



Outperform(Maintain)

목표주가: 13,000원
주가(02/09): 11,000원

시가총액: 81,873억원



은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/9)	2,768.85pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	11,500원	8,330원
등락율	-4.35%	32.05%
수익률	절대	상대
1M	6.3%	13.4%
6M	6.3%	25.1%
1Y	30.6%	45.5%

Company Data

발행주식수	797,426	천주
일평균 거래량(3M)	1,453	천주
외국인 지분율	13.46%	
배당수익률(22E)	4.5%	
BPS(22E)	31,847원	
주요 주주	대한민국정부	63.74%
	국민연금	5.75%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022E	2023E	2024E
총전총이익	6,106	6,241	6,500	6,810
증감율(%YoY)	10.7	2.2	4.2	4.8
영업이익	2,724	2,199	2,311	2,390
보통주순이익	2,308.7	1,865.2	1,966.7	2,037.1
증감율(%YoY)	61.0	-19.2	5.4	3.6
총당금적립전이익	4,102.3	3,959.6	4,131.2	4,348.7
보통주EPS(원)	2,223	1,836	1,929	1,994
증감율(%YoY)	30.1	-17.4	5.1	3.4
BPS	29,481	31,847	34,333	36,903
PER	5.0	6.0	5.7	5.5
PBR	0.38	0.35	0.32	0.30
ROE	9.8	7.1	7.4	6.7
ROA	0.65	0.51	0.55	0.51
배당수익률	5.4	4.5	5.5	5.5

Price Trend



실적 Review

기업은행 (024110)

순이자마진 개선, 4분기 실적 개선의 주요인



시중은행과 달리 기업은행의 경우 4분기 추가 총당금 적립 규모가 적어 기대 이상의 실적을 달성했다. 그러나 2022년 3월 중소기업 여신에 대한 원리금 상환 유예 조치가 종료되는 데다 미국 기준금리 인상 등 경영 환경 악화 가능성을 염두해 두어야 할 시점이다. 그렇다면 기업 여신 비중이 높은 은행에 대해서는 다소 보수적인 시각을 유지하는 것이 단기적으로는 타당해 보인다.

>>> 은행과 비은행 실적 개선, 실적 개선의 주된 요인

기업은행은 4분기에 전분기 대비 1.9% 감소한 5,962억 원의 지배주주 순이익을 기록함. 비은행 비중이 낮은 데다 KB금융과 달리 상대적으로 추가 총당금을 적게 반영한 점이 양호한 실적을 기록한 주된 요인임. 참고로 기업은행의 비은행 이익 비중은 83%로 상장 은행(지주) 가운데 우리금융지주에 두번째로 낮음. 아울러 코로나 장기화에 대비해 638억 원을 추가로 적립해 여타 대형금융지주보다는 총당금 적립 규모가 적었음.

더욱이 4분기 기준금리 인상에 따른 시장금리 상승 영향으로 순이자마진이 전분기 대비 0.06%p나 개선된 점이 양호한 실적 달성의 주된 요인으로 평가. 실제 4분기 이자부문 이익은 전분기 대비 6.1%나 증가, 2009년 이후 가장 높은 증가율을 기록하였음.

>>> 목표주가를 13,000원으로 투자의견 “Outperform”을 유지

은행 비중이 상대적으로 높아 비은행 이익 악화의 영향이 상대적으로 적은 점, 2022년 PER과 2022년 말 PBR이 각각 6.0배, 0.35배로 밸류에이션 매력도가 높은 점을 고려하여 투자의견 “Outperform”의견을 유지함.

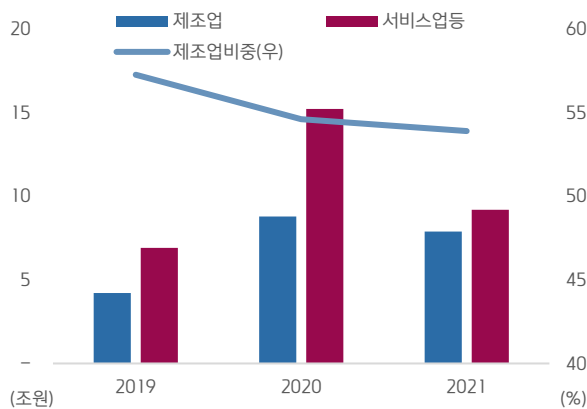
다만 상대적으로 자산시장 침체, 경기 변동에 영향을 많이 받는 중소기업 여신 비중이 대형 은행 중 가장 높아 2022년 악화되는 경영 환경을 고려할 필요가 있다고 판단. 과거 사례를 볼 때 주택시장 침체 시 중소 법인의 부실화 위험이 상대적으로 높은 것으로 나타남. 아울러 2022년 3월 예정된 중소기업 원리금 상환 유예 조치 중단 이후 기업들의 구조조정이 본격적으로 진행될 가능성이 높아 이익 변동성이 커질 수 있음을 고려해 볼 필요가 있음. 목표주가는 13,000원을 제시함.

