



Outperform(Maintain)

목표주가: 11,000원
주가(07/26): 9,300원

시가총액: 69,220억원



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

Stock Data

KOSPI (7/26)	2,412.96pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	11,600원	8,880원	
등락율	-19.83%	4.73%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-7.0%	-8.8%
	6M	-9.7%	1.4%
	1Y	-9.3%	21.3%

Company Data

발행주식수	797,426 천주
일평균 거래량(3M)	1,109천주
외국인 지분율	13.72%
배당수익률(22E)	7.5%
BPS(22E)	30,837원
주요 주주	대한민국정부 63.74%
	국민연금 5.75%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022E	2023E	2024E
총전총이익	6,110	6,672	6,471	6,633
증감율(%YoY)	10.8	9.2	-3.0	2.5
영업이익	2,724	2,414	2,119	2,097
보통주순이익	2,308.6	2,109.8	1,831.3	1,826.6
증감율(%YoY)	61.0	-8.6	-13.2	-0.3
총당금적립전이익	4,089.1	4,416.6	4,060.5	4,127.9
보통주EPS(원)	3,030	2,793	2,448	2,442
증감율(%YoY)	51.8	-7.8	-12.3	-0.2
BPS	28,362	30,837	33,156	35,469
PER	3.7	3.3	3.8	3.8
PBR	0.39	0.30	0.28	0.26
ROE	10.0	8.4	7.2	6.3
ROA	0.65	0.54	0.48	0.43
배당수익률	7.0	7.5	7.5	7.5

Price Trend



기업은행 (024110)

국책은행의 정책적 역할이 강화되는 시점



글로벌 경기 침체로 기업의 영업이익 감소가 불가피한 상황에서 자금시장, 채권시장의 거래 위축으로 기업들의 자금 조달 리스크가 높아지고 있다. 한국은행이 금리 인하, 채권 매입 등과 같은 적극적인 조치가 어려워지면 국책은행, 정부투자기관의 역할이 더욱 커질 수밖에 없다. 기업은행의 적극적 총당금 적립은 긍정적으로 평가할 만하지만 향후 정책적 지원을 위한 대비라는 인식을 지우기 어렵다.

>>> 대규모 추가 총당금 적립 요인으로 기대 이하 실적 달성

기업은행은 2분기에 전분기 대비 14.1%, 전년동기대비 8.7% 감소한 5,650억 원의 지배주주 순이익을 달성함. 타사와 마찬가지로 가파른 순이자마진 상승으로 인한 이자이익 증가가 예상된 점, 상대적으로 은행 이익 비중이 높은 점을 고려해 볼 때 동사의 2분기 이익 규모는 예상했던 수준에 크게 미달한 것으로 평가됨.

이처럼 예상보다 부진한 실적을 기록한 원인은 2분기에 추가로 3,095 억원을 적립한 결과 대손비용이 전분기 대비 2,000억 원 늘어난 4,754억 원의 총당금을 적립하였기 때문. 자영업 대출에 대한 원리금 상환 유예 종료를 앞둔 데다 경기 침체에 따른 위험조정계수의 조정이 총당금이 급격히 증가한 배경임. 그 결과 총 여신대비 총당금 적립률은 1.08%에서 1.17%로 상승. 4대금융지주가 평균 0.04%p 추가 적립, 0.48%에 불과한 점을 고려해 볼 때 적극적인 총당금 적립은 이익의 안정성을 높일 수 있다는 점에서 긍정적으로 평가할 만함.

>>> 목표주가 11,000원으로 하향, "Outperform"을 유지

상대적으로 부진한 실적을 달성했지만 이는 보수적 총당금 적립에 따른 것으로 판단됨. 아울러 주가 조정으로 2022년 말 PER과 PBR이 3.3배, 0.3배로 밸류에이션 매력도가 크게 개선, 동사에 대한 투자 의견 "Outperform"의견을 유지함.

