

2023. 2. 8



▲ 은행
Analyst **조아해**
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

Buy

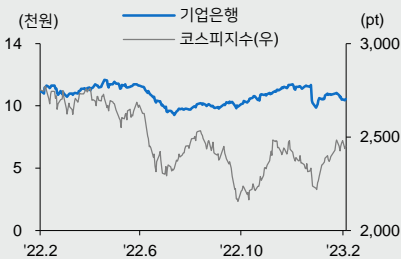
적정주가 (12개월) 13,000 원
현재주가 (2.7) 10,120 원
상승여력 28.5%

KOSPI	2,451.71pt
시가총액	80,699억원
발행주식수	79,743만주
유동주식비율	31.36%
외국인비중	13.43%
52주 최고/최저가	11,600원/8,880원
평균거래대금	129.6억원

주요주주(%)	
대한민국정부(기획재정부)	68.54
국민연금공단	5.37

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.8	7.5	-5.0
상대주가	-7.3	9.3	6.4

주가그래프



(십억원)	총전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2020	3,831	1,536	2,135	(16.4)	27,114	4.1	0.3	7.5	0.5	12.8	5.3
2021	4,212	2,412	3,031	41.9	29,342	3.4	0.4	10.8	0.6	13.0	8.8
2022P	5,355	2,789	3,497	15.4	30,917	2.9	0.3	11.6	0.7	13.1	9.2
2023E	5,967	2,866	3,594	2.8	32,636	2.8	0.3	11.5	0.7	13.3	9.5
2024E	5,774	3,180	3,975	10.6	35,530	2.5	0.3	11.7	0.7	13.8	10.8

기업은행 024110

4Q22 Review: 뚜렷한 이자이익 증가세

- ✓ 4Q22 지배주주순이익 7,728억원 (+29.6% YoY, -2.6% QoQ)으로 컨센서스 상회
- ✓ 대규모 대손충당금 적립에도 불구하고, 이자이익이 전분기대비 11.7% 증가
- ✓ 은행 NIM +15bp QoQ, 원화대출성장률 +1.7% QoQ, CCR 0.71% (+44bp QoQ)
- ✓ 초저금리대출 리프라이징으로 NIM 개선 여력 유효하나, 건전성 관리 필요 국면
- ✓ 투자의견 BUY, 적정주가 13,000원 유지

4Q22 당기순이익 7,728억원: 컨센서스 상회

기업은행 4Q 지배주주순이익은 7,728억원 (+29.6% YoY, -2.6% QoQ)으로 컨센서스를 6.6% 상회하였다. 이는 대규모 대손충당금 적립에도 불구하고, 높은 NIM 개선세 및 4Q 중 원/달러 환율이 1,200원대 하락에 따른 환차익 약 1,200억원에 기인한다. 이자이익은 NIM 전분기대비 15bp 상승 및 대출성장률 전분기대비 1.7% 기록함에 따라 전년대비 34.6% 증가하였다. 타행대비 NIM의 높은 증가는 1) 코리보 3개월물 금리 상승(+86bp QoQ) 영향 및 2) 저수익자산 감축 노력에 기인한다. 한편 대손비용률은 0.71%로 코로나19 특별충당금 3,906억원으로 전년동기대비 35bp 큰 폭으로 증가하였다. 특별충당금이 예년 수준보다 높은 이유는 신용등급 하락 대비 1,000억원, 미래경기전망 하 PD값(부도율) 조정 2,200억원 등 보수적인 경기전망 반영에 기인한다.

건전성 지표 소폭 증가

4Q 중 은행 연체율은 0.32%로 전년동기대비 6bp 증가하였다. 물론 코로나19 이전인 4Q19의 0.47%에 비해서는 절대적으로 낮은 수치로 우려할 수준은 아니다. 그러나 동기간 KB국민은행의 4bp 증가, 부산은행의 2bp 증가 등 타행에 비해서는 상승폭이 큰 편이다. 참고로 업종 중 음식숙박업 연체율이 전년동기대비 35bp 로 가장 큰 폭으로 증가하였다.

NIM 개선 여력 보유 vs 안정적인 실적 창출 여부

동사에 대해 투자의견 Buy와 적정주가 13,000원을 유지한다. 1) 올해 2Q에도 초저금리 리프라이징 효과로 타행대비 NIM 상승 여력이 뚜렷하며, 2) 높은 자본비율 (4Q22 CET-1비율 11.1%)은 긍정적으로 판단한다. 다만 국책은행으로서의 특성 외 중소기업 대출 중심 포트폴리오 특성 상 경기에 민감한 구조로 대손충당금 적립에 따른 실적 변동성이 클 수 밖에 없다. 현 대내외 경기 상황을 고려 시, 동사의 건전성 관리에 따른 안정적인 실적 창출 능력이 중요한 국면이다.

