

2022. 4. 26



▲ 금융/지주

Analyst **은경완**
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 14,000 원
현재주가 (4.25) 11,550 원
상승여력 21.2%

KOSPI	2,657.13pt
시가총액	85,967 억원
발행주식수	74,430 만주
유동주식비율	36.14%
외국인비중	14.84%
52주 최고/최저가	11,600 원/9,300 원
평균거래대금	160.7 억원

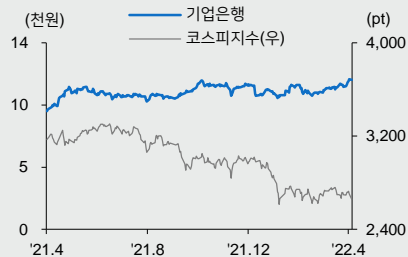
주요주주(%)

대한민국정부(기획재정부)	63.74
국민연금공단	5.75

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.0	0.4	24.2
상대주가	8.9	14.2	48.9

주가그래프



기업은행 024110

하반기 NIM 개선 강도 주목

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 14,000원 유지
- ✓ 1Q22P 순이익 6,581억원(+11.7% YoY, +10.4% QoQ)으로 컨센서스 부합
- ✓ 1) NIM +6bp, 2) Loan growth +2.2%, 3) CCR 0.40%, 4) CIR 38.0%, 5) CET1 11.3%
- ✓ 초저금리대출 리프라이징, 가산금리 하방 압력 제한적 등 차별화 된 NIM 상승 기대
- ✓ 막연한 건전성 악화 우려는 기우. 예상 배당수익률은 8%, PBR은 0.32배에 불과

1Q22 Earnings review

1분기 지배순이익은 6,581억원(+11.7% YoY, +10.4% QoQ)으로 컨센서스에 부합했다. 6bp의 마진 개선과 2.2%의 높은 대출성장으로 순이자이익이 2.1% 증가한 가운데 비용단도 안정된 수준에서 통제된 덕분이다. 실제 1,211억원의 일회성 총당금 전입에도 경상 대손비용률이 0.22% 내외에서 관리되며 관련 부담을 상당부분 상쇄했다. 판관비 역시 사내근로복지기금 증가(1Q21 308억원 → 1Q22 816억원) 영향을 제외하면 +3.0% YoY 증가에 그치며 업계 최고의 비용효율성을 유지했다.

차별화 된 NIM 개선 흐름 기대

코로나19 이후 타행대비 유독 마진 하락 폭이 컸다. 가계여신 비중이 낮은 탓에 가산금리 상승 구간에서의 수혜를 누리지 못했던 동시에 1.5%의 초저금리대출('19년 2조원, '20년 7.8조원) 취급 등이 부담으로 작용했기 때문이다. 반면 현재의 상황은 반대다. 가계 가산금리 규제 가능성은 높아지고 있고 초저금리대출 상품의 리프라이징 주기는 다가오고 있다. 하반기 이후 차별화 된 NIM 개선 흐름을 기대한다.

투자 의견 Buy, 적정주가 14,000원

건전성 악화 관련 시장의 막연한 우려는 7,215억원의 선제적 총당금 전입 규모를 고려했을 때 기우에 불과하며, 시중은행 대비 제한적인 주주환원정책 방법론에 대한 아쉬움도 연말 8%의 배당수익률로 충분히 커버 가능하다. 밸류에이션 역시 Trailing PBR 0.32배 수준에서 거래되고 있는 만큼 Downside risk도 극히 제한적이다. 투자 의견 Buy, 적정주가 14,000원을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2020	6,230	3,800	2,126	1,536	2,060	-13.6	33,494	4.3	0.3	6.4	0.5
2021	6,726	4,127	3,231	2,412	3,211	55.9	36,391	3.2	0.3	9.2	0.6
2022E	7,495	4,753	3,559	2,630	3,495	8.8	38,676	3.3	0.3	9.3	0.6
2023E	8,009	5,169	3,817	2,777	3,689	5.6	41,437	3.1	0.3	9.2	0.6

(십억원)	1Q22P	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	1,669	1,443	15.6	1,634	2.1				
총영업이익	1,795	1,571	14.2	1,725	4.0				
판관비	661	593	11.4	656	0.8				
총전이익	1,133	977	16.0	1,069	6.0				
총당금전입액	283	197	43.6	256	10.6				
지배주주순이익	658	589	11.7	596	10.4	647	1.6	649	1.4

