



기업은행 (024110)

TSR 격차는 좁아졌다

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 권지우 Jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Hold (하향)

목표주가(유지): 17,000원

현재 주가(2/10)	15,260원
상승여력	▲11.4%
시가총액	121,687억원
발행주식수	797,426천주
52 주 최고가 / 최저가	15,700 / 12,720원
90 일 일평균 거래대금	143.92억원
외국인 지분율	14.3%

주주 구성	
대한민국정부(기획재정부) (외 3인)	68.5%
국민연금공단 (외 1인)	5.5%
기업은행우리사주 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.2	4.4	13.6	13.8
상대수익률(KOSPI)	3.9	5.9	16.2	17.6

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
일반영업이익	8,575	8,134	8,511	8,889
순이자손익	7,927	7,892	8,061	8,374
총전영업이익	5,890	5,322	5,611	5,873
영업이익	3,432	3,620	3,752	3,883
지배주주 순이익	2,670	2,664	2,761	2,856
EPS	3,348	3,341	3,462	3,582
BPS	39,698	42,596	44,850	47,164
PER	3.5	4.3	4.4	4.3
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	8.8	8.1	7.9	7.8
별도 배당성향	32.5	33.2	34.3	34.7
배당수익률	7.3	6.7	7.1	7.4

주: 2022년 수치에 보험 회계기준 변경은 소급적용하지 않음

주가 추이



기업은행의 분기 실적은 컨센서스에 부합했습니다. Value up 공시대로 배당성향 가정 시, 당분간 DY 는 7% 내외로 기대됩니다. 배당기준일을 앞두고 단기 매력은 높으나, 은행지주들과의 TSR 격차는 좁아졌습니다.

4Q24 지배 순익 4,737억원(-15% YoY), 기대치 부합

기업은행의 4Q24 지배주주 순익은 4,737억원(-15% YoY)으로 당사 추정과 컨센서스에 부합하는 실적을 기록. 비이자손익이 예상보다 부진했으나 추가 충당금 전입에도 불구하고 대손비용이 적게 나타나고 영업외수익이 손익에 일부 기여하면서 기대에 부합함. 특이요인으로는 승소에 따른 이자수익 176억원과 환 차손 1,260억원, 매출 감소 기업 차주에 대한 은행의 충당금 전입 495억원 및 캐피탈의 PF 충당금 226억원, 통상임금 소송 결과에 따른 충당부채(영업외) 전입 447억원 등이 있었음

순이자마진(NIM)은 전분기 수준을 유지. 승소에 따른 일회성 이자수익이 2bp 수준 기여한 것으로 추정. 2025년 NIM은 2Q25까지 하락하여 연간 7bp 하락한 수준으로 예상됨. 원화대출은 기업 차주를 중심으로 1.2% 증가하며 연간 +4.7% YTD로 마감 (중소기업 +5.7% YTD) 은행 대손비용률(CCR)은 0.55%를 기록. 연말 상매각이 증가(+36% QoQ)하면서 연체율이 9bp QoQ 하락했으나 2025년까지는 추세적으로 건전성이 악화되는 사이클이라고 판단. 이에 2025년 CCR은 2bp 상승한 0.57%로 추정

TSR 격차는 좁아졌다

기업은행이 지난 12월 발표한 기업가치 제고 계획에 따르면, CET1비율 12%에 도달할 때까지 주주환원율은 최고 35%로 기대됨. 2026년까지 현재 구간에 위치할 것으로 추정되는 바, 향후 별도 배당성향을 34%대로 가정하면 배당수익률은 2024년 6.7%, 2025년 7.1%로 기대됨. 분기 중 배당 소요가 없기 때문에 기말 배당수익률이 가장 높은 가운데 아직 DPS 발표 및 배당기준일이 도래하지 않아 단기적인 매력은 높은 상황. 다만 실적 및 주주환원 추정치에 대한 유의한 변동이 없어 목표주가를 유지하는 가운데, 여타 은행지주와의 총주주수익률(TSR) 격차가 좁혀진 만큼 주가 상승여력이 제한된 점을 감안해 투자 의견을 Hold로 하향 조정함

