

기업은행 (024110/KS)

보다 확실한 매력이 필요할 전망

SK증권 리서치센터

중립(유지)

목표주가: 17,000 원(상향)
 현재주가: 15,260 원
 상승여력: 11.4%

목표주가 17,000 원 상향 및 투자의견 중립 유지

기업은행의 목표주가를 1) 실적 추정치 변경, 2) 무위험수익률 및 리스크 프리미엄 조정, 3) BVPS 기준연도 변경을 반영하여 기존 16,000 원에서 17,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 39,662 원에 Target PBR 0.42 배를 적용하여 산정했다. 투자리스크로는 1) 국책은행 특성상 요구되는 중소기업 지원, 2) 자사주 매입/소각 등 자본 정책에 대한 상대적인 기대감 부족 등을 제시하며 투자의견 중립을 유지한다.

대손비용 부담 완화 기대감은 긍정적. 다만 차별적인 투자 매력 필요

기업은행의 24년 연간 추가 충당금은 2Q24 633억원, 4Q24 495원으로 약 1,128억을 시현하며 과거 대비 관련 부담이 큰 폭으로 감소하는 모습이 나타났다. 지속되는 내수 부진 등 경기 지표를 감안했을 때 경상 대손비용의 상승 추세는 당분간 이어질 수밖에 없을 것으로 예상되지만 1) 누적적으로 선제적 대손충당금을 적립해왔으며 2) 적절한 상매각을 통해 건전성 지표를 안정적으로 방어하고 있는 점 등을 종합적으로 감안했을 때 추가 충당금으로 인한 실적 측면의 불확실성은 전반적으로 제한적일 전망이다. 회사가 25년 기준 약 0.5% 초반 수준에서 Credit Cost 를 관리할 계획을 제시한 만큼 관련 우려는 점진적으로 해소될 전망이다. 다만 다른 금융지주 대비 주주환원 측면에서 상대적인 기대감이 낮은 점은 다소 부담요인이다. 타행의 경우 1) 분기 균등배당을 실시하는 등 배당에 대한 예측가능성이 높고 2) 자사주 매입/소각을 통해 저평가를 해소하기 위한 노력이 나타나고 있는 것과 달리 동사의 경우 상대적으로 주주환원 등에 있어 제약이 존재할 수밖에 없는 만큼 차별화된 투자 매력이 요구될 전망이다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
 3773-8610

Company Data

발행주식수	79,743 만주
시가총액	12,169 십억원
주요주주	
기획재정부(외2)	68.54%
국민연금공단	5.45%

Stock Data

주가(25/02/10)	15,260 원
KOSPI	2,521.27 pt
52주 최고가	15,700 원
52주 최저가	12,720 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 지배순이익 4,737 억원(-15% YoY) 기록

기업은행의 4Q24 지배순이익은 4,737 억원(-15% YoY)로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 컨센서스 하회의 주요 요인은 환율 급등에 따른 비화폐성 환차손으로 약 1,260 억원 규모의 손실(10 원당 약 85 억원)이 발생했으며 통상임금 관련 충당금 450 억원이 발생한데 기인한다. NIM은 시장 중금채 조달 확대 등 조달비용 부담 완화로 전분기 수준을 유지했으며 원화대출은 중소기업 대출 중심으로 1.2% QoQ 를 기록했다. Credit Cost 는 0.6%(-51bp YoY)로 개선되었다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	6,726	7,828	8,575	8,134	8,511	8,632
영업이익	십억원	3,231	3,647	3,432	3,620	3,836	3,894
순이익(지배주주)	십억원	2,412	2,668	2,670	2,664	2,809	2,847
EPS(계속사업)	원	3,036	3,346	3,348	3,341	3,523	3,570
PER	배	3.4	2.9	3.5	4.3	4.3	4.3
PBR	배	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
배당성향	%	25.8	28.7	29.4	31.4	32.9	33.6
ROE	%	10.5	10.8	10.1	9.3	9.2	8.7

목표주가 산정 Table		
항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~2027F ROE 평균	8.7%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	60.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c)x(1-d)$	0.42
목표주가	2025F BPS 39,662 원에 Target PBR 적용	17,000
현재가		15,260
Upside / Downside		11.4%
투자이견		Hold

