

기업은행 (024110)

이대로는 배당의 강점도 없어진다

4Q25 순이익 컨센서스 소폭 하회 전망

기업은행의 4분기 지배주주순이익은 4,709억원으로 컨센서스 4,913억원 대비 4.2% 하회할 것으로 전망된다. 4분기 **이자이익**은 전분기 대비 1.6% 감소할 것으로 전망되며 NIM은 1bp 하락, 대출성장은 0.4%가 예상된다. **비이자이익**은 환율상승에 따른 비화폐성 환차손 350억 발생(환율 10원 상승 당 손익 약 98억원 하락) 하며 3분기 대비 감소할 것으로 판단된다. **영업외이익**은 배드뱅크 관련 비용 380억원이 반영될 전망이다. 2025년 연간 CCR은 49bp 수준이 될 것으로 생각되며 2026년은 46bp 수준으로 개선세는 크지 않을 전망이다.

배당소득 분리과세 적용 어렵다

기업은행은 CET-1비율 12.0% 이내에서는 별도기준 배당성향 35%의 주주환원정책을 시행하고 있다. 2025년 DPS를 2024년과 동일한 1,065원을 가정 시 이익이 전년대비 증가하지 않았기 때문에 배당성향 역시 전년도 수준인 35%에 머무를 전망이다. 배당소득 분리과세를 받기 위해서는 연결기준 배당성향이 40%가 넘어야 하는데 현재 기업은행의 연결기준 배당성향은 31% 수준이며 CET-1 비율 역시 12.0% 이하하기 때문에 배당소득 분리과세 적용은 어려울 전망이다. 현재 기업은행의 배당수익률은 5.1%인데 시중은행 3%, 지방은행 4% 대비 상대적으로 크지 않다고 판단되며 경쟁사가 배당소득 분리과세를 적용 시 이 차이는 더욱 미미해질 것으로 판단된다.

투자의견 Hold, 목표주가 22,000원 유지

투자의견 Hold, 목표주가 22,000원을 유지한다. 배당은 반기배당을 시행할 가능성이 높다고 판단되나 시기에 대한 부분은 여전히 불확실하며 배당소득 분리과세 적용이 어렵다는 점에서 타사 대비 투자매력도는 낮다고 판단된다. 향후 배당 방식에 대한 변경이 필요하다고 판단된다.



우도형 금융
dohyeong.woo@yuantakorea.com

HOLD (M)

목표주가 22,000원 (M)

직전 목표주가 **22,000원**

현재주가 (1/16) **20,500원**

상승여력 **7%**

시가총액 163,472억원

총발행주식수 797,425,869주

60일 평균 거래대금 210억원

60일 평균 거래량 1,032,491주

52주 고/저 22,000원 / 13,600원

외인지분율 13.57%

배당수익률 3.50%

주요주주 대한민국정부(기획재정부) 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (1.2) 6.4 39.0

상대 (18.4) (17.6) (27.4)

절대 (달러환산) (1.0) 2.4 37.4

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	1,946	7.3	-6.8	1,989	-2.2
판관비	781	5.2	1.3	783	-0.1
총당금전입액	489	6.1	43.9	510	-4.1
영업이익	675	10.6	-30.8	697	-3.0
연결순이익	475	4.1	-36.7	516	-7.9
순이익(지배주주)	470.9	3.7	-36.9	491.3	-4.2

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	8,128	8,346	8,453	8,546
영업이익	3,594	3,604	3,766	3,914
지배순이익	2,645	2,720	2,784	2,893
PER(배)	4.3	6.1	5.9	5.7
PBR(배)	0.39	0.52	0.48	0.46
ROE(%)	8.1	7.8	7.5	7.4
ROA(%)	0.6	0.6	0.6	0.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] 4분기 실적 (연결기준)

(십억원, %)	4Q25E	컨센서스	Vs 컨센서스	YoY	QoQ	4Q24	3Q25
순영업수익	1,946	1,989	-2.2	7.3	-6.8	1,814	2,088
영업이익	675	697	-3.0	10.6	-30.8	611	977
지배주주순이익	470.9	491.3	-4.2	3.7	-36.9	454	747