다만 글로벌 경기 침체에 따른 기업들의 경영 악화, 자금시장 및 채권시장 경색 등으로 기업들의 부도위험이 높아지고 있다는 점, 금리 상승 영향으로 정부의 정책적 지원이 당분간 국책은행 및 정부 투자 기관 중심으로 전개될 수밖에 없다는 점을 고려해 목표주가는 11,000원으로 하향 조정함.

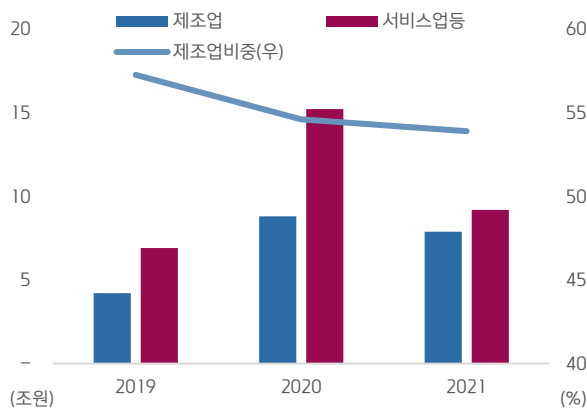
한편 가파른 위험가중자산 증가로 양호한 이익 달성에도 보통주 자본비율은 전분기 대비 0.05%p 하락한 11.2%를 기록함. 현 시점에서 기업은행이 정책적 역할을 확대하기 위해서는 2008년, 2020년 사례와 마찬가지로 위기 발생 시 정부 출자에 의한 증가 가능성을 배제할 수 없음.

기업은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%QoQ	%YoY	3Q22E	FY22E
총전총이익(단독기준)	1,511.3	1,638.5	1,545.4	1,627.0	1,713.7	5.3	13.4	1,693.8	6,671.9
a. 이자순이익	1,377.5	1,406.6	1,492.4	1,544.1	1,662.9	7.7	20.7	1,652.4	6,496.2
b. 비이자이익	133.8	232.0	53.1	82.9	50.8	-38.8	-62.1	41.4	175.7
판매관리비	631.0	653.5	599.2	622.3	672.3	8.0	6.5	657.4	2,572.0
영업이익	657.7	690.0	705.0	732.2	577.9	-21.1	-12.1	622.8	2,413.9
별도순이익	478.0	505.9	500.4	588.2	447.8	-23.9	-6.3	457.8	1,847.3
지배주주순이익	619.2	607.9	596.2	658.1	565.0	-14.2	-8.7	559.2	2,223.8
보통주 EPS(원)	2,978	2,921	2,863	3,184	2,706	-15.0	-9.1	2,652	2,793
(대손상각비)	222.6	295.0	241.2	272.4	463.5	70.1	108.2	413.6	1,686.0
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	1.75	1.84	1.69	1.77	1.79	0.02	0.04	1.72	1.71
대손상각비	0.26	0.33	0.26	0.30	0.48	0.19	0.23	0.42	0.43
일반관리비	0.73	0.73	0.65	0.68	0.70	0.03	-0.03	0.67	0.66
ROA(%)	0.64	0.60	0.58	0.63	0.52	-0.11	-0.11	0.50	0.54
ROE (%)	10.63	10.05	9.60	10.57	8.76	-1.82	-1.87	8.31	8.36
순이자마진	1.51	1.49	1.55	1.61	1.68	0.07	0.18	1.64	1.63
(Cost Income Ratio)	41.75	39.89	38.77	38.25	39.23	0.98	-2.52	38.81	38.55
여신성장률(%YoY)	10.90	9.56	8.64	7.94	8.49	0.55	-2.41	8.04	7.94