자료: SK증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력		
항목	비고	내용
Upside case		37%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	9.7%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-55.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c)x(1-d)$	0.53
목표주가(Bull case)	2025F BPS 39,662 원에 Target PBR 적용	20,900
Downside case		-40%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	7.7%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-75.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c)x(1-d)$	0.23
목표주가(Bear case)	2025F BPS 39,662 원에 Target PBR 적용	9,200

자료: SK증권 추정

실적 추정치 변경		2023	2024P	2025E	2026E
순영업수익	수정 후	8,575	8,134	8,511	8,632
	수정 전		8,320	8,391	8,587
	증감률(%)		-22	1.4	0.5
총당금 적립전 영업이익	수정 후	5,890	5,322	5,606	5,631
	수정 전		5,549	5,520	5,612
	증감률(%)		-4.1	1.6	0.3
세전이익	수정 후	3,493	3,594	3,886	3,939
	수정 전		3,713	3,860	3,879
	증감률(%)		-3.2	0.7	1.5
지배지분 순이익	수정 후	2,670	2,664	2,809	2,847
	수정 전		2,764	2,850	2,864
	증감률(%)		-3.6	-1.4	-0.6

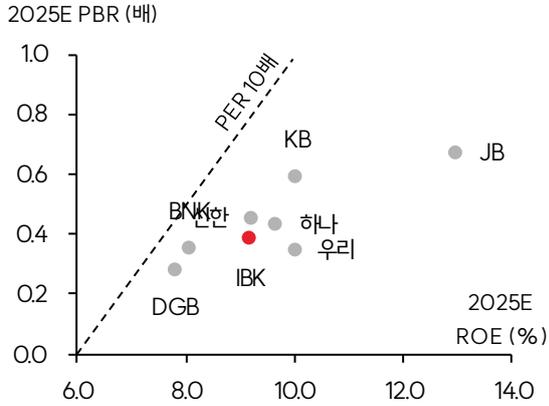
자료: SK증권 추정

기업은행 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	2,220	2,061	2,051	2,170	1,852.3	2,121	-14.6	-16.6
순이자이익	2,029	1,978	1,975	1,957	1,982.4	2,016	1.3	-2.3
비이자이익	191	84	76	213	-130.1	104	적전	적전
수수료이익	100	97	130	121	123.4	117	2.0	23.1
기타비이자이익	91	-14	-55	92	-253.5	-12	적전	적전
판매비	676	697	735	639	741.4	720	16.1	9.7
총전이익	1,544	1,364	1,315	1,531	1,110.9	1,400	-27.4	-28.0
대손충당금 전입액	844	335	488	405	474.1	419	17.1	-43.8
영업이익	700	1,030	828	1,126	636.8	981	-43.4	-9.0
세전이익	667	1,027	825	1,085	657.0	996	-39.4	-1.5
당기순이익	553	784	610	804	476.2	722	-40.7	-13.9
지배순이익	557	781	608	801	473.7	721	-40.9	-15.0
그룹 대출채권	315,883	326,787	327,600	329,985	343,924	348,474	4.2	8.9
그룹 예수금	154,045	154,911	155,941	148,882	158,256	160,703	6.3	2.7
(%, %p)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	QoQ	YoY
NIM	1.76	1.74	1.71	1.67	1.67	1.65	0.00	-0.09
CIR	30.5	33.8	35.9	29.4	40.0	34.0	10.59	9.57
Credit Cost	1.11	0.44	0.63	0.52	0.60	0.52	0.08	-0.51
NPL 비율	1.05	1.12	1.30	1.31	1.32	1.34	0.00	0.26
BIS 비율	14.9	14.9	15.0	14.9	14.7	14.7	-0.19	-0.17
CET1 비율	11.3	11.4	11.6	11.7	11.3	11.2	-0.35	0.00