[표1] 기업은행의 4Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q24P	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	4Q24E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	1,852.2	2,219.7	-16.6	2,169.7	-14.6	1,882.3	-1.6	n/a	n/a
영업이익	636.7	699.5	-9.0	1,126.1	-43.5	666.8	-4.5	676.6	-5.9
세전이익	656.9	667.0	-1.5	1,084.8	-39.4	666.8	-1.5	624.8	5.1
지배주주 순이익	473.7	557.0	-15.0	801.4	-40.9	492.2	-3.8	500.0	-5.3

자료: 기업은행, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 기업은행의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	QoQ	YoY
CONSOLIDATED							
핵심영업이익*	2,129	2,075	2,106	2,078	2,106	1.4	-1.1
일반영업이익	2,220	2,061	2,051	2,170	1,852	-14.6	-16.6
순이자이익	2,029	1,978	1,975	1,957	1,982	1.3	-2.3
수수료이익	100	97	130	121	123	2.0	23.1
그외영업이익	91	-14	-55	92	-254	적전	적전
판매관리비	676	697	735	639	741	16.1	9.7
<i>판매비율</i>	<i>30.5</i>	<i>33.8</i>	<i>35.9</i>	<i>29.4</i>	<i>40.0</i>	<i>10.6</i>	<i>9.6</i>
충전영업이익	1,544	1,364	1,315	1,531	1,111	-27.4	-28.0
충당금 전입액	844	335	488	405	474	17.1	-43.8
영업이익	700	1,030	828	1,126	637	-43.5	-9.0
영업외이익	-33	-3	-3	-41	20	흑전	흑전
세전이익	667	1,027	825	1,085	657	-39.4	-1.5
법인세비용	114	243	215	281	181	-35.7	59.0
당기순이익	553	784	610	804	476	-40.8	-13.9
지배주주 순이익	557	781	608	801	474	-40.9	-15.0
BANK							
일반영업이익	2,066	1,899	1,870	2,017	1,744	-13.5	-15.6
순이자이익	1,871	1,826	1,816	1,805	1,829	1.3	-2.2
수수료이익	79	73	98	87	78	-10.6	-1.4
그외영업이익	116	0	-44	125	-163	적전	적전
판매관리비	638	637	703	605	697	15.2	9.3
<i>판매비율</i>	<i>30.9</i>	<i>33.5</i>	<i>37.6</i>	<i>30.0</i>	<i>40.0</i>	<i>10.0</i>	<i>9.1</i>
충전영업이익	1,428	1,262	1,166	1,412	1,047	-25.8	-26.7
충당금 전입액	753	307	429	405	433	7.0	-42.5
<i>조정대손비용률</i>	<i>0.87</i>	<i>0.40</i>	<i>0.56</i>	<i>0.52</i>	<i>0.55</i>	<i>0.03</i>	<i>-0.33</i>
영업이익	674	955	737	1,007	614	-39.0	-8.9
당기순이익	523	711	548	736	452	-38.6	-13.6
FACTORS							
원화대출금	287,096	290,131	293,597	297,030	300,584	1.2	4.7
은행 NIM	1.76	1.74	1.71	1.67	1.67	0.00	-0.09
NPL 비율	1.05	1.12	1.30	1.31	1.32	0.00	0.26
NPL coverage	143.5	136.1	117.6	116.9	115.5	-1.4	-28.1
연결 BIS 비율	14.9	14.9	15.0	14.9	14.7	-0.2	-0.2
연결 CET1 비율	11.3	11.4	11.6	11.7	11.3	-0.3	0.0