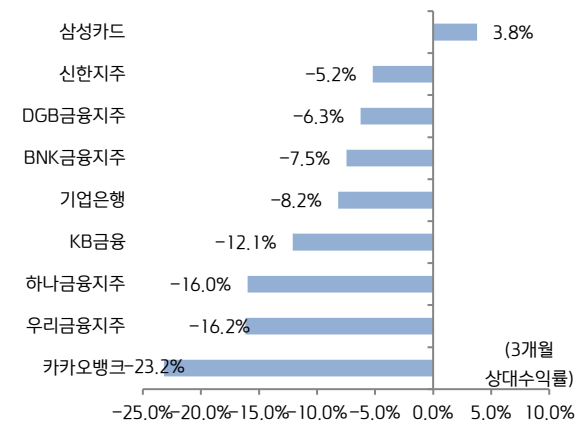
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

제조업 여신비중과 업종별 여신 순증 비교



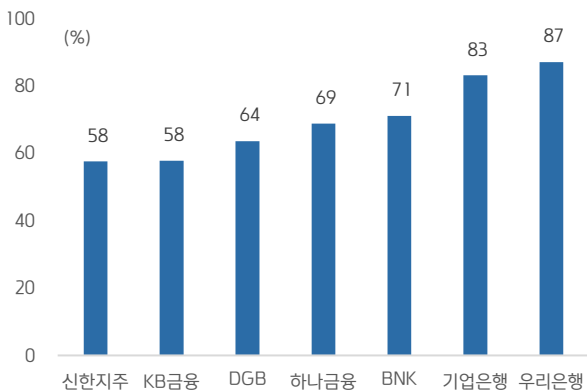
자료: IBK, 키움증권 리서치센터

커버리지 은행주, 3개월 상대 수익률 비교



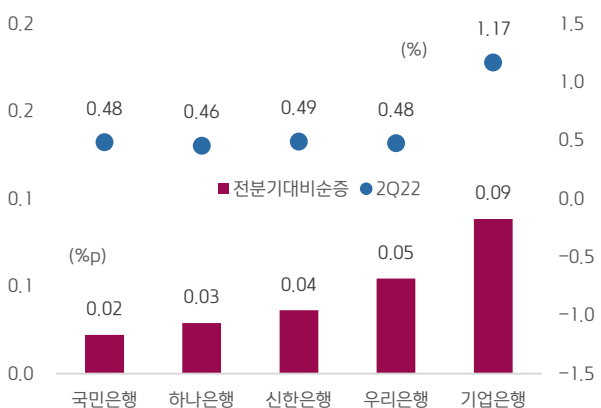
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

2021년 기준 은행 이익 비중 비교



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

은행별 총여신대비 총당금 비율과 전분기대비 순증



자료: 각사, 키움증권 리서치센터

기업은행

(단위 :십억원)

손익계산서	2020	2021	2022E	2023E	2024E
이자순이익	5,175	5,589	6,496	6,493	6,689
이자수익	7,926	7,885	9,935	10,227	10,515
이자비용	2,751	2,296	3,439	3,735	3,826
비이자이익	340	520	176	-22	-57
수수료	674	692	667	691	713
기타원화수수료	460	469	449	456	470
수익증권	25	27	23	23	25
방카	22	19	14	14	14
유가증권손익	267	602	447	193	201
외환손익	283	24	124	192	185
신탁보수	115	119	136	140	143
기타영업비용	-999	-917	-1,198	-1,239	-1,299
총전총이익	5,515	6,110	6,672	6,471	6,633
판매관리비	2,296	2,442	2,572	2,660	2,759
총전영업이익	3,220	3,668	4,100	3,811	3,874
대손상각비	1,468	944	1,686	1,692	1,777
영업이익	1,751	2,724	2,414	2,119	2,097
영업외이익	-64	-4	60	0	0
경상이익	1,688	2,720	2,474	2,119	2,097
지배주주순이익	1,536	2,412	2,224	1,953	1,948
보통주순이익	1,434	2,309	2,110	1,831	1,827
총당금적립전이익	3,289	4,089	4,417	4,060	4,128

