1Q24 순이익은 상생금융 비용 잔여분 반영을 가정해 2% YoY 감소할 것으로 추정합니다. 마진 하락 추정에도 연간 이익은 7% YoY 증가할 전망이다, 명시적 주주환원책을 기대하기는 어려운 환경입니다.

1Q24 지배 순익 7,050억원(-2% YoY), 컨센서스 부합

기업은행의 1Q24 지배주주 순이익은 7,050억원으로 2% YoY 감소하며 시장 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 특이요인으로 상생금융 비용 잔여분을 반영하였으며, 이를 제외하면 지배 순이익은 5% YoY 증가한 수준이다.

원화대출은 중소기업대출 증가와 가계대출 감소가 합산되며 1% QoQ 증가할 전망이다. 한편 분기 NIM은 전분기와 같은 수준으로 예상된다. 금리가 전분기 대비 크게 하락한 가계대출에 대해 노출도가 낮았던 만큼 마진 방어가 가능했을 것으로 추정하였다.

상생금융 비용 잔여분 694억원은 연중 인식될 텐데, 시점을 특정하기 어려워 1Q24 기타영업이익에 일괄 반영하였다. 이에 일반영업이익은 4% YoY 감소할 것으로 추정하며, 해당 비용의 분배에 따라 분기 손익이 달라질 것으로 예상된다. 판매관리비 및 대손충당금 전입액은 특이요인 없이 정상 수준을 나타낼 것으로 보인다.

실적은 편안하지만, multiple 상승 요인은 제한적

기업은행은 중소기업대출을 주로 취급하는 특수은행으로써 대형 은행 지주보다 많은 선제적 대손충당금을 전입해왔다. 4분기를 제외하면 연중 추가적인 경기대응 충당금을 가정하지는 않은 바, 분기별 마진 하락을 예상해도 연간 이익은 7% YoY 증가할 것으로 추정된다.

다만 상위 은행지주와 같은 re-rating을 기대하기는 어렵다. 현재 은행업종의 주된 투자포인트는 '주주환원 확대의 가시성 제고'이다. 특수 목적을 지닌 국책은행인 기업은행에게 경기 불확실성이 잔존하는 환경에서 이를 요구하기는 어렵다는 판단이다.

그럼에도 2024년 별도 배당성향을 33.1%로 가정할 때 현 주가에서 배당수익률은 8.4%로 기대해 연말 배당 매력은 높은 것으로 판단된다.

[표1] 기업은행의 1Q24 주요 실적 전망치 및 컨센서스

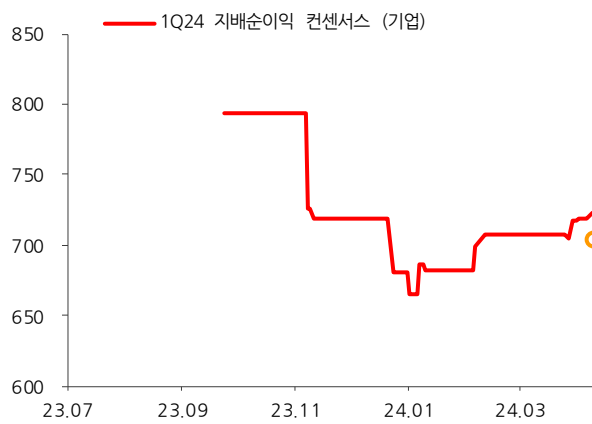
(단위: 십억 원, %)

	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	컨센서스	차이
일반영업이익	2,127.0	2,221.5	-4.3	2,219.7	-4.2	n/a	n/a
영업이익	956.0	915.6	4.4	699.5	36.7	923.4	3.5
세전이익	956.0	937.1	2.0	667.0	43.3	981.4	-2.6
지배주주 순이익	705.0	720.1	-2.1	557.0	26.6	723.4	-2.5

자료: 기업은행, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 기업은행의 1Q24 지배주주 순이익 컨센서스

(십억원)