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 기업은행 실적추이

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E
순영업이익	2,109	2,023	2,181	1,814	2,091	2,221	2,088	1,946	8,128	8,346
순이자이익	1,978	1,975	1,957	1,982	1,921	1,883	1,953	1,922	7,892	7,679
비이자이익	132	48	224	-168	170	338	135	24	236	668
판매비와관리비	697	735	639	743	748	848	772	781	2,813	3,149
총전영업이익	1,413	1,287	1,542	1,072	1,343	1,373	1,317	1,165	5,314	5,198
총당금전입액	383	460	416	461	319	446	340	489	1,720	1,594
영업이익	1,030	828	1,126	611	1,024	927	977	675	3,594	3,604
영업외손익	-3	-3	-41	20	25	3	35	-33	-27	30
세전이익	1,027	825	1,085	631	1,049	931	1,012	642	3,568	3,634
연결기준 당기순이익	784	610	804	457	814	694	751	475	2,654	2,735
연결순이익(지배)	781	608	801	454	809	693	747	471	2,645	2,720
원화대출성장률 (은행)	1.1	1.2	1.2	1.2	2.2	1.5	0.7	0.4	4.7	4.9
비이자이익비중	6.2	2.4	10.3	-9.3	8.1	15.2	6.5	1.2	2.9	8.0
NIM (은행)	1.74	1.71	1.67	1.67	1.63	1.55	1.57	1.56	1.70	1.58
CIR	33.0	36.4	29.3	40.9	35.8	38.2	36.9	40.2	34.6	37.7
CCR	0.50	0.59	0.53	0.58	0.39	0.54	0.41	0.59	0.55	0.49
NPL 비율	1.12	1.30	1.31	1.34	1.34	1.37	1.35	1.34	1.3	1.3
NPL coverage ratio	136.1	117.6	116.9	114.0	111.3	105.7	106.0	105.4	114.0	105.4
CET-1	11.39	11.56	12.81	11.32	11.40	11.73	11.71	11.62	11.32	11.62
ROE	9.8	7.6	9.7	5.4	9.5	8.1	8.5	5.3	8.1	7.8
ROA	0.7	0.5	0.7	0.4	0.7	0.6	0.6	0.4	0.6	0.6
자본총계	31,831	32,449	33,459	33,947	34,021	34,880	35,440	36,197	33,947	36,197
자산총계	453,377	461,914	458,374	472,220	483,422	489,479	490,109	493,488	472,220	493,488

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 실적 추정 변경내역

(십억원, %)	기존 추정		신규 추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
순영업수익	8,358	8,364	8,346	8,453	-0.1	1.1
영업이익	3,614	3,796	3,604	3,766	-0.3	-0.8
지배주주순이익	2,695	2,789	2,720	2,784	0.9	-0.2

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] Valuation table

항목	산식	단위	수정 전 (25/07/25)	수정 후 (26/01/19)	비고
자기자본비용 (COE)	$C=a+(b*c)+d$	%	11.9	12.0	
무위험수익률	(a)	%	2.3	2.5	통안채 1년 3M
Risk Premium	(b)	%	5.1	5.1	
Beta	(c)		0.8	0.8	104주 조정베타 사용
Ri	(d)	%	5.5	5.5	과거 COE 수준 고려하여 추가 반영
Average ROE	(B)	%	7.6	7.4	2025~2027년 평균 ROE
영구성장률	(D)	%	2.7	3.2	MIN (ROE*유보율, 국고채 30년 3M)
Target PBR	$A=(B-D)/(C-D)$	X	0.53	0.48	
12M Fwd BPS	(E)	원	41,903	43,081	
목표주가	$A*E$	원	22,000	22,000	
현주가 (1/16)		원		20,500	
상승여력		%		7.3	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

기업은행 (024110) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순이자이익	7,927	7,892	7,679	7,823	7,887
이자이익	18,364	18,955	17,812	18,761	19,817
이자비용	10,437	11,063	10,142	10,938	11,930
비이자이익	267	236	668	630	659
수수료이익	477	472	420	446	466
기타비이자이익	-210	-236	248	185	193
순영업이익	8,194	8,128	8,346	8,453	8,546
판매비	2,686	2,813	3,149	3,118	3,129
총전영업이익	5,508	5,314	5,198	5,335	5,417
총당금전입액	2,076	1,720	1,594	1,569	1,504
영업이익	3,432	3,594	3,604	3,766	3,914
영업외손익	61	-27	30	20	20
세전이익	3,493	3,568	3,634	3,786	3,934
법인세	818	913	899	984	1,023
세율	23	26	25	26	26
연결순이익	2,675	2,654	2,735	2,802	2,911
지배주주순이익	2,670	2,645	2,720	2,784	2,893
비지배지분이익	6	10	16	18	18