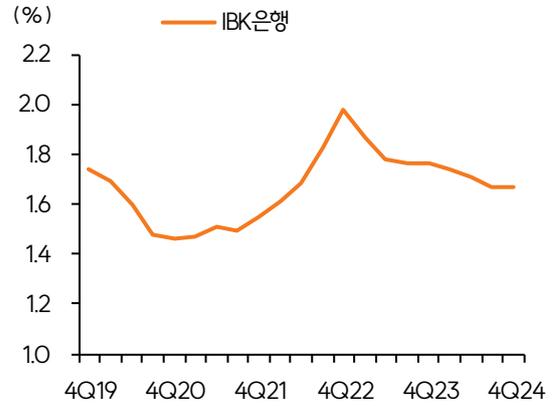
자료: 기업은행, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



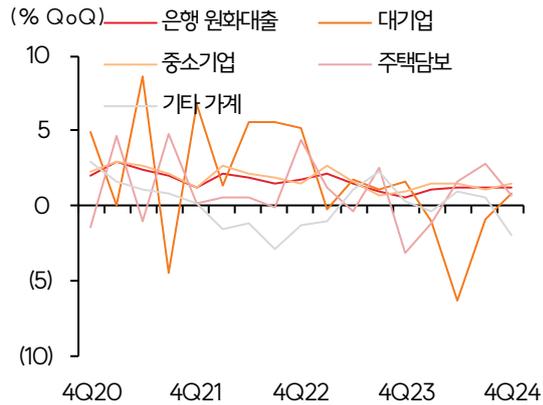
자료: FnGuide, SK 증권 추정

기업은행 - NIM 추이



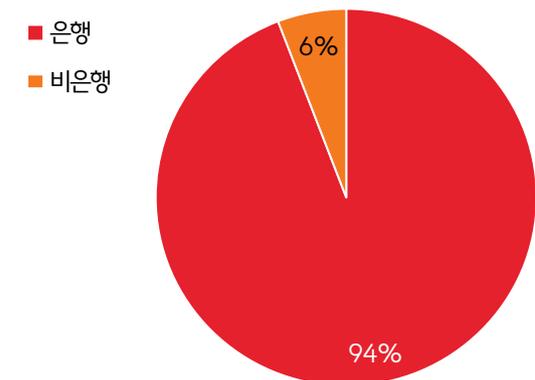
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - 은행 원화대출 성장률



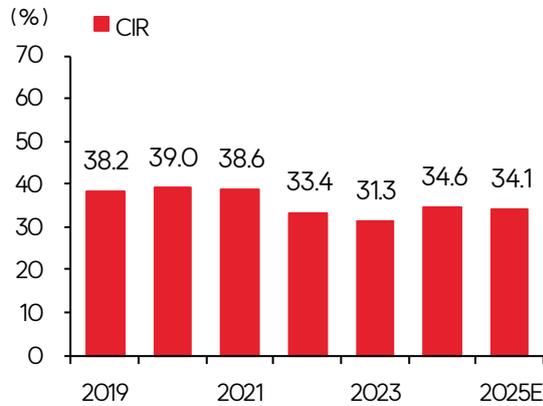
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - 순영업수익 Breakdown(4Q24)



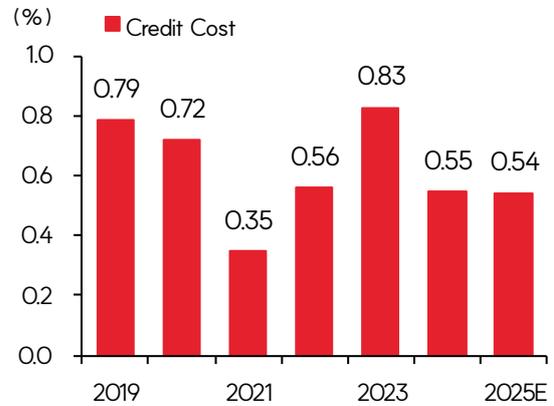
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - CIR 추이 및 전망



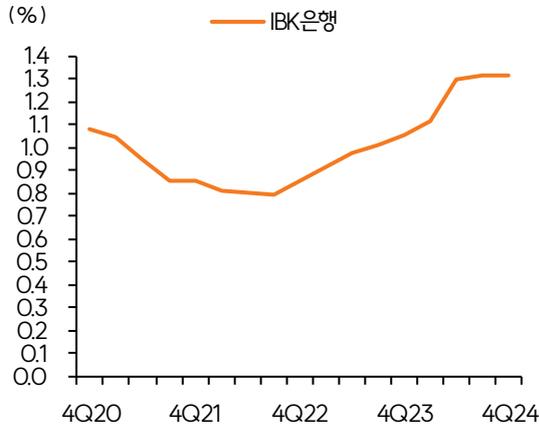
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - Credit Cost 추이 및 전망