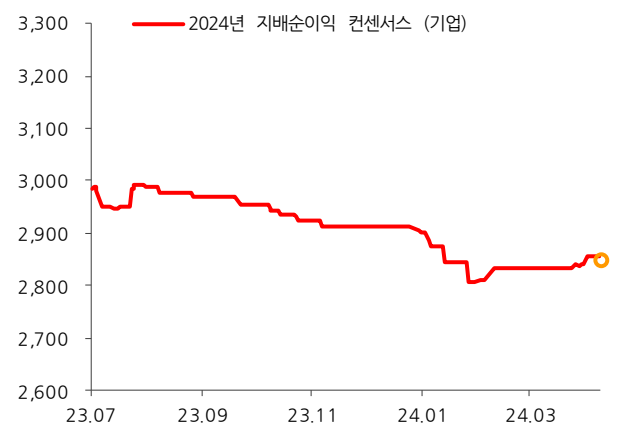


주: 황색 원은 당사 추정치

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 기업은행의 2024년 지배주주 순이익 컨센서스

(십억원)



주: 황색 원은 당사 추정치

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 기업은행 실적 추정치

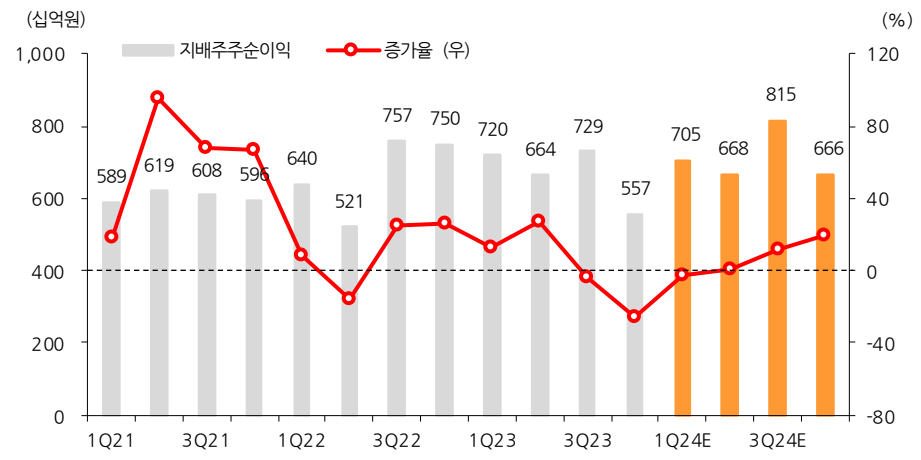
(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	YoY	QoQ
일반영업이익	2,222	2,102	2,032	2,220	2,127	2,141	2,221	2,128	-4.3	-4.2
순이자이익	1,948	1,965	1,984	2,029	1,966	1,994	2,062	2,059	0.9	-3.1
수수료이익	109	132	136	100	118	128	136	110	7.6	17.3
기타영업이익	164	5	-88	91	44	19	22	-40	-73.2	-51.6
판매관리비	678	719	612	676	705	748	637	696	4.0	4.3
판매비율	30.5	34.2	30.1	30.5	33.2	34.9	28.7	32.7	2.6	2.7
총전영업이익	1,543	1,382	1,420	1,544	1,422	1,393	1,584	1,432	-7.9	-7.9
총당금전입액	628	534	452	844	466	488	481	531	-25.8	-44.8
대손비용률	0.86	0.72	0.60	1.11	0.62	0.65	0.63	0.68	-0.24	-0.49
영업이익	916	849	969	700	956	905	1,103	901	4.4	36.7
영업외이익	22	52	20	-33	0	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	937	900	989	667	956	905	1,103	901	2.0	43.3
지배주주 순이익	720	664	729	557	705	668	815	666	-2.1	26.6

주: YoY 및 QoQ는 1Q24E 대상

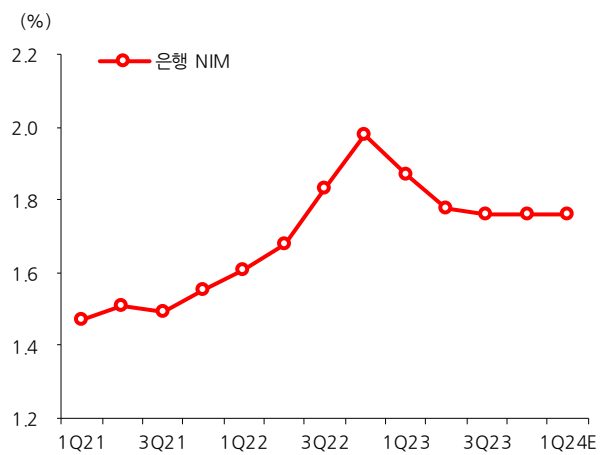
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기업은행의 분기별 지배주주 순이익