기업은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	%QoQ	%YoY	1Q22E	FY22E
총전총이익(단독기준)	1,370.3	1,414.3	1,511.3	1,638.5	1,542.0	-5.9	12.5	1,518.9	6,241.1
a. 이자순이익	1,296.9	1,312.8	1,377.5	1,406.6	1,492.4	6.1	15.1	1,462.4	5,984.8
b. 비이자이익	73.4	101.5	133.8	232.0	49.6	-78.6	-32.4	56.5	256.3
판매관리비	582.4	557.9	631.0	653.5	599.2	-8.3	2.9	581.8	2,526.2
영업이익	452.6	671.4	657.7	690.0	705.0	2.2	55.8	639.3	2,199.4
별도순이익	286.8	539.8	478.0	505.9	500.4	-1.1	74.5	469.9	1,616.6
지배주주순이익(보통주기준)	332.5	561.3	593.9	582.6	570.9	-2.0	71.7	526.9	1,865.2
보통주 EPS(원)	1,480	2,336	2,322	2,147	2,104	-2.0	42.2	1,942	1,836
(대손상각비)	335.3	185.0	222.6	295.0	237.8	-19.4	-29.1	297.8	1,515.5
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	1.65	1.69	1.75	1.84	1.68	-0.15	0.04	1.68	1.69
대손상각비	0.40	0.22	0.26	0.33	0.26	-0.07	-0.14	0.33	0.41
일반관리비	0.70	0.67	0.73	0.73	0.65	-0.08	-0.05	0.65	0.69
ROA(%)	0.37	0.62	0.64	0.60	0.58	-0.03	0.21	0.54	0.51
ROE (%)	6.03	10.33	10.63	9.84	9.23	-0.61	3.19	8.51	7.14
순이자마진	1.46	1.47	1.52	1.51	1.57	0.06	0.11	1.55	1.56
(Cost Income Ratio)	42.50	39.45	41.75	39.89	38.86	-1.03	-3.64	38.31	40.48
여신성장률(%YoY)	13.44	14.30	10.90	9.56	9.70	0.14	-3.74	6.21	2.94

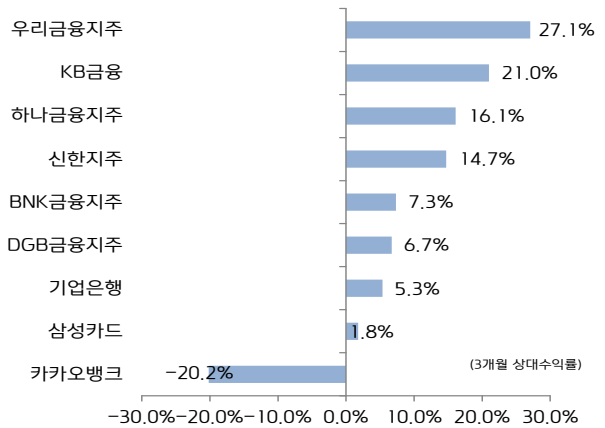
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