주: *순이자이익+수수료이익

자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

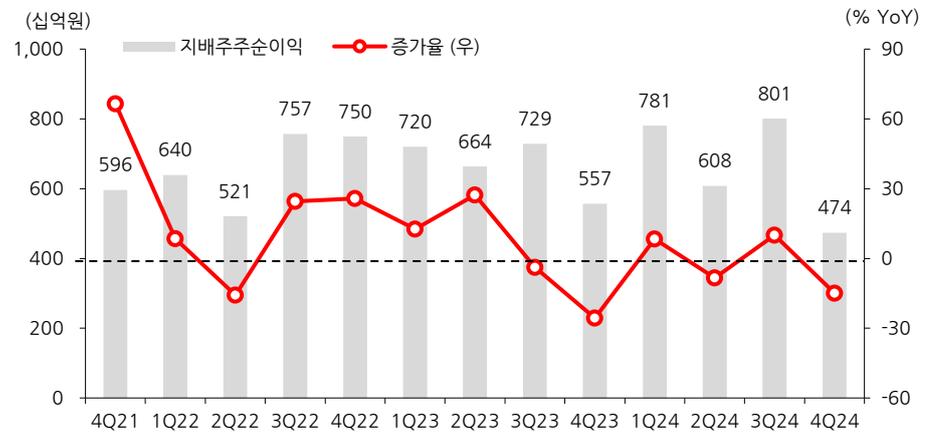
[표3] 기업은행의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	287,096	290,131	293,597	297,030	300,584	100.0	1.2	4.7
가계	42,117	41,728	42,290	43,130	42,994	14.3	-0.3	2.1
주택담보	26,738	26,417	26,825	27,572	27,741	9.2	0.6	3.8
가계기타	15,379	15,311	15,465	15,558	15,253	5.1	-2.0	-0.8
기업	243,613	247,099	250,156	252,773	256,537	85.3	1.5	5.3
중소기업	233,752	237,293	240,896	243,582	247,192	82.2	1.5	5.7
대기업	9,861	9,806	9,259	9,192	9,345	3.1	1.7	-5.2
기타	1,367	1,303	1,152	1,127	1,053	0.4	-6.6	-23.0

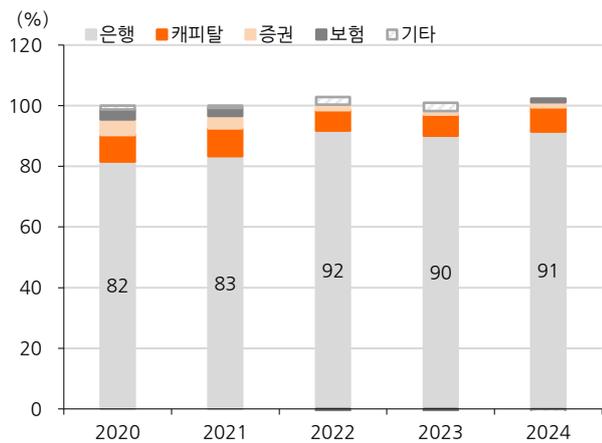
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 기업은행의 분기별 지배주주 순이익



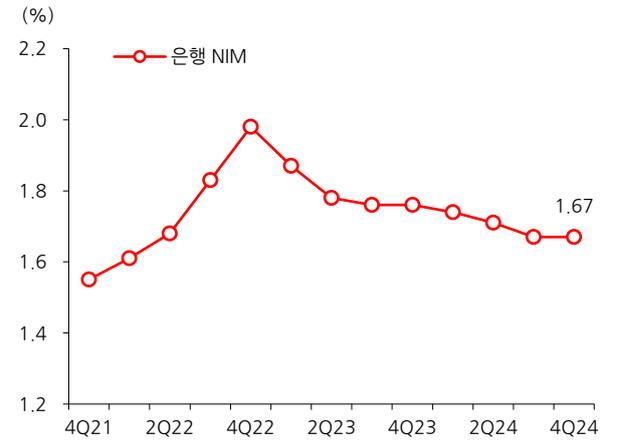
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 기업은행의 계열사별 이익 기여도



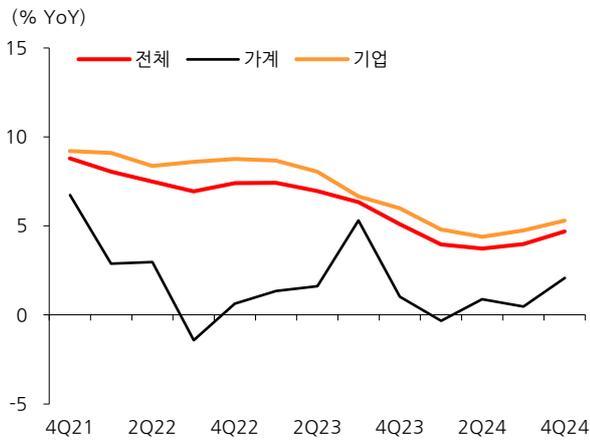
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기업은행의 순이자마진