자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

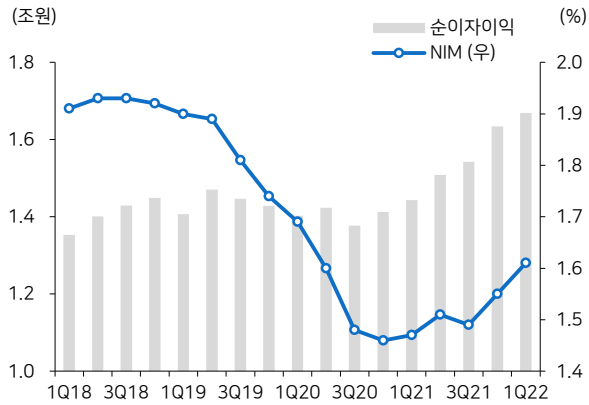
(억원)	금액	비고
비이자이익	457	KT&G 배당수익
판관비	816	사내근로복지기금
총당금전입	1,211	코로나19 관련 특별총당금

자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	FY22E	FY23E
순이자이익	1,443	1,509	1,542	1,634	1,669	1,729	1,784	1,793	6,974	7,491
이자수익	2,059	2,113	2,176	2,341	2,506	2,637	2,773	2,842	10,757	12,212
이자비용	615	605	634	707	836	908	990	1,049	3,783	4,721
순수수료이익	154	160	157	160	131	142	140	152	565	584
수수료수익	250	243	237	247	221	216	211	235	883	913
수수료비용	95	83	80	87	90	74	71	83	318	329
기타비이자이익	-27	53	9	-69	-6	19	-10	-49	-45	-67
총영업이익	1,571	1,721	1,709	1,725	1,795	1,890	1,914	1,896	7,495	8,009
판관비	593	664	685	656	661	687	709	684	2,741	2,840
총전영업이익	977	1,057	1,023	1,069	1,133	1,202	1,204	1,213	4,753	5,169
총당금전입액	197	235	207	256	283	267	242	403	1,195	1,351
영업이익	780	822	816	813	851	935	963	810	3,559	3,817
영업외손익	27	28	22	10	17	11	6	-16	18	-3
세전이익	807	849	838	823	867	947	968	795	3,577	3,815
법인세비용	215	227	226	224	208	256	261	215	939	1,030
당기순이익	592	622	612	599	660	691	707	580	2,638	2,785
지배주주	589	619	608	596	658	689	705	578	2,630	2,777
비지배지분	3	3	4	3	2	2	2	2	7	8

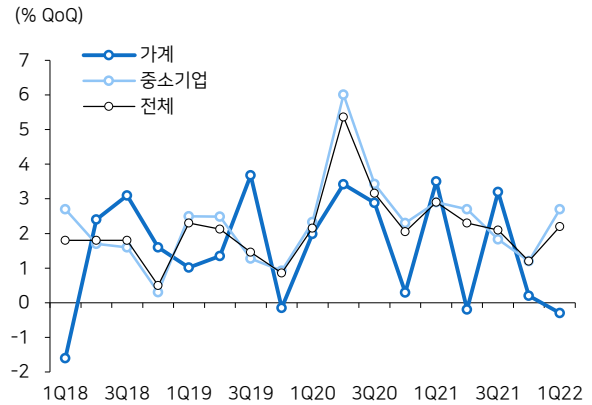
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.61%



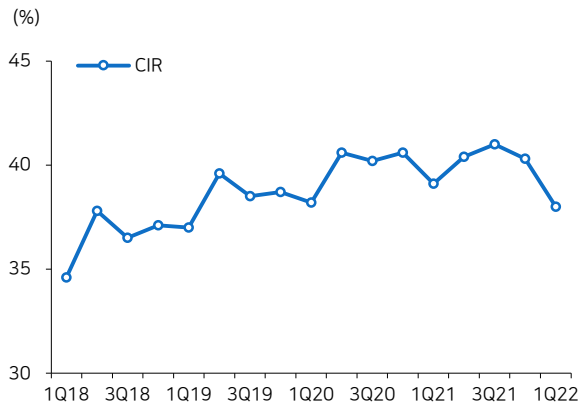
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +2.2%



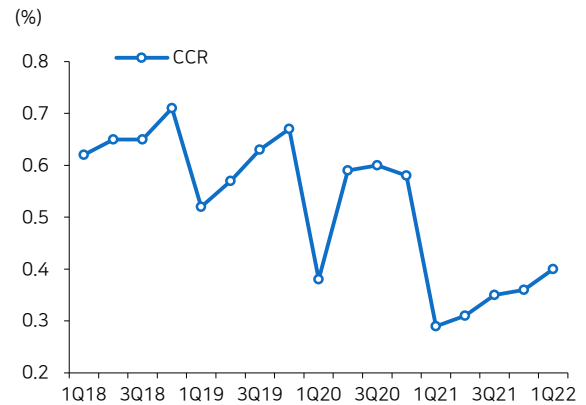
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 38.0%



