

기업은행 (024110.KS)

날씨가 선선해지면 주목받는 은행주

기업은행은 요즘 보기 드문 기말 고배당 은행주. 아직은 이르지만, 배당 관점에서 조금씩 관심을 가져 볼 만한 종목

Analyst 정준섭
02)768-7835, junsup@nhqv.com

대표적인 연 1회 고배당 은행주

기업은행의 투자이견 Buy, 목표주가 17,000원 유지. 시중 금융주주가 구체적인 자본 정책을 발표, 시행하고 있는 것과 달리, 기업은행은 아직까지 자본 정책의 변화가 없는 상황. 특히 다른 금융주주가 연중 자사주 매입/소각, 분기 배당을 실시하면서, 지금까지 동사의 상대적인 투자 매력은 높지 않았음

하지만 연말이 다가올수록, 기업은행의 매력은 점차 회복될 전망. 연 1회 배당이 제공하는 기말배당 수익률이 낮지 않은데다, 시장에는 자사주보다 현금배당을 더 선호하는 투자자들도 분명 존재하기 때문. 경기 둔화 가능성을 반영해 DPS 추정치를 기존 1,100원에서 1,050원으로 하향하나, 예상 배당수익률은 7.6%로 여전히 매력적인 수준

향후 기업가치 제고 계획 발표 여부나 시점은 미정. 다만 만약 발표하더라도, 기업은행 설립 목적이나 대주주 특성을 고려하면 주주환원은 자사주보다 배당 정책을 구체화되는 방향이 될 전망

3Q24 지배순이익 7,199억원 전망

기업은행의 3분기 지배순이익은 7,199억원으로 시장 컨센서스를 소폭 하회할 전망. 계절적 영향 및 기업 대출수요 이연 등으로 전분기 대비 대출성장률은 1.0%를 기록할 전망이며, NIM도 전분기보다 3bp 하락 예상. 다만 신용등급 하향 기업 대상 충당금을 제외하면 별다른 충당금 추가 적립 이슈는 없을 것으로 보임. 한편, 동사는 국내 은행을 대상으로 시행될 스트레스 완충자본 규제는 적용 받지 않을 예정

기업은행 3분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E				4Q24F	
					예상치	y-y	q-q	기준 추정		컨센서스
순이자이익	1,984	2,029	1,978	1,975	1,940	-2.3	-1.8	1,964	-	1,933
영업이익	969	700	1,030	828	951	-1.8	15.0	1,023	1,035	871
세전이익	989	667	1,027	825	961	-2.8	16.6	1,033	1,063	881
지배순이익	729	557	781	608	720	-1.2	18.4	774	777	660

자료: 기업은행, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가 17,000원 (유지)

현재가 ('24/09/19) 14,090원

업종	은행
KOSPI / KOSDAQ	2,580.80 / 739.51
시가총액(보통주)	11,235.7십억원
발행주식수(보통주)	797.4백만주
52주 최고가 ('24/02/05)	15,700원
최저가 ('23/03/14)	11,080원
평균거래대금(60일)	15.5십억원
배당수익률(2023E)	8.30%
외국인지분율	15.0%

주요주주	비율
대한민국정부(기획재정부) 외 2인	68.5%
국민연금공단	5.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	5.2	-4.1	23.3
상대수익률 (%p)	14.1	-1.4	22.2

	2023	2024E	2025F	2026F
순이자이익	7,927	7,825	7,866	8,042
비이자이익	267	264	298	325
CIR	32.8	32.3	31.0	30.0
Credit Cost	0.7	0.6	0.6	0.6
지배순이익	2,670	2,769	2,891	3,046
증감률	0.1	3.7	4.4	5.4
EPS	3,348	3,472	3,625	3,819
PER	3.5	4.1	3.9	3.7
PBR	0.3	0.4	0.4	0.3
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	8.8	8.5	8.3	8.2
DPS	984	1,050	1,100	1,150
배당성장	32.5	32.7	32.8	32.6

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 별도 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

기업은행은 1961년 중소기업에 정책자금을 지원하기 위해 만들어진 국책은행으로 전체 은행권 중소기업 대출의 23%를 공급하고 있음. 조달 중 높은 중금채 비중과 중소기업 대출 중심의 자산 포트폴리오로 경기 상황에 다소 높은 민감도를 보여왔으며 국책은행 역할이 요구된다는 점은 다소 불리. 다만 대주주가 정부라는 점에서 전반적인 배당 등 주주환원 축소에 대한 우려가 적으며 경기 회복기 강세 기대할 수 있다는 점은 긍정적