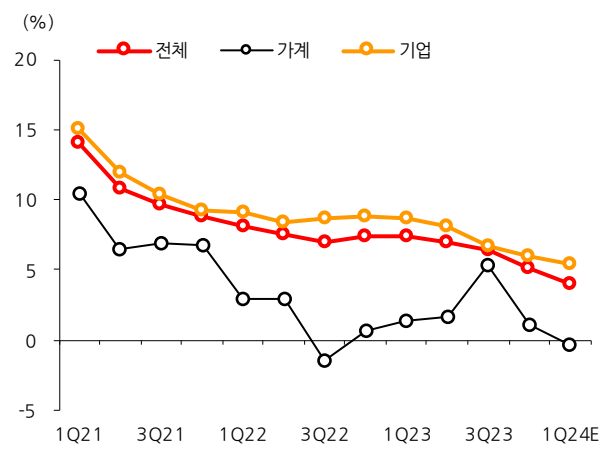
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 기업은행의 순이자마진



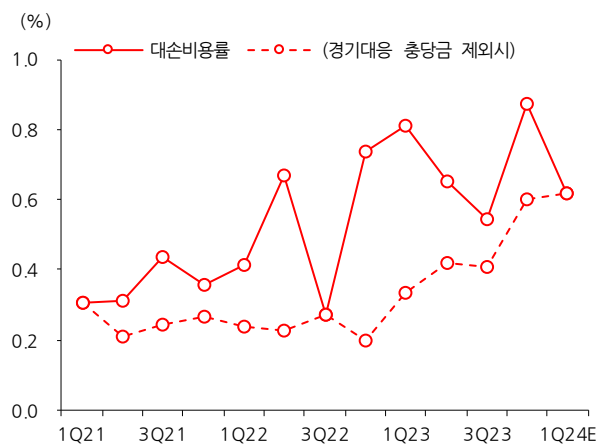
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 기업은행의 차주별 원화대출 YoY 성장률



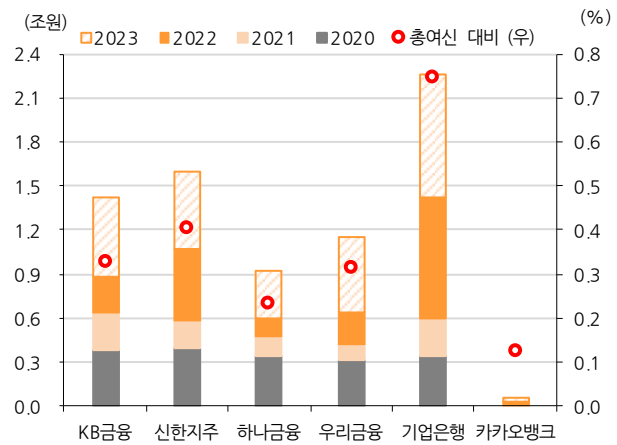
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 기업은행의 대손비용률