제조업 여신비중과 업종별 여신 순증 비교



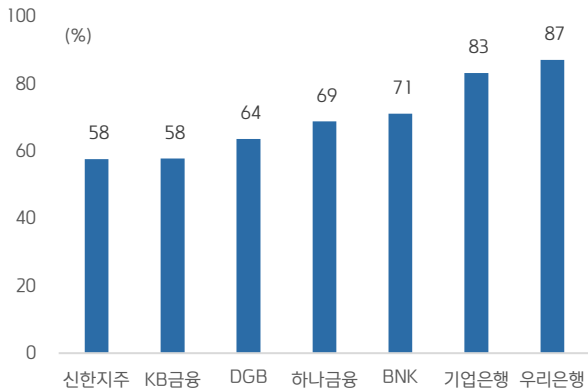
자료: IBK, 키움증권 리서치센터

은행주 상대수익률 비교



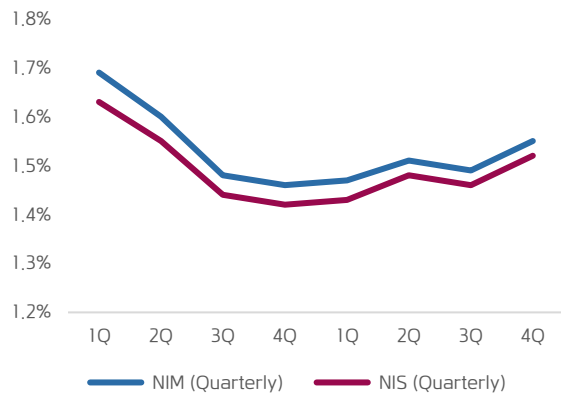
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

2021년 기준 은행 이익 비중 비교



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

기업은행 MIM과 NIS 추이



자료: IBK, 키움증권 리서치센터

기업은행

(단위 :십억원)

손익계산서	2020	2021	2022E	2023E	2024E
이자순이익	5,175	5,589	5,985	6,242	6,576
이자수익	7,926	7,885	8,552	8,887	9,321
이자비용	2,751	2,296	2,567	2,644	2,745
비이자이익	340	517	256	258	234
수수료	674	692	687	709	731
기타원화수수료	460	470	464	478	492
수익증권	25	26	25	26	28
방카	22	18	16	16	17
유가증권손익	383	787	394	410	427
외환손익	283	24	195	195	195
신탁보수	115	120	120	122	124
기타영업비용	-1,115	-1,106	-1,140	-1,178	-1,243
총전총이익	5,515	6,106	6,241	6,500	6,810
판매관리비	2,296	2,442	2,526	2,619	2,715
총전영업이익	3,220	3,664	3,715	3,882	4,094
대손상각비	1,468	940	1,516	1,571	1,704
영업이익	1,751	2,724	2,199	2,311	2,390
영업외이익	-64	-4	0	0	0
경상이익	1,688	2,720	2,199	2,311	2,390
지배주주순이익	1,536	2,413	1,992	2,094	2,164
보통주주순이익	1,434	2,309	1,865	1,967	2,037
총당금적립전이익	3,289	4,102	3,960	4,131	4,349

(단위 :십억원)

대차대조표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산총계	334,959	368,177	373,285	386,933	406,305
현금및예치금	11,028	17,624	17,624	17,624	17,624
유가증권	43,486	44,388	46,079	47,838	49,669
단기매매증권	6,751	6,818	7,095	7,383	7,683
매도+만기	34,475	34,820	36,234	37,705	39,236
지분법주식	2,260	2,750	2,750	2,750	2,750
대출채권	255,573	271,751	279,638	291,579	309,170
(대손충당금)	-2,638	-2,727	-2,838	-2,953	-3,073
유형자산	3,202	3,272	3,220	3,169	3,119
기타자산	21,669	26,723	26,723	26,723	26,723
부채총계	311,363	342,585	346,251	358,223	375,933
예수금	136,783	153,165	148,983	153,020	172,844
차입금	159,521	171,567	179,415	187,351	185,236
기타부채	15,059	17,852	17,852	17,852	17,852
자본총계	23,596	25,593	27,035	28,710	30,373
자본금	4,183	4,183	4,183	4,183	4,183
자본잉여금	1,141	1,141	1,141	1,141	1,141
이익잉여금	14,728	16,254	17,744	19,420	21,082
대손준비금	2,554	2,554	2,554	2,554	2,554
지배주주자본	20,536	22,094	23,535	25,211	26,873
이자수익자산(평잔)	285,418	317,239	336,223	349,471	367,948
이자비용부채(평잔)	272,549	304,584	322,614	332,118	346,466

(단위 :십억원)