결산(12월)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
NIM (은행)	1.79	1.70	1.58	1.52	1.44
ROE	8.8	8.1	7.8	7.5	7.4
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
CIR	32.8	34.6	37.7	36.9	36.6
자산증가율	4.0	5.3	4.5	4.8	4.9
대출증가율	2.6	8.9	3.1	5.1	5.1
순이익증가율	0.1	(0.9)	2.8	2.4	3.9

결산(12월)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
BIS 비율	14.9	14.7	14.9	14.9	14.9
기본자본비율	13.1	13.0	13.2	13.3	13.4
CET1	11.3	11.3	11.6	11.8	11.9

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

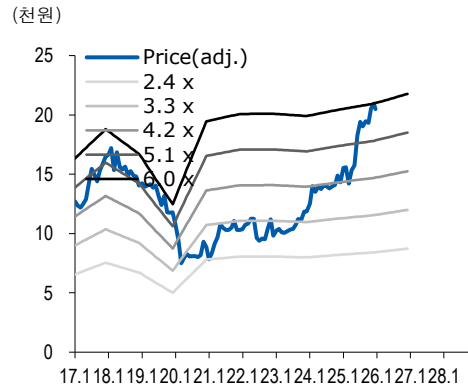
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금 및 예치금	28,039	18,083	17,135	17,949	18,830
유가증권	85,974	94,706	100,871	105,663	110,845
대출채권	315,883	343,900	354,505	372,730	391,757
유무형자산	2,544	2,828	2,893	2,900	2,900
기타자산	15,987	12,702	18,083	17,691	17,954
자산총계	448,427	472,220	493,488	516,934	542,285
예수부채	154,045	158,256	164,544	171,934	180,250
차입부채	223,231	237,928	248,240	260,074	272,697
기타부채	39,335	41,805	44,506	46,794	49,183
부채총계	416,611	437,989	457,290	478,803	502,130
지배주주자본	31,657	33,947	36,197	38,131	40,155
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
신종자본증권	4,133	4,313	4,283	4,283	4,283
자본잉여금	1,178	1,170	1,179	1,179	1,179
이익잉여금	21,890	23,593	25,651	27,585	29,609
기타포괄손익	244	659	873	873	873
비지배주주자본	160	284	286	286	286
자본총계	31,657	33,947	36,197	38,131	40,155

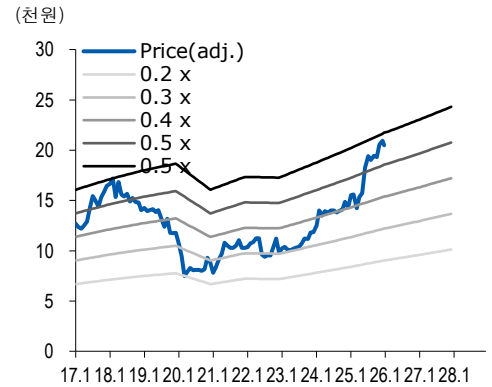
결산(12월)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	3,348	3,316	3,410	3,491	3,628
BPS	34,515	37,161	40,021	42,447	44,985
DPS	984	1,065	1,065	1,090	1,130
PER	3.5	4.3	6.1	5.9	5.7
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
배당성향	32.5	35.0	35.2	35.1	34.8
배당수익률	8.3	7.4	5.1	5.3	5.5

결산(12월)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
고정이하여신비율	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3
NPL 커버리지비율	143.5	114.0	105.4	107.4	109.6
CCR	0.69	0.55	0.49	0.46	0.42

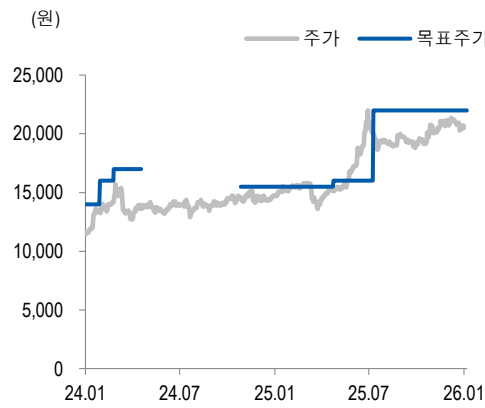
P/E band chart



P/B band chart



기업은행 (024110) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-19	HOLD	22,000	1년		
2025-07-25	HOLD	22,000	1년		
2025-05-09	HOLD	16,000	1년	10.65	37.50
2024-11-11	HOLD	15,500	1년	-3.89	1.94
담당자변경					
2024-03-11	BUY	17,000	1년	-17.95	-7.65
2024-02-13	BUY	16,000	1년	-14.06	-11.56
2023-04-28	BUY	14,000	1년	-20.93	-2.64

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-16

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 우도형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.