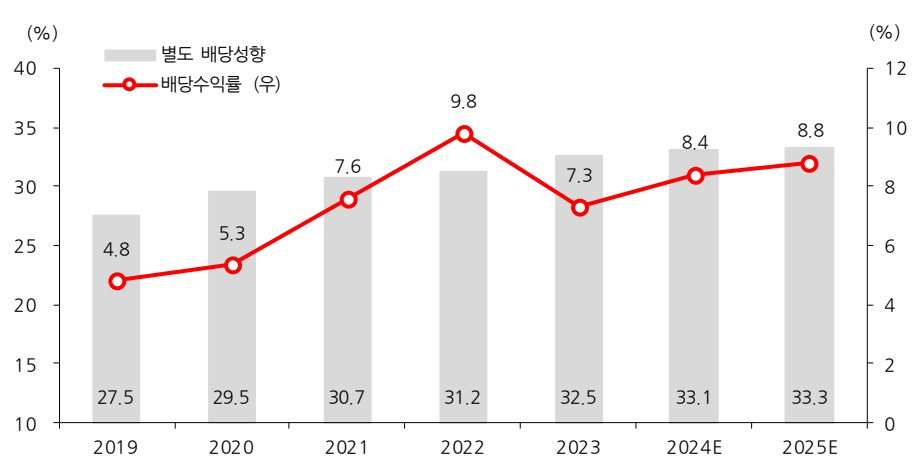
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 커버리지 은행의 경기대응 총당금 전입 규모



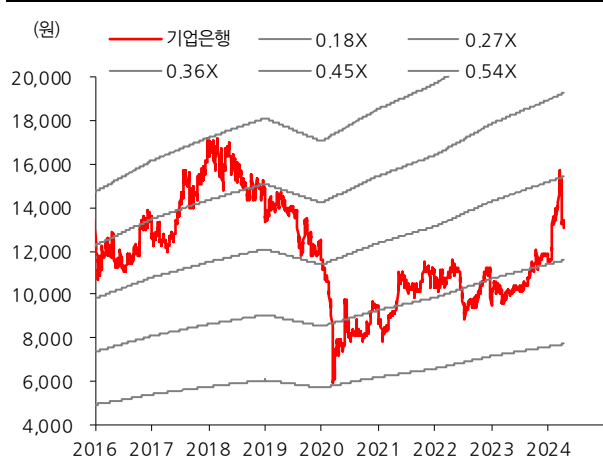
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 기업은행의 배당지표 추이 및 전망



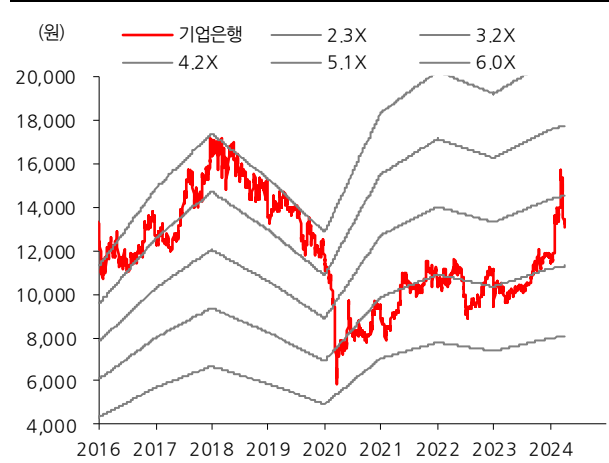
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 기업은행 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 기업은행 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
현금및예치금	26,320	28,334	27,484	29,154
유가증권	81,394	84,596	89,672	95,052
대출채권	312,881	320,798	335,589	354,308
대손충당금	3,756	4,714	5,266	5,875
유형자산	3,492	3,655	3,824	4,056
무형자산	264	296	313	329
기타자산	10,591	15,462	17,487	20,590
자산총계	431,186	448,427	469,103	497,615
예수부채	155,050	154,045	161,536	170,375
차입부채	215,900	223,231	234,086	246,895
차입금	48,535	40,453	40,341	41,526
사채	167,365	182,778	193,744	205,369
기타금융업부채	9,990	10,384	10,852	11,513
기타부채	20,990	28,950	28,895	33,128
부채총계	401,930	416,611	435,368	461,911
지배주주지분	29,094	31,657	33,565	35,524
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211
신종자본증권	3,615	4,133	4,133	4,133
자본잉여금	1,175	1,178	1,178	1,178
기타자본	-41	0	0	0
자기주식	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-47	244	244	244
이익잉여금	20,180	21,890	23,798	25,757
비지배주주지분	162	160	170	180
자본총계	29,256	31,817	33,735	35,703
부채및자본총계	431,186	448,427	469,103	497,615