Share price drivers/Earnings Momentum

- 안정적인 배당성향 상승, 높은 배당수익률
- 자본비율 규제에서 상대적으로 자유로움

Downside Risk

- 상대적으로 취약한 비은행 부문
- 경기 침체로 인한 중소기업 여신 건전성 악화 가능성
- 사회 공헌 및 중소기업 지원 확대 요구 증가

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
KB 금융	5.7	5.4	0.5	0.5	9.1	9.0
신한지주	5.6	5.2	0.5	0.5	8.8	8.7
하나금융지주	4.5	4.2	0.4	0.4	9.1	9.0
우리금융지주	3.8	3.6	0.3	0.3	9.0	9.0
MUFG	9.5	8.5	0.8	0.7	8.2	8.7

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	3.2	3.5	4.1	3.9	3.7
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	10.5	8.8	8.5	8.3	8.2
Payout ratio	24.3	32.5	32.7	32.8	32.6

자료: NH투자증권 리서치본부

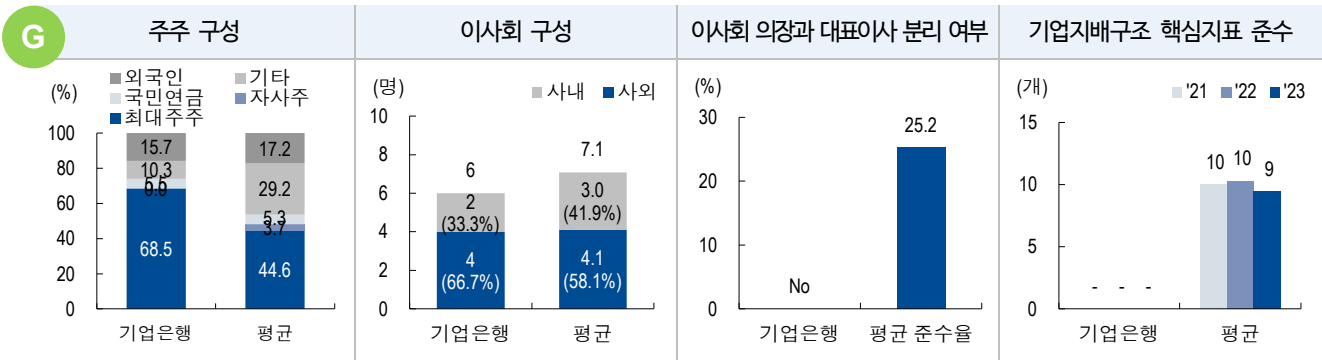
Key financials

(단위: 십억원, %)

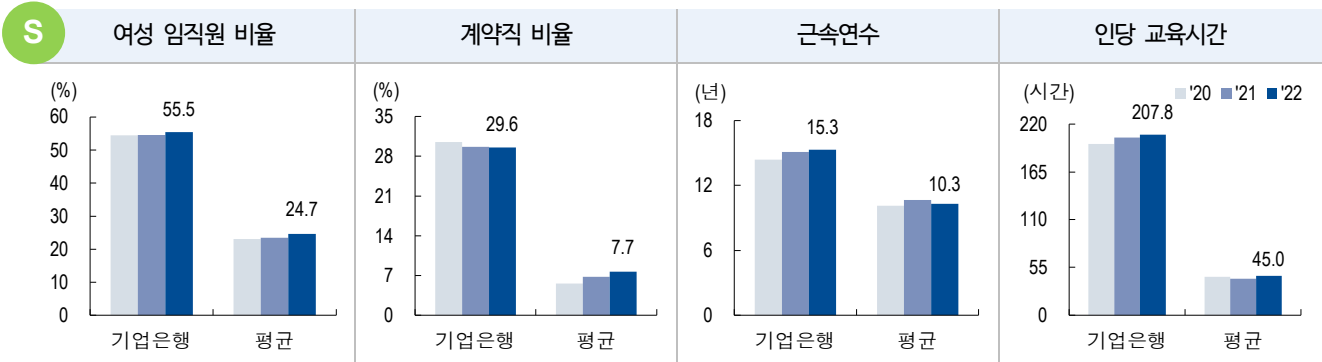
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
순영업수익	4,760	4,941	5,599	6,259	6,330	6,084	6,771	7,746	8,194
이자이익	4,631	4,883	5,260	5,632	5,752	5,615	6,128	7,444	7,927
비이자이익	129	58	339	626	578	469	642	302	267
판매관리비	2,097	2,155	2,189	2,299	2,409	2,430	2,599	2,613	2,686
총당금적립전이익	2,664	2,786	3,411	3,960	3,922	3,654	4,172	5,132	5,508
총당금전입액	1,163	1,246	1,383	1,564	1,676	1,529	940	1,486	2,076
영업이익	1,500	1,540	2,028	2,397	2,246	2,126	3,231	3,647	3,432
세전이익	1,469	1,524	1,954	2,400	2,258	2,087	3,318	3,604	3,493
당기순이익(자배)	1,143	1,165	1,501	1,754	1,618	1,536	2,412	2,668	2,670
EPS(원)	1,747	1,770	2,282	2,666	2,409	2,094	3,036	3,345	3,348
EPS 증가율 (%)	10.7	1.3	28.9	16.8	-9.6	-13.1	45.0	10.2	0.1
BPS(원)	30,038	31,180	34,300	36,596	29,522	27,733	29,957	31,952	34,515
BPS 증가율 (%)	10.1	3.8	10.0	6.7	4.4	-6.1	8.0	6.7	8.0
PER(배)	5.4	5.4	4.2	3.6	4.9	4.2	3.4	2.9	3.5
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	7.0	6.6	8.0	8.6	7.4	6.4	9.2	9.4	8.8
DPS(원)	450	480	617	690	670	471	780	960	984
배당수익률(%)	4.7	5.1	6.5	7.3	5.7	5.3	7.6	9.8	8.3