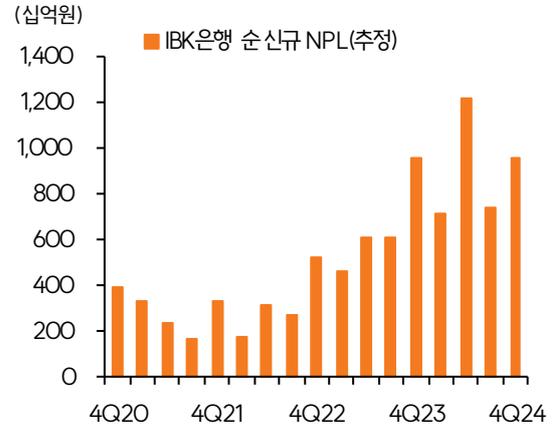
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - NPL 비율 추이



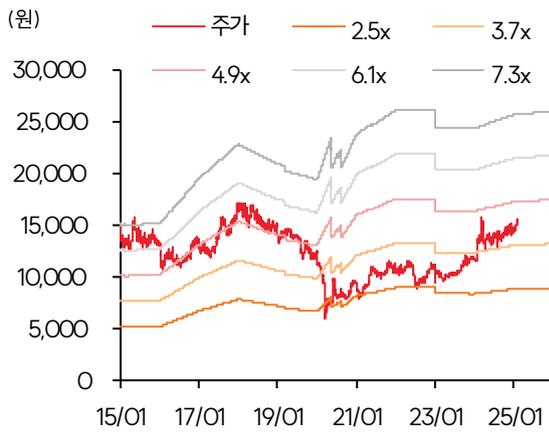
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - 신규 NPL 추이(추정치)



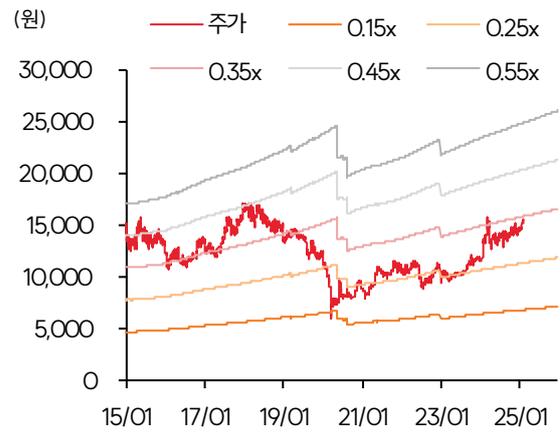
자료: 기업은행, SK 증권 추정

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	18,083	17,370	16,686
유가증권	85,734	85,974	94,526	98,364	102,358
대출채권	307,832	315,883	343,924	359,389	376,501
대손충당금	3,674	4,580	4,846	5,208	5,476
유형자산	2,245	2,331	2,567	2,671	2,780
무형자산	264	296	348	362	377
기타자산	9,037	15,904	12,619	14,564	14,812
자산총계	431,183	448,427	472,068	492,722	513,515
예수부채	158,029	154,045	158,256	169,491	181,565
차입성부채	215,900	223,231	237,748	248,331	259,401
기타금융부채	5,642	4,122	6,947	6,426	5,716
비이자부채	22,348	35,212	34,864	32,249	28,687
부채총계	401,918	416,611	437,815	456,497	475,368
지배주주지분	29,103	31,657	33,969	35,940	37,862
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	1,173	1,173	1,173
이익잉여금	20,206	21,890	23,613	25,584	27,506
기타지분	-104	244	659	659	659
비지배주주지분	162	160	284	284	284
자본총계	29,265	31,817	34,253	36,225	38,146