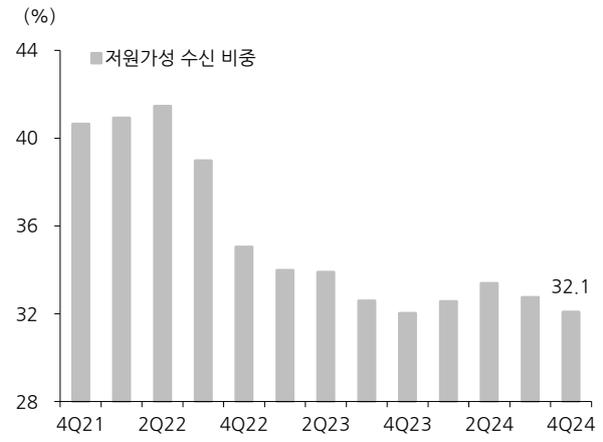
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 기업은행의 차주별 원화대출 성장률



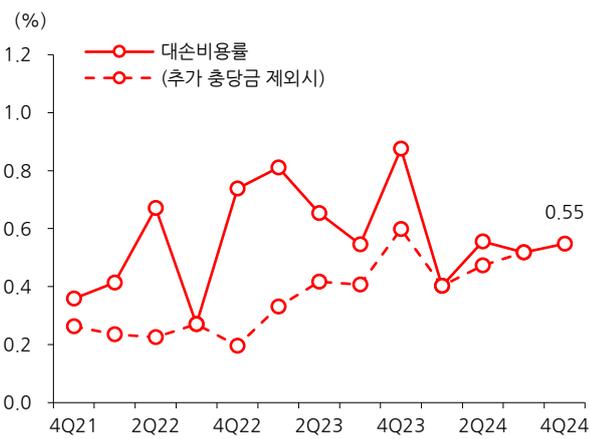
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 기업은행의 수신 중 저원가성 비중



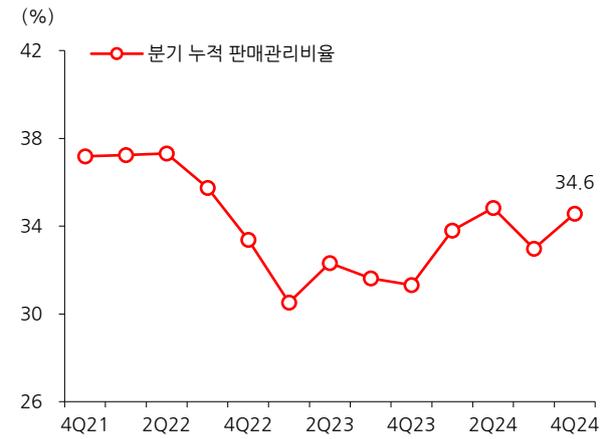
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 기업은행의 대손비용률



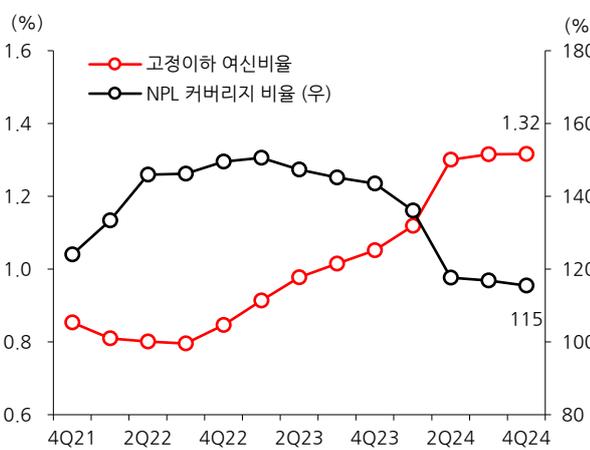
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 기업은행의 판관비율



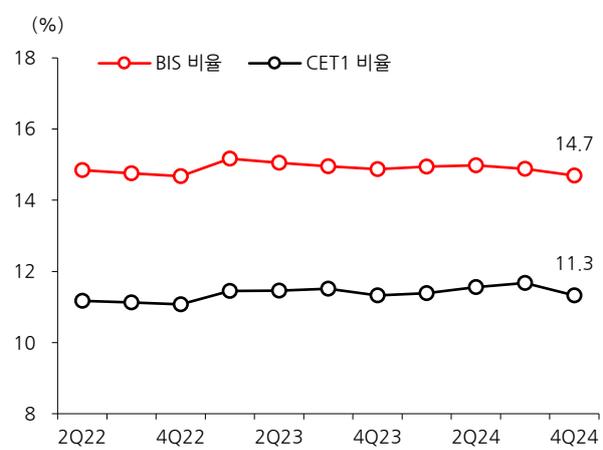
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 기업은행의 NPL 비율 및 NPL Coverage 비율