자료: 기업은행, NH투자증권 리서치본부

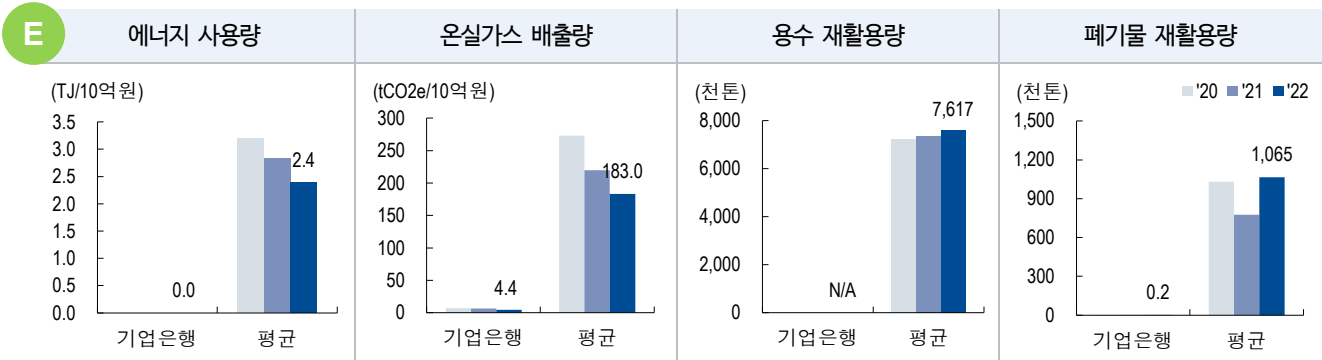
ESG Index & Event



주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 기업은행, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 기업은행, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 기업은행, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	2019.2	- 기업은행은 3년 만기 3,000억원 규모의 지속가능채권 발행
	2020.6	- 기업은행은 5억달러 규모의 외화 소셜본드 발행
S	2020.3	- 리임펀드 손실 우려가 불거진 이후에도 펀드를 판매하여 리스크 점검 실패 및 불완전판매 논란
	2020.4	- 국내 무역 업체의 이란제재 위반 사건과 관련, 자금세탁방지법 위반 혐의로 미 당국과 1천억원의 제재금 합의
G	2020.1	- 기업은행장 낙하산 인사 논란
	2020.11	- 기업은행 노동조합은 노조추천이사제 도입을 위한 움직임에 돌입

자료: 언론보도, 기업은행, NH투자증권 리서치본부

		2023	2024E	2025F	2026F
순이자이익	- 수정 후	7,927	7,825	7,866	8,042
	- 수정 전		7,870	8,002	8,186
	- 변동률		-0.6	-1.7	-1.8
세전이익	- 수정 후	3,493	3,694	3,862	4,068
	- 수정 전		3,779	3,942	4,180
	- 변동률		-2.2	-2.0	-2.7
(지배지분) 순이익		2,670	2,769	2,891	3,046
EPS	- 수정 후	3,348	3,472	3,625	3,819
	- 수정 전		3,564	3,701	3,925
	- 변동률		-2.6	-2.1	-2.7
PER		3.5	4.1	3.9	3.7
PBR		0.3	0.4	0.4	0.3
ROE		8.8	8.5	8.3	8.2

