

2024. 2. 8



▲ 금융
Analyst **조아해**
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 15,000 원

현재주가 (2.7) 13,310 원

상승여력 12.7%

KOSPI	2,609.58pt
시가총액	106,137억원
발행주식수	79,743만주
유동주식비율	31.37%
외국인비중	14.68%
52주 최고/최저가	13,630원/9,590원
평균거래대금	150.7억원

주요주주(%)	
대한민국정부(기획재정부)	68.54
국민연금공단	5.59

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.9	27.0	31.5
상대주가	14.5	25.6	23.6

주가그래프



기업은행 024110

4Q23 Review: 편안한 배당

- ✓ 4Q23 지배주주순이익 5,570억원 (-26.4% YoY, -23.6% QoQ): 컨센서스 상회
- ✓ 이자이익 -6.8% YoY: 은행 NIM Flat QoQ, 대출성장률 +0.5% QoQ
- ✓ 대손비용률 0.71% (+13bp QoQ): 선제적 대손충당금 규모 확대 영향
- ✓ CET-1비율 11.3% (-19bp QoQ): 높은 결산 배당 매력도 보유
- ✓ 투자의견 BUY, 적정주가 15,000원 유지

4Q23 지배주주순이익 5,570억원: 컨센서스 상회

기업은행 4Q 지배주주순이익은 5,570억원 (-26.4% YoY, -23.6% QoQ)으로 컨센서스를 6.8% 상회하였다. 타행대비 선제적 대손충당금 적립 부담이 적었다.

[이자이익] 전년동기대비 6.8% 감소했다. 1) 은행 NIM은 1.76%로 핵심예금 유입에 따른 조달비용 부담 완화로 전분기와 유사했으며, 2) 대출성장률은 전분기대비 0.5%(가계 -1.9% QoQ, 기업 +0.9% QoQ)에 그쳤다(vs. 3Q23 +0.9% QoQ).

[비이자이익] 전년동기대비 1.9% 감소에 그쳤다. 1) 금리 하락에 따른 유가증권관련 손익 개선(4Q23 1,634억원 vs. 4Q22 469억원), 2) 원/달러 환율 하락에 따른 환평가익 700억원 등에 기인한다. **[대손비용률]** 0.71%(+13bp QoQ)를 기록했다. 선제적 대손충당금 2,663억원(담보 LGD 2,000억원 등)을 적립했다(vs. 3Q23 1,046억원). 한편 경상 대손비용률은 전분기대비 9bp 하락한 0.36%로 추정된다. 1) NPL비율이 전분기대비 4bp 상승했으나(vs. 3Q23 +3bp QoQ), 2) 예년대비 적극적인 상·매각(4Q23 8,690억원; +144.8% YoY)을 진행한 결과로 판단된다.

[일회성 요인] 상생금융 비용 1,825억원을 인식하였다. **[자본비율]** CET-1비율은 11.3%(-19bp QoQ)를 기록했다. 타행과 달리 자본비율 기반 주주환원정책이 부재하나, 상대적으로 높은 수준의 배당성향을 보여줄 것으로 예상된다.

높은 배당 가시성

동사에 대해 투자의견 Buy와 적정주가 15,000원을 유지한다. 1) 최대주주인 기재부의 세수 확충 필요성 기반 가시성 높은 배당성향(2020년 당시 업종 평균 배당성향 25.9% vs. 타행 배당성향 20% 제한) 및 2) 결산 배당만 진행하는 특성 상 업종 내 결산 배당 매력도가 가장 높다(4Q23E 7.5% vs. 업종 평균 5.0%)

(십억원)	총전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2021	4,212	2,412	3,031	41.9	29,342	3.4	0.4	0.6	10.8	13.0	7.6
2022	5,375	2,774	3,418	12.8	29,521	2.9	0.3	0.7	11.4	12.7	9.8
2023P	5,550	2,670	3,100	(9.3)	32,096	4.3	0.4	0.6	10.2	13.1	7.5
2024E	5,891	2,847	3,338	7.7	34,337	4.0	0.4	0.6	10.1	13.4	8.3
2025E	6,186	3,026	3,547	6.3	36,725	3.8	0.4	0.6	10.0	13.6	9.0