주요지표 I	2020	2021	2022E	2023E	2024E
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	10.0	9.8	10.1	10.4	10.4
Tier-1 비율	11.5	11.3	11.6	11.9	11.9
고정이하여신비율	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
고정이하 총당비율	83.6	81.6	79.6	77.6	75.6
시장점유율(%)					
은행예수금 점유율	9.0	9.0	9.0	9.0	8.7
원화대출금 점유율	13.6	13.9	14.0	14.1	13.9
성장성(%)					
은행자산증가율	13.6	9.9	1.4	3.7	5.0
원화대출금 증가율	13.4	9.7	2.9	4.4	6.3
이자순이익증가율	-1.9	8.0	7.1	4.3	5.3
수수료수익증가율	-4.0	2.8	-0.6	2.9	2.9
총전영업이익증가율	-6.3	13.8	1.4	4.5	5.5
EPS 증가율	-28.2	30.1	-17.4	5.1	3.4
효율성 및 생산성(%)					
예대율	206.2	202.0	213.8	190.5	204.4
비용률	41.6	40.0	40.5	40.3	39.9
총전이익대비 이자순이익비중	86.8	87.3	88.1	88.3	88.5

자료: 기업은행, 키움증권 추정

(단위 :원, %, 배)

주요지표 I	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
보통주 EPS	1,709	2,223	1,836	1,929	1,994
주당총당금적립전이익	23,061	26,449	28,814	31,300	33,870
BPS	26,246	29,481	31,847	34,333	36,903
NAVPS(원)·대손준비금 제외	23,061	26,449	28,814	31,300	33,870
주당배당금	471	600	500	600	600
배당성향	27.6	27.0	27.2	31.1	30.1
수익성 I (%)					
총마진 (총자산대비)	1.72	1.72	1.69	1.70	1.70
순이자마진	1.61	1.58	1.62	1.63	1.64
비이자마진	0.11	0.15	0.07	0.07	0.06
대손상각비/평균총자산	0.46	0.27	0.41	0.41	0.42
일반관리비/평균총자산	0.72	0.69	0.69	0.69	0.68
영업이익/평균총자산	0.55	0.77	0.60	0.60	0.60
ROA	0.45	0.65	0.51	0.55	0.51
ROE	6.77	9.83	7.14	7.43	6.72
레버리지배수	186.85	177.42	187.70	190.55	178.87
수익성 II (%)					
NIM	1.56	1.52	1.56	1.56	1.56
NIM(카드 제외)	1.05	1.22	1.11	1.12	1.10
NIS	1.48	1.48	1.52	1.52	1.51

Compliance Notice

- 당사는 02월 09일 현재 '기업은행(024110)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 02월 09일 현재 '우리금융지주(316140)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

고지사항

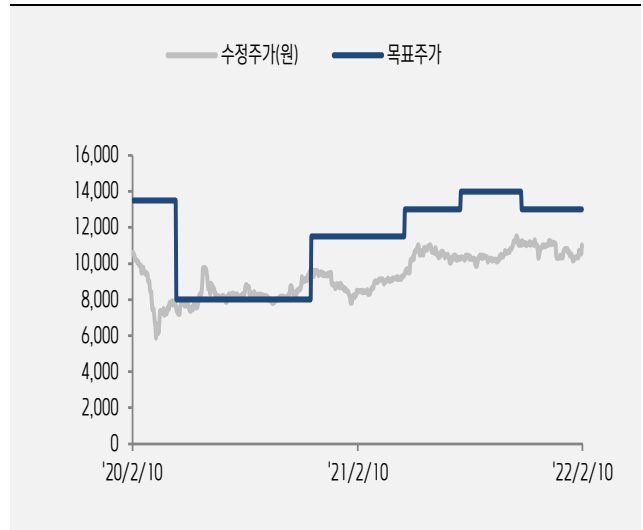
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표 주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
기업은행 (024110)	2020-02-11	BUY(Maintain)	13,500원	6개월	-38.41	-21.48
	2020-04-21	Marketperform (Downgrade)	8,000원	6개월	2.10	21.63
	2020-11-26	Outperform(Reinitiate)	11,500원	6개월	-22.53	-16.26
	2021-04-27	Buy(Upgrade)	13,000원	6개월	-19.70	-15.38
	2021-07-27	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-25.18	-17.86
	2021-11-03	Outperform(Downgrade)	13,000원	6개월	-16.92	-13.08
	2022-02-10	Outperform(Maintain)	13,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%