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24F	2023	2024E	2025F
순이자이익	1,984	2,029	1,978	1,975	1,940	1,933	7,927	7,825	7,866
NIM	1.86%	1.90%	1.82%	1.79%	1.76%	1.74%	1.86%	1.78%	1.73%
비이자이익	35	-137	132	48	60	24	267	264	298
판매관리비	612	676	697	735	592	585	2,686	2,610	2,530
CIR	30.3%	35.7%	33.0%	36.4%	29.6%	29.9%	32.8%	32.3%	31.0%
총당금전립전영업이익	1,407	1,215	1,413	1,287	1,408	1,371	5,508	5,479	5,634
총당금	439	516	383	460	456	500	2,076	1,800	1,812
Credit Cost	0.62%	0.72%	0.53%	0.63%	0.62%	0.67%	0.74%	0.61%	0.59%
영업이익	969	700	1,030	828	951	871	3,432	3,679	3,822
영업외손익	20	-33	-3	-3	10	10	61	15	40
세전이익	989	667	1,027	825	961	881	3,493	3,694	3,862
지배순이익	729	557	781	608	720	660	2,670	2,769	2,891
총자산	439,981	448,427	453,377	461,914	466,912	473,165	448,427	473,165	499,256
은행 원화대출	285,677	287,096	290,131	293,597	296,523	300,347	287,096	300,347	316,782
총부채	408,882	416,611	421,390	429,301	433,578	439,170	416,611	439,170	463,202
은행 원화예수금	331,048	336,435	343,004	347,365	351,010	355,433	336,435	355,433	374,132
자기자본	31,100	31,817	31,988	32,613	33,334	33,995	31,817	33,995	36,054
PER	3.07	4.24	3.45	4.60	3.90	4.26	3.54	4.06	3.89
PBR	0.33	0.34	0.39	0.40	0.39	0.38	0.34	0.38	0.36
ROE	9.5%	7.1%	9.8%	7.6%	8.8%	7.9%	8.8%	8.5%	8.3%

자료: 기업은행, NH투자증권 리서치본부

표A1. 은행 주요 용어

용어	내용
NIM	- Net Interest Margin(순이자마진). - 은행의 이자부자산 대비 순이자이익의 비율로 은행 이자자산의 운용수익률을 나타내는 지표
CIR	- Cost Income Ratio (판매관리비율). - 은행의 순영업수익 대비 판매관리비의 비율로 경영효율성 및 생산성을 나타내는 지표
NIS	- Net Interest Spread(예대마진). - 은행의 대출 금리와 예금 금리 스프레드
NPL ratio	- Non-Performing Loan ratio (고정이하여신 커버리지 비율). - 은행 대출채권을 분류하는 기준(정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실) 중 연체 기간 3개월 이상인 고정이하여신 합계액이 전체 여신 총액에서 차지하는 비율로, 은행의 자산건전성을 보여주는 지표
Credit cost	- 은행의 여신 잔액 대비 대손충당금전입액 비율로 은행의 대손비용 부담 수준을 보여주는 지표
Coverage ratio	- 은행 고정이하여신 합계액 대비 대손충당금적립액 비율로 은행의 부실 흡수 능력을 보여주는 지표
예대율	- 은행 보유 예금 잔액에 대한 은행 대출 잔액의 비율. 은행은 예대율 100% 이하를 유지해야 하나 현재는 코로나19로 인한 경기침체 고려하여 5%p 이내 제재 면제
LCR	- Liquidity Coverage Ratio (유동성 커버리지 비율). - 향후 30일간의 순현금유출액에 대한 고유동성자산의 보유 비율. 은행은 80% 이상의 외화 LCR, 100% 이상의 통합 LCR을 유지해야 함. 현재는 코로나19로 인한 경기침체 고려하여 외화 70%, 통합 85%로 규제 완화
이중레버리지비율	- 자회사에 대한 지주사의 출자 총액을 지주사의 자기자본으로 나눈 비율. 금융당국은 지주사의 과도한 차입을 통한 출자를 막기 위해 해당 비율을 130% 아래로 유지할 것을 권고
BIS자기자본비율	- 국제결제은행(BIS)이 일반 은행에게 권고하는 위험가중자산 대비 자기자본비율. BIS는 최소 8% 이상의 자기자본비율을 요구
Tier 1비율	- Tier 1 (기본자본) 비율. - BIS자기자본 중 영구적 성격을 지닌 보통주자본 및 기타기본자본 등 기본자본의 비율. BIS는 최소 6% 이상의 Tier 1비율을 요구
CET1비율	- Common Equity Tier 1 (보통주자본) 비율. - BIS자기자본비율 중 보통주, 자본잉여금, 이익잉여금 등 보통주자본의 비율. BIS는 최소 4.5%의 CET1 비율을 요구