표1 기업은행 4Q23 실적 요약

(십억원)	4Q23P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
영업이익	700	(35.9)	(27.8)				
충전영업이익	1,215	(26.7)	(14.7)				
총당금적립액	(516)	(9.0)	13.1				
지배주주순이익	557	(26.4)	(23.6)	523	6.5	522	6.8
원화대출금 *	287,096	5.10	0.50				
NIM (%) *	1.76	(0.22)	0.00				
NPL 비율 (%)	1.05	0.20	0.04				
CET-1 비율 (%)	11.32	0.24	(0.19)				

주: * 은행 기준

자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

표2 기업은행 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
당기순이익	2,847	3,026	2,815	3,009	1.2	0.6

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 기업은행 4Q23 일회성 요인

(십억원)	4Q23
선제적 총당금 적립	(266.3)
상생금융 비용	(182.5)
환평가익	70.0
총계	(378.8)

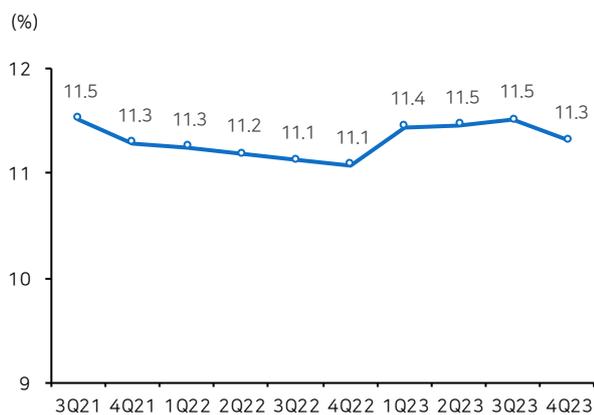
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

표4 기업은행 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	FY23P	FY24E	FY25E
이자이익	1,669	1,781	1,968	2,199	1,948	1,965	1,984	2,029	7,927	8,064	8,381
수수료이익	131	166	152	121	109	132	136	100	477	547	587
기타이익	(0)	(29)	(189)	(19)	133	9	(84)	(238)	(180)	15	63
총영업이익	1,800	1,918	1,930	2,302	2,190	2,106	2,037	1,891	8,224	8,625	9,030
판관비	(661)	(705)	(608)	(644)	(678)	(719)	(612)	(676)	(2,686)	(2,783)	(2,894)
총전영업이익	1,143	1,223	1,327	1,681	1,512	1,386	1,424	1,215	5,538	5,842	6,136
총당금전입액	(288)	(471)	(232)	(567)	(597)	(538)	(456)	(516)	(2,106)	(2,017)	(2,066)
영업이익	851	742	1,091	1,091	916	849	969	700	3,432	3,826	4,070
영업외손익	17	10	(2)	(59)	22	52	20	(33)	61	119	121
세전이익	867	752	1,089	1,032	937	900	989	667	3,493	3,945	4,192
법인세	(208)	(186)	(293)	(274)	(214)	(233)	(257)	(114)	(818)	(1,085)	(1,153)
당기순이익	660	567	796	758	723	667	732	553	2,675	2,860	3,039
지배주주	658	565	793	757	720	664	729	557	2,670	2,847	3,026
비지배주주	2	2	3	1	3	3	3	(4)	6	13	14

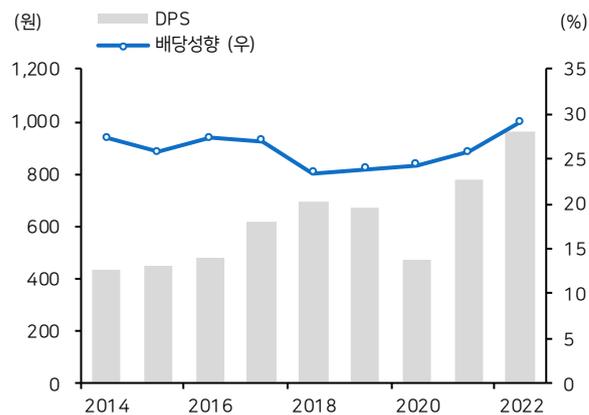
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림1 CET-1 자본비율



자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 배당성향, DPS 추이



자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

기업은행 (024110)