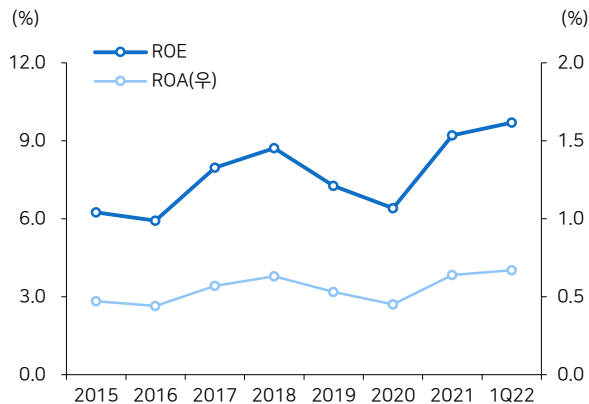
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.40%



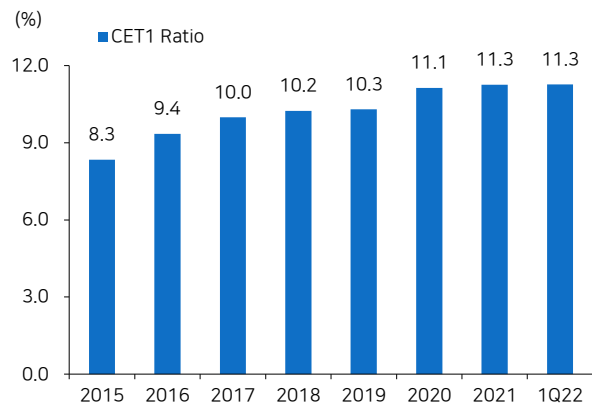
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.67%, ROE 9.70%



자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 11.27%



자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

기업은행 (024110)

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
현금 및 예치금	12,838	19,493	20,660	22,099
대출채권	268,688	286,302	303,998	323,721
금융자산	68,685	79,158	84,680	90,174
유형자산	2,117	2,170	2,248	2,394
기타자산	9,288	10,949	13,368	14,236
자산총계	361,616	398,072	424,955	452,624
예수부채	140,942	158,252	162,559	173,882
차입부채	38,132	43,192	47,350	50,174
사채	131,215	143,615	150,571	159,552
기타부채	26,185	25,480	35,212	37,665
부채총계	336,474	370,538	395,692	421,273
자본금	4,183	4,211	4,211	4,211
신종자본증권	3,060	3,499	3,349	3,349
자본잉여금	1,145	1,172	1,172	1,172
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	472	432	324	317
이익잉여금	16,159	18,073	20,050	22,135
비지배지분	124	146	156	167
자본총계	25,142	27,534	29,262	31,351

Key Financial Data I

	2020	2021	2022E	2023E
주당지표 (원)				
EPS	2,060	3,211	3,495	3,689
BPS	33,494	36,391	38,676	41,437
DPS	471	780	920	1,010
Valuation (%)				
PER (배)	4.3	3.2	3.3	3.1
PBR (배)	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률	5.3	7.6	8.0	8.7
배당성향	24.3	25.8	26.0	27.0
수익성 (%)				
NIM	1.6	1.5	1.7	1.7
ROE	6.4	9.2	9.3	9.2
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6
Credit cost	0.7	0.3	0.4	0.4
효율성 (%)				
예대율	190.6	180.9	187.0	186.2
C/I Ratio	39.0	38.6	36.6	35.5

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
순이자이익	5,615	6,128	6,974	7,491
이자수익	8,654	8,689	10,757	12,212
이자비용	3,039	2,561	3,783	4,721
순수수료이익	564	632	565	584
수수료수익	899	977	883	913
수수료비용	336	345	318	329
기타비이자이익	51	-34	-45	-67
총영업이익	6,230	6,726	7,495	8,009
판관비	2,430	2,599	2,741	2,840
총전영업이익	3,800	4,127	4,753	5,169
총당금전입액	1,674	895	1,195	1,351
영업이익	2,126	3,231	3,559	3,817
영업외손익	-39	87	18	-3
세전이익	2,087	3,318	3,577	3,815
법인세비용	539	892	939	1,030
당기순이익	1,548	2,426	2,638	2,785
지배주주	1,536	2,412	2,630	2,777
비지배지분	12	13	7	8

Key Financial Data II

(%)	2020	2021	2022E	2023E
자본적정성				
BIS Ratio	14.8	14.8	15.1	15.2
Tier 1 Ratio	12.8	13.0	13.2	13.4
CET 1 Ratio	11.1	11.3	11.7	12.0
자산건전성				
NPL Ratio	1.1	0.9	0.8	0.8
Precautionary Ratio	2.5	2.1	2.1	2.1
NPL Coverage	190.9	226.6	233.9	234.1
성장성				
자산증가율	13.7	10.1	6.8	6.5
대출증가율	12.3	6.6	6.2	6.5
순이익증가율	-4.4	57.1	9.0	5.6
Dupont Analysis				
순이자이익	1.6	1.5	1.6	1.7
비이자이익	0.2	0.2	0.1	0.1
판관비	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6
대손상각비	-0.5	-0.2	-0.3	-0.3

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 해당 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 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