(단위 :십억원)

대차대조표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산총계	334,959	368,177	397,880	413,106	427,272
현금및예치금	11,028	17,624	22,370	22,370	22,370
유가증권	43,486	44,058	45,335	47,060	48,855
단기매매증권	6,751	6,751	6,956	7,238	7,532
매도+만기	34,475	34,475	35,520	36,962	38,463
지분법주식	2,260	2,832	2,860	2,860	2,860
대출채권	255,573	271,333	291,238	304,792	317,216
(대손충당금)	-2,638	-2,791	-3,004	-3,126	-3,253
유형자산	3,202	3,357	3,334	3,281	3,229
기타자산	21,669	31,805	35,603	35,603	35,603
부채총계	311,363	342,585	371,479	385,338	398,141
예수금	136,783	153,165	148,983	153,020	176,372
차입금	159,521	176,353	201,228	211,050	200,502
기타부채	15,059	13,067	21,267	21,267	21,267
자본총계	23,596	25,593	26,401	27,768	29,131
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	17,607	18,975	20,337
대손준비금	2,554	2,554	2,554	2,554	2,554
지배주주자본	20,536	22,533	23,052	24,419	25,782
이자수익자산(평잔)	285,418	317,239	347,481	365,912	380,610
이자비용부채(평잔)	272,549	304,707	333,853	347,813	358,329

(단위 :십억원)

주요지표 I	2020	2021	2022E	2023E	2024E
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	10.0	10.3	9.8	9.9	10.0
Tier-1 비율	11.5	11.8	11.3	11.4	11.5
고정이하여신비율	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8
고정이하 총당비율	77.2	75.2	73.2	71.2	69.2
시장점유율(%)					
은행예수금 점유율	9.0	9.0	9.0	9.0	8.8
원화대출금 점유율	13.6	13.8	14.1	14.1	14.2
성장성(%)					
은행자산증가율	13.6	9.9	8.1	3.8	3.4
원화대출금 증가율	13.4	8.6	7.9	4.8	4.2
이자순이익증가율	-1.9	8.0	16.2	-0.1	3.0
수수료수익증가율	-4.0	2.7	-1.0	3.6	2.9
총전영업이익증가율	-6.3	13.9	11.8	-7.0	1.6
EPS 증가율	-16.7	51.8	-7.8	-12.3	-0.2
효율성 및 생산성(%)					
예대율	197.2	190.0	222.0	199.2	204.8
비용률	41.6	40.0	38.6	41.1	41.6
총전이익대비 이자순이익비중	86.8	87.3	89.0	88.6	88.7

자료: 기업은행, 키움증권 추정

(단위 :원, %, 배)

주요지표 II	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
보통주 EPS	1,996	3,030	2,793	2,448	2,442
주당총당금적립전이익	22,589	24,207	26,683	29,002	31,315
BPS	26,246	28,362	30,837	33,156	35,469
NAVPS(원)·대손준비금 제외	22,589	24,207	26,683	29,002	31,315
주당배당금	471	780	700	700	700
배당성향	23.6	25.7	25.1	28.6	28.7
수익성 I (%)					
총마진 (총자산대비)	1.72	1.72	1.71	1.59	1.57
순이자마진	1.61	1.58	1.67	1.59	1.58
비이자마진	0.11	0.15	0.05	-0.01	-0.01
대손상각비/평균총자산	0.46	0.27	0.43	0.41	0.42
일반관리비/평균총자산	0.72	0.69	0.66	0.65	0.65
영업이익/평균총자산	0.55	0.77	0.62	0.52	0.50
ROA	0.45	0.65	0.54	0.48	0.43
ROE	6.77	10.04	8.36	7.17	6.26
레버리지배수	186.85	177.15	195.48	199.18	179.86
수익성 II (%)					
NIM	1.56	1.50	1.63	1.55	1.53
NIM(카드 제외)	1.05	1.21	1.15	1.09	1.07
NIS	1.48	1.49	1.60	1.51	1.48