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
현금 및 예치금	19,851	26,292	28,791	29,960	31,176
유가증권	76,982	82,026	85,974	89,465	93,098
대출채권	292,076	315,789	315,883	331,313	348,792
이자부자산	388,909	424,107	430,648	450,738	473,066
고정자산	3,488	3,492	3,997	4,159	4,328
기타자산	5,675	4,380	13,782	14,342	14,924
자산총계	398,072	431,980	448,427	469,239	492,319
예수금	158,252	155,055	154,045	160,171	168,716
차입금	43,192	49,423	41,239	47,876	49,820
사채	143,615	166,477	181,992	184,419	191,907
이자부부채	355,049	381,780	389,254	404,921	423,562
기타부채	15,489	21,089	27,356	30,578	32,966
부채총계	370,538	402,869	416,610	435,499	456,527
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
신종자본증권	3,499	3,615	4,133	4,133	4,133
자본잉여금	1,172	1,175	1,178	1,175	1,175
이익잉여금	18,073	20,105	21,890	23,849	25,900
자본조정	(0)	(41)	(0)	(0)	(0)
기타포괄손익누계액	432	(117)	244	212	212
소수주주지분	146	162	160	160	160
자본총계	27,534	29,111	31,817	33,740	35,791

Key Financial Data I

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	0.9	0.9	1.1	0.9	0.9
요주의이하여신/총여신	2.1	2.1	2.6	2.2	2.2
대손충당금/고정이하여신	247.4	271.2	218.2	255.5	256.1
대손충당금/요주의이하여신	100.7	110.0	89.3	107.7	108.0
대손충당금/총여신	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3
순상각/고정이하여신	33.3	47.3	51.6	56.0	94.6
순상각/총여신	0.3	0.4	0.5	0.5	0.9
대손충당금 적립액/총여신	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
주당지표 (원)					
EPS	3,031	3,418	3,100	3,338	3,547
BPS	29,342	29,521	32,096	34,337	36,725
DPS	780	960	1,000	1,100	1,200
배당성향 (%)	27.5	29.2	31.2	31.7	32.7

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
이자수익	8,689	12,533	18,366	19,839	20,764
이자비용	(2,561)	(4,916)	(10,464)	(11,775)	(12,384)
순이자수익	6,128	7,617	7,927	8,064	8,381
대손충당금	(975)	(1,558)	(2,106)	(2,017)	(2,066)
총당금적립후순이자수익	5,153	6,059	5,820	6,047	6,315
수수료수익	632	570	477	547	587
기타비이자이익합계	46	(237)	(180)	15	63
총이익	5,830	6,393	6,118	6,609	6,964
판매관리비	(2,599)	(2,618)	(2,686)	(2,783)	(2,894)
영업이익	3,231	3,775	3,432	3,826	4,070
기타영업외이익	87	(34)	61	119	121
법인세차감전순이익	3,318	3,741	3,493	3,945	4,192
법인세	(892)	(960)	(818)	(1,085)	(1,153)
당기순이익	2,426	2,781	2,675	2,860	3,039
소수주주지분	(13)	(7)	(6)	(13)	(14)
지배주주지분 순이익	2,412	2,774	2,670	2,847	3,026
총당금적립전영업이익	4,212	5,375	5,550	5,891	6,186

Key Financial Data II

(%)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Valuation					
PER (배)	3.4	2.9	4.3	4.0	3.8
PBR (배)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
배당수익률	7.6	9.8	7.5	8.3	9.0
재무비율					
ROA	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	10.8	11.4	10.2	10.1	10.0
대출금성장률	6.5	7.9	3.4	4.0	5.3
예수금성장률	12.3	(2.0)	(0.7)	4.0	5.3
자산성장률	10.1	8.5	3.8	4.6	4.9
대출금/예수금	2.0	2.2	2.5	2.5	2.5
순이자마진	1.5	1.8	1.8	1.7	1.7
손익분기이자마진	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
비용/이익	38.2	32.9	32.7	32.3	32.0
자본적정성					
BIS Ratio	14.8	14.3	14.9	15.1	15.2
Tier 1 Ratio	13.0	12.7	13.1	13.4	13.6
Tier 2 Ratio	1.8	1.6	1.8	1.7	1.6
단순자기자본비율	6.9	6.7	7.1	7.2	7.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