표1 기업은행 4Q22 실적 요약

(십억원)	4Q22P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
영업이익	1,112	36.8	1.9				
총전영업이익	1,661	56.6	25.6				
총당금적립액	(534)	115.3	130.5				
지배주주순이익	773	29.6	(2.8)	710	8.9	725	6.6
원화대출금 *	273,162	7.40	1.68				
NIM (%) *	1.98	0.43	0.15				
NPL 비율 (%)	0.85	(0.01)	0.05				
CET-1 비율 (%)	11.08	(0.21)	(0.05)				

주: * 은행 기준
 자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

표2 기업은행 4Q22 일회성 요인

(십억원)	4Q22
환차익	122.6
코로나19 특별대손충당금	(390.6)
합계	(268.0)

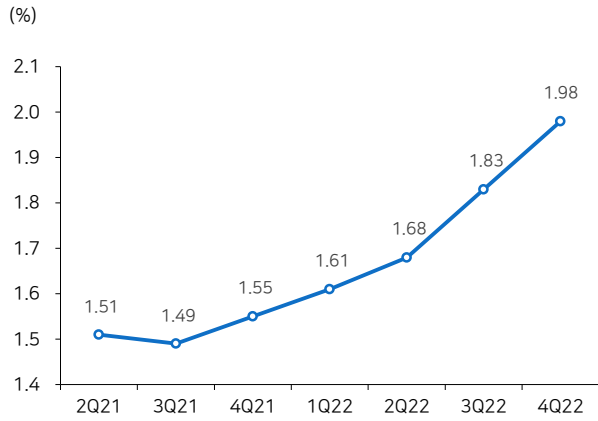
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

표3 기업은행 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	FY21	FY22P	FY23E
이자이익	1,509	1,542	1,634	1,669	1,781	1,968	2,199	6,128	7,617	8,339
수수료이익	160	157	160	131	166	152	121	632	570	571
기타이익	55	85	(77)	(0)	(29)	(231)	(30)	46	(248)	(106)
총영업이익	1,724	1,784	1,717	1,800	1,918	1,699	1,756	6,806	7,939	8,805
판관비	(664)	(685)	(656)	(661)	(705)	(608)	(644)	(2,599)	(2,618)	(2,872)
총전영업이익	1,060	1,099	1,061	1,139	1,213	1,295	1,661	4,207	5,321	5,932
총당금전입액	(238)	(283)	(248)	(288)	(471)	(189)	(534)	(975)	(1,525)	(1,964)
영업이익	822	816	813	851	742	1,091	1,112	3,231	3,796	3,969
영업외손익	28	22	10	17	10	(2)	(59)	87	(34)	1
세전이익	849	838	823	867	752	1,089	1,054	3,318	3,762	3,970
법인세	(227)	(226)	(224)	(208)	(186)	(293)	(280)	(892)	(966)	(1,092)
당기순이익	622	612	599	660	567	796	774	2,426	2,796	2,878
지배주주	619	608	596	658	565	793	773	2,412	2,789	2,866
비지배주주	3	4	3	2	2	3	1	13	7	12

자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 추이



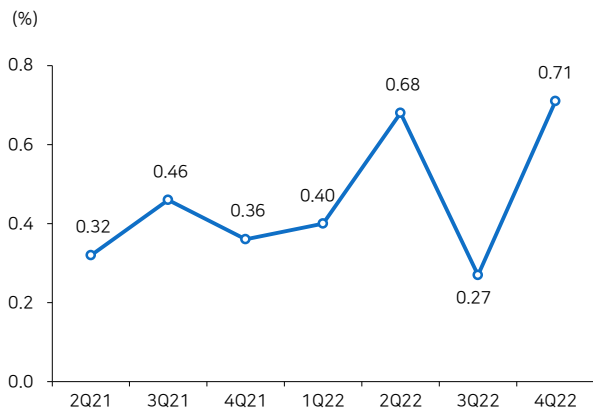
주: 은행 기준
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

표4 대출성장률 추이

(% QoQ)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
가계	0.2	(0.3)	(0.1)	(1.2)	2.3
주택담보	0.2	0.6	0.5	(0.2)	4.4
가계일반	0.2	(1.6)	(1.2)	(2.9)	(1.3)
기업대출	1.4	2.7	2.2	2.0	1.6
대기업	7.1	2.1	6.4	5.9	6.0
중소기업	1.2	2.7	2.1	1.9	1.4
총대출	1.2	2.2	1.8	1.5	1.7