Compliance Notice

- 당사는 07월 26일 현재 '우리금융지주(316140)'의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있고, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 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

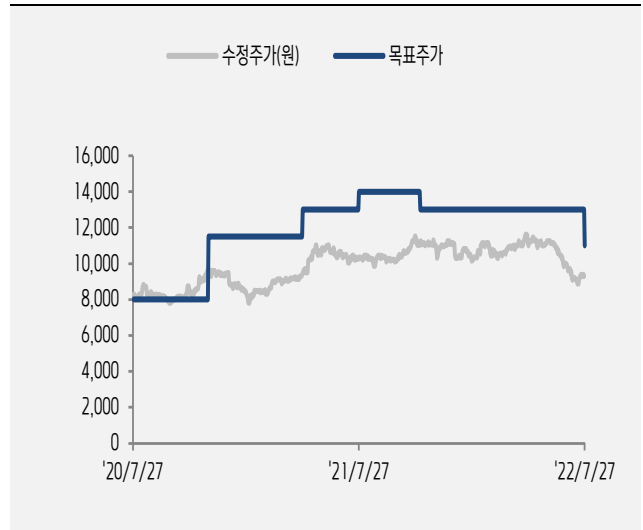
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 사정	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	-16.53	-10.77
	2022-07-27	Outperform(Maintain)	11,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

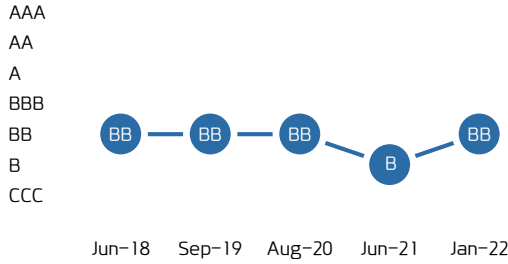
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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

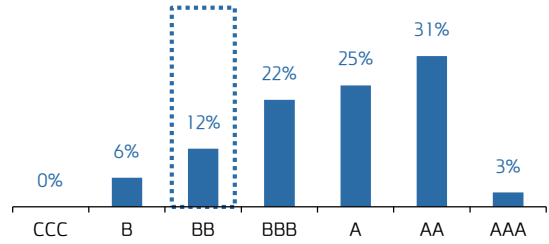
투자등급 비율 통계 (2021/07/01~2022/06/30)

매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.8	4.7		
환경	1.6	5.1	13.0%	
자금조달의 환경 영향	1.6	5.1	13.0%	
사회	4.5	4.5	54.0%	
소비자 금융 보호	1.4	3.4	15.0%	
인력 자원 개발	7.3	5.6	15.0%	
금융 접근성	4.6	4.2	12.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	4.6	5	12.0%	
지배구조	3.5	4.9	33.0%	
기업 지배구조	3.7	5.8		▲0.1
기업 활동	6	5.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
21년 9월	기업은행: 임직원 계좌 관리 실패에 따라, 2017년부터 2021년까지 19개의 불법 계좌 사용 정황 발견
21년 8월	기업은행: 금감원, 디스커버리 펀드의 불완전판매에 대한 조사 진행

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (은행)	자금조달의 환경 영향	금융 접근성	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
THE BANK OF NOVA SCOTIA	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●●	●●	AAA	
Commerzbank	●●●●	●●	●●	●●●●	●	●●●	●●●	AA	▲
Aktiengesellschaft									
Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.	●●●	●●●●	●	●●●●	●●	●●	●●	A	▲
BOUBAYAN BANK K.S.C.P.	●●	●	●	●	●●●	●●●	●●	BB	▲
INDUSTRIAL BANK OF KOREA	●	●●●	●●●●	●●	●	●	●●●	BB	▲
The Saudi National Bank	●	●●	●	●	●●●	●●	●	B	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치