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	7,828	8,575	8,134	8,511	8,632
이자이익	7,444	7,927	7,892	8,097	8,186
이자수익	12,603	18,364	18,955	18,933	19,146
이자비용	5,159	10,437	11,063	10,836	10,960
비이자이익	384	649	242	414	447
금융상품관련손익	474	1,087	666	626	629
수수료이익	572	477	472	478	508
보험손익	31	35	30	33	33
기타이익	-692	-951	-925	-724	-723
신용충당금비용	1,568	2,457	1,702	1,770	1,737
일반관리비	2,613	2,686	2,812	2,905	3,001
총업원관련비용	1,399	1,354	1,430	1,465	1,501
기타관리비	1,214	1,331	1,383	1,440	1,501
영업이익	3,647	3,432	3,620	3,836	3,894
영업외이익	-43	61	-27	49	45
세전이익	3,605	3,493	3,594	3,886	3,939
법인세비용	930	818	920	1,069	1,084
법인세율 (%)	25.8	23.4	25.6	27.5	27.5
당기순이익	2,675	2,675	2,674	2,817	2,855
지배주주순이익	2,668	2,670	2,664	2,809	2,847
비지배주주순이익	7	5	10	8	8

주요투자지표 I

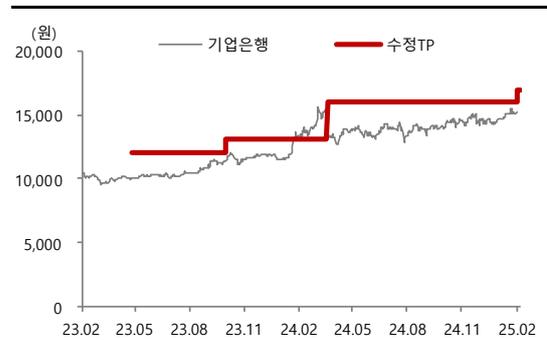
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	10.8	10.1	9.3	9.2	8.7
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6
대손비용률	0.6	0.8	0.5	0.5	0.5
Cost-Income Ratio	33.4	31.3	34.6	34.1	34.8
ROA Breakdown					
총영업이익	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7
이자이익	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6
비이자이익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
신용충당금비용	-0.4	-0.6	-0.4	-0.4	-0.3
일반관리비	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
총영업이익 구성비					
이자이익	95.1	92.4	97.0	95.1	94.8
비이자이익	4.9	7.6	3.0	4.9	5.2
수수료이익	7.3	5.6	5.8	5.6	5.9
기타	-2.4	2.0	-2.8	-0.8	-0.7
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.1	11.3	11.3	11.4	11.4
Total BIS 비율	14.7	14.9	14.7	15.0	15.1
NPL 비율	0.9	1.1	1.3	1.3	1.4
총당금/NPL 비율	148.5	143.5	115.5	116.4	115.9

자료 : 기업은행, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	8.3	4.0	5.3	4.4	4.2
대출증가율	7.5	2.6	8.9	4.5	4.8
부채증가율	8.5	3.7	5.1	4.3	4.1
BPS 증가율	6.7	8.0	7.7	6.6	6.1
총영업이익증가율	16.4	9.5	-5.1	4.6	1.4
이자이익증가율	21.5	6.5	-0.4	2.6	1.1
비이자이익증가율	-35.6	68.8	-62.7	71.1	7.8
일반관리비증가율	0.5	2.8	4.7	3.3	3.3
지배주주순이익증가율	10.6	0.1	-0.2	5.4	1.3
수정 EPS 증가율	10.2	0.1	-0.2	5.4	1.3
배당금증가율	23.1	2.5	6.7	10.5	3.4
주당지표 (원)					
EPS	3,346	3,348	3,341	3,523	3,570
수정 EPS	3,346	3,348	3,341	3,523	3,570
BPS	31,963	34,515	37,189	39,662	42,071
주당배당금	960	984	1,050	1,160	1,200
배당성향 (%)	29	29	31	33	34
Valuation 지표					
수정 PER(배)	2.9	3.5	4.3	4.3	4.3
PBR(배)	0.31	0.34	0.39	0.38	0.36
배당수익률 (%)	9.8	8.3	7.3	7.6	7.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.11	중립	17,000원	6개월		
2024.11.04	중립	16,000원	6개월	-8.22%	-2.94%
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%



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 기관투자가 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 (2025년 02월 11일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------