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
대출채권	8.2	2.5	4.6	5.6
총자산	8.3	4.0	4.6	6.1
예수부채	-2.0	-0.6	4.9	5.5
차입부채	15.6	3.4	4.9	5.5
총부채	8.5	3.7	4.5	6.1
총자본	6.3	8.8	6.0	5.8
일반영업이익	16.4	9.6	0.5	5.4
순이자손익	21.5	6.5	1.9	4.6
판매관리비	0.5	2.8	3.7	4.0
충전영업이익	26.4	12.9	-1.0	6.1
영업이익	12.9	-5.9	12.6	4.2
세전이익	8.6	-3.1	10.6	4.2
지배주주순이익	10.6	0.1	6.9	4.2

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	7,828	8,575	8,617	9,085
순이자손익	7,444	7,927	8,081	8,451
이자수익	12,602	18,364	19,420	20,372
이자비용	5,159	10,437	11,339	11,921
수수료손익	572	477	491	515
수수료수익	905	852	875	910
수수료비용	333	375	384	395
금융상품관련손익	764	1,263	1,309	1,383
기타영업이익	-952	-1,091	-1,264	-1,263
판매관리비	2,613	2,686	2,786	2,898
충전영업이익	5,214	5,890	5,831	6,187
대손충당금전입액	1,568	2,457	1,966	2,162
영업이익	3,647	3,432	3,865	4,025
영업외이익	-43	61	0	0
세전이익	3,604	3,493	3,865	4,025
법인세비용	929	818	1,010	1,053
당기순이익	2,675	2,675	2,854	2,972
지배주주 순이익	2,668	2,670	2,853	2,972

주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.78	1.79	1.74	1.73
판관비용률	33.4	31.3	32.3	31.9
대손비용률	0.56	0.83	0.63	0.66
수익성 (%)				
ROE	9.4	8.8	8.7	8.6
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	3,501	3,348	3,578	3,727
수정 EPS	3,380	3,208	3,431	3,581
보통주 BPS	36,485	39,698	42,091	44,548
수정 BPS	36,485	39,698	42,091	44,548
보통주 DPS	960	984	1,070	1,120
기타 지표				
보통주 PER (X)	2.8	3.5	3.6	3.4
수정 PER (X)	2.9	3.7	3.7	3.6
보통주 PBR (X)	0.27	0.30	0.30	0.29
수정 PBR (X)	0.27	0.30	0.30	0.29
배당성향 (%)	31.2	32.5	33.1	33.3
보통주 배당수익률 (%)	9.8	7.3	8.4	8.8

[Compliance Notice]

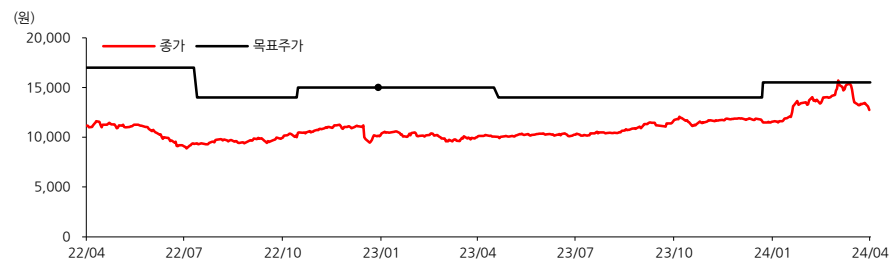
(공표일: 2024년 4월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[기업은행 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.04.26	2022.06.20	2022.07.06	2022.07.25	2022.09.06
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		17,000	17,000	17,000	14,000	14,000
일 시	2022.09.19	2022.10.04	2022.10.27	2023.01.06	2023.02.08	2023.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	14,000	14,000	15,000	15,000	15,000	15,000
일 시	2023.05.02	2023.07.07	2023.07.26	2023.10.10	2023.10.30	2024.01.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	14,000	14,000	14,000	14,000	14,000	15,500
일 시	2024.04.15					
투자의견	Buy					
목표가격	15,500					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.07.25	Buy	14,000	-30.72	-26.07
2022.10.27	Buy	15,000	-30.97	-25.00
2023.05.02	Buy	14,000	-22.06	-13.71
2024.01.04	Buy	15,500		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%