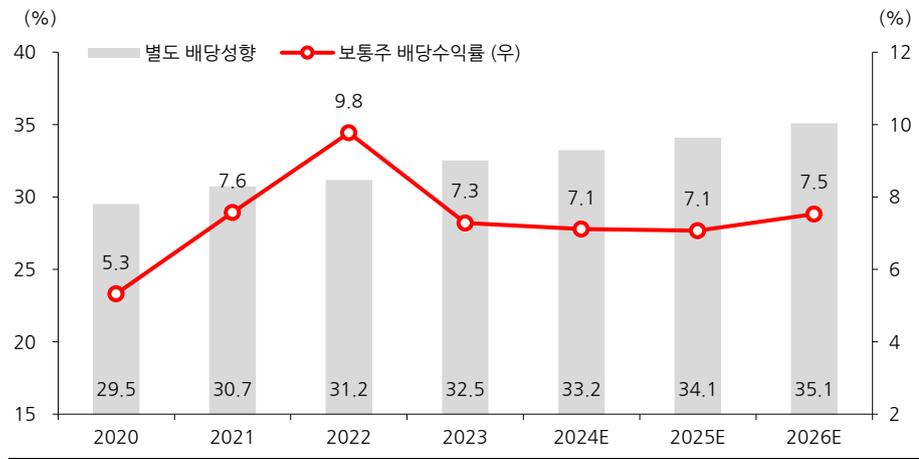
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 기업은행의 BIS 자기자본비율



자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 기업은행의 배당지표 추이 및 전망



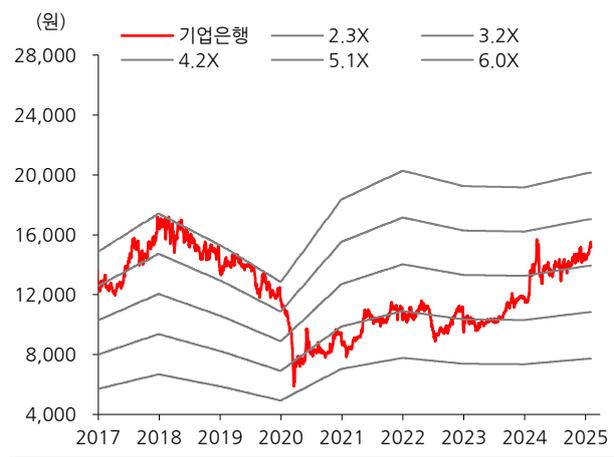
자료: 기업은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 기업은행의 12m forward PBR



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 기업은행의 12m forward PER



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024P	2025E	2026E
현금및예치금	28,334	18,273	20,103	21,043
유가증권	84,596	93,011	96,731	101,568
대출채권	320,798	348,291	362,277	379,209
대손충당금	4,714	5,095	5,522	5,980
유형자산	3,655	4,021	4,223	4,420
무형자산	296	348	362	376
기타자산	15,462	13,220	17,571	18,280
자산총계	448,427	472,068	495,745	518,916
예수부채	154,045	158,238	165,471	173,468
차입부채	223,231	237,765	248,633	260,650
차입금	40,453	44,021	43,264	42,958
사채	182,778	193,744	205,369	217,691
기타금융업부채	10,384	11,115	11,670	12,211
기타부채	28,950	30,698	33,907	34,662
부채총계	416,611	437,817	459,681	480,991
지배주주지분	31,657	33,967	35,765	37,610
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211
신종자본증권	4,133	4,313	4,313	4,313
자본잉여금	1,178	1,172	1,172	1,172
기타자본	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	244	659	659	659
이익잉여금	21,890	23,613	25,410	27,255
비지배주주지분	160	284	299	315
자본총계	31,817	34,252	36,064	37,925
부채및자본총계	448,427	472,068	495,745	518,916

성장률

(% YoY)