자료: NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2023	2024E	2025F	2026F
순이자이익	7,927	7,825	7,866	8,042
이자수익	18,364	19,046	19,572	20,304
이자비용	10,437	11,221	11,706	12,262
비이자이익	267	264	298	325
수수료이익	625	631	658	685
총영업이익	8,194	8,089	8,164	8,368
판매관리비	2,686	2,610	2,530	2,512
충당금적립전영업이익	5,508	5,479	5,634	5,856
충당금	2,076	1,800	1,812	1,828
영업이익	3,432	3,679	3,822	4,028
영업외손익	61	15	40	40
세전이익	3,493	3,694	3,862	4,068
법인세비용	818	918	965	1,017
지배순이익	2,670	2,769	2,891	3,046
비지배지분 순이익	6	7	5	5

Statement of financial position

	2023	2024E	2025F	2026F
자산총계	448,427	473,165	499,256	522,859
현금 및 예치금	28,039	20,631	21,769	22,798
유가증권	85,975	96,089	99,391	101,998
대출채권	315,883	335,131	353,470	369,823
유형자산	2,622	2,649	2,795	2,927
부채총계	416,611	439,170	463,202	484,632
예수금	154,045	159,563	167,958	174,395
차입금	41,239	48,227	52,202	56,506
사채	181,992	188,890	198,828	207,721
자본총계	31,817	33,995	36,054	38,227
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211
자본잉여금	1,178	1,172	1,172	1,172
이익잉여금	21,890	23,796	25,855	28,029
기타포괄손익누계액	244	339	339	339
신용자본증권	4,133	4,313	4,313	4,313

Profitability

	2023	2024E	2025F	2026F
수익성 (%)				
NIM	1.9	1.8	1.7	1.7
총영업이익 비이자 비중	3.3	3.3	3.6	3.9
Cost Income Ratio	32.8	32.3	31.0	30.0
Credit Cost	0.7	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)				
순이자이익	6.5	-1.3	0.5	2.2
수수료수익	-11.6	0.9	4.2	4.2
지배순이익	0.1	3.7	4.4	5.4
자산총계	4.0	5.5	5.5	4.7
자기자본	8.8	6.8	6.1	6.0
대출 (은행)	5.1	4.6	5.5	4.6
수신 (은행)	5.0	5.6	5.3	3.8

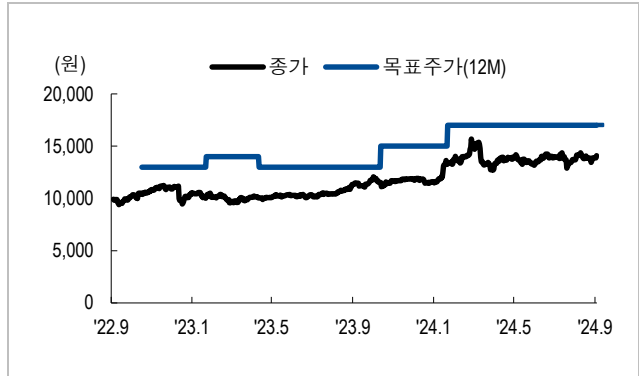
Valuation / Stability

	2023	2024E	2025F	2026F
Valuation				
EPS (원)	3,348	3,472	3,625	3,819
BPS (원)	34,515	37,016	39,598	42,324
DPS (원)	984	1,050	1,100	1,150
PER (배)	3.5	4.1	3.9	3.7
PBR (배)	0.3	0.4	0.4	0.3
ROE (%)	8.8	8.5	8.3	8.2
ROA (%)	0.6	0.6	0.6	0.6
배당성향 (%)	32.5	32.7	32.8	32.6
배당수익률 (%)	8.3	7.5	7.8	8.2
안정성 (배)				
NPL Ratio	1.1	1.3	1.3	1.3
NPL Coverage Ratio	143.5	127.0	127.8	127.8
BIS Ratio	14.9	15.3	15.4	15.7
CET1 Ratio	11.3	11.8	12.0	12.3

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.02.07	Buy	17,000원(12개월)	-	-
2023.10.29	Buy	15,000원(12개월)	-21.5%	-9.1%
2023.04.28	Buy	13,000원(12개월)	-18.3%	-7.1%
2023.02.07	Buy	14,000원(12개월)	-28.4%	-25.0%
2022.11.02	Buy	13,000원(12개월)	-18.2%	-13.5%

기업은행(024110.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 6월 30일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.9%	14.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '기업은행'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 "기업은행" 을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.