12월 결산	2023	2024P	2025E	2026E
대출채권	2.5	8.6	4.0	4.7
총자산	4.0	5.3	5.0	4.7
예수부채	-0.6	2.7	4.6	4.8
차입부채	3.4	6.5	4.6	4.8
총부채	3.7	5.1	5.0	4.6
총자본	8.8	7.7	5.3	5.2
일반영업이익	9.6	-5.2	4.6	4.4
순이자손익	6.5	-0.4	2.1	3.9
판매관리비	2.8	4.7	3.1	4.0
충전영업이익	12.9	-9.6	5.4	4.7
영업이익	-5.9	5.5	3.6	3.5
세전이익	-3.1	2.9	4.4	3.5
지배주주순이익	0.1	-0.2	3.6	3.5

주: IFRS 연결 기준, 2022년 수치에 보험 회계기준 변경은 소급적용하지 않음

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024P	2025E	2026E
일반영업이익	8,575	8,134	8,511	8,889
순이자손익	7,927	7,892	8,061	8,374
이자수익	18,364	18,955	19,128	19,839
이자비용	10,437	11,063	11,067	11,465
수수료손익	477	472	488	505
수수료수익	852	864	884	913
수수료비용	375	392	396	408
금융상품관련손익	1,263	899	1,098	1,161
기타영업이익	-1,091	-1,129	-1,136	-1,151
판매관리비	2,686	2,812	2,899	3,015
충전영업이익	5,890	5,322	5,611	5,873
대손충당금전입액	2,457	1,701	1,860	1,991
영업이익	3,432	3,620	3,752	3,883
영업외이익	61	-27	0	0
세전이익	3,493	3,593	3,752	3,883
법인세비용	818	919	981	1,015
당기순이익	2,675	2,674	2,771	2,867
지배주주 순이익	2,670	2,664	2,761	2,856

주요 투자지표

12월 결산	2023	2024P	2025E	2026E
영업지표 (%)				
순이자마진율	1.79	1.70	1.63	1.62
판매비용률	31.3	34.6	34.1	33.9
대손비용률	0.83	0.55	0.57	0.58
수익성 (%)				
ROE	8.8	8.1	7.9	7.8
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	3,348	3,341	3,462	3,582
수정 EPS	3,208	3,194	3,325	3,445
보통주 BPS	39,698	42,596	44,850	47,164
수정 BPS	39,698	42,596	44,850	47,164
보통주 DPS	984	1,020	1,080	1,130
기타 지표				
보통주 PER (X)	3.5	4.3	4.4	4.3
수정 PER (X)	3.7	4.5	4.6	4.4
보통주 PBR (X)	0.30	0.34	0.34	0.32
수정 PBR (X)	0.30	0.34	0.34	0.32
별도 배당성향 (%)	32.5	33.2	34.3	34.7
보통주 배당수익률 (%)	7.3	6.7	7.1	7.4

[Compliance Notice]

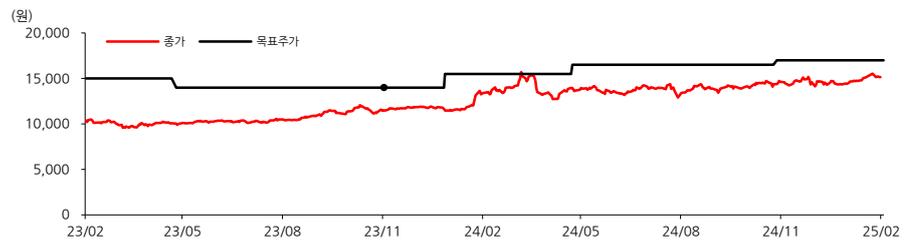
(공표일: 2025년 2월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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	2023.02.08	2023.03.29	2023.05.02	2023.07.07	2023.07.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		15,000	15,000	14,000	14,000	14,000
일 시	2023.10.10	2023.10.30	2024.01.04	2024.04.15	2024.04.30	2024.07.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	14,000	14,000	15,500	15,500	16,500	16,500
일 시	2024.10.04	2024.11.04	2024.11.11	2025.01.07	2025.02.11	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold	
목표가격	16,500	17,000	17,000	17,000	17,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.02	Buy	14,000	-22.06	-13.71
2024.01.04	Buy	15,500	-14.25	1.29
2024.04.30	Buy	16,500	-15.81	-10.79
2024.11.04	Buy	17,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%