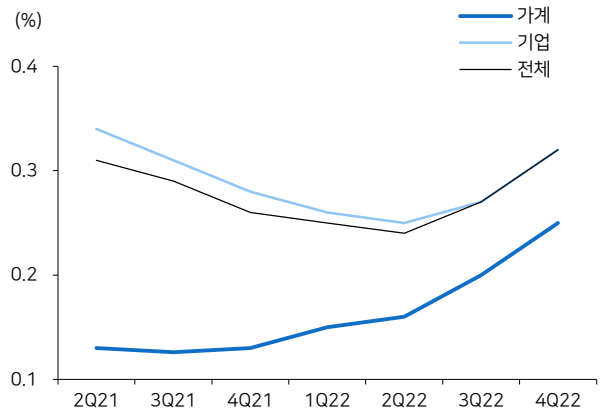
주: 은행 기준
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 대손비용률 추이



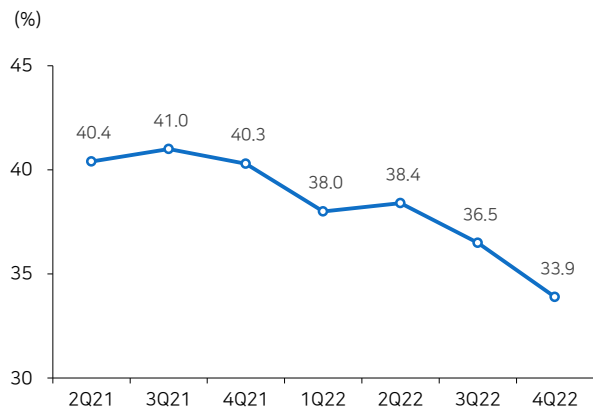
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 연체율 추이



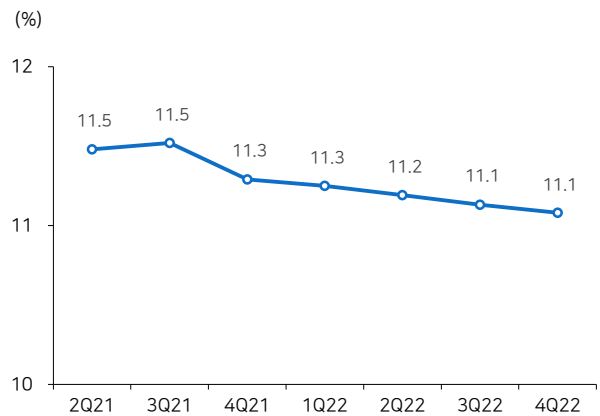
주: 은행 기준
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Cost-to-Income 추이



주: 별도 기준
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림5 CET-1 자본비율



자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

기업은행 (024110)

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
현금 및 예치금	13,189	19,851	26,058	22,123	23,021
유가증권	66,824	76,982	83,760	88,003	91,576
대출채권	274,291	292,076	311,051	322,226	333,675
이자부자산	354,303	388,909	420,869	432,352	448,272
고정자산	3,313	3,488	3,706	3,725	3,876
기타자산	4,001	5,675	7,426	9,642	10,034
자산총계	361,616	398,072	432,001	445,718	462,182
예수금	140,942	158,252	155,055	163,740	169,627
차입금	38,132	43,192	52,682	54,821	57,047
사채	131,215	143,615	166,477	163,074	169,695
이자부부채	310,289	345,058	384,508	392,204	407,319
기타부채	26,185	25,480	18,572	23,230	22,252
부채총계	336,474	370,538	403,080	415,434	429,571
자본금	4,183	4,211	4,211	4,211	4,211
신종자본증권	3,060	3,499	3,615	3,615	3,615
자본잉여금	1,145	1,172	1,173	1,173	1,173
이익잉여금	16,159	18,073	20,121	21,491	23,817
자본조정	(0)	(0)	(56)	(56)	(56)
기타포괄손익누계액	472	432	(305)	(305)	(305)
소수주주지분	124	146	162	156	156
자본총계	25,142	27,534	28,921	30,285	32,610

Key Financial Data I

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7
요주의이하여신/총여신	2.5	2.1	2.1	2.0	1.9
대손충당금/고정이하여신	204.2	247.4	276.3	296.0	315.0
대손충당금/요주의이하여신	89.1	100.7	111.9	113.3	120.6
대손충당금/총여신	2.2	2.1	2.3	2.3	2.3
순상각/고정이하여신	52.3	33.3	47.7	69.1	48.4
순상각/총여신	0.6	0.3	0.4	0.5	0.3
대손충당금 적립액/총여신	0.7	0.4	0.5	0.7	0.4
주당지표 (원)					
EPS	2,135	3,031	3,497	3,594	3,975
BPS	27,114	29,342	30,917	32,636	35,530
DPS	471	780	920	960	1,090
배당성향 (%)	25.7	25.8	26.3	26.8	27.3

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
이자수익	8,654	8,689	8,689	14,030	14,157
이자비용	(3,039)	(2,561)	(4,916)	(5,691)	(5,998)
순이자수익	5,615	6,128	7,617	8,339	8,159
대손충당금	(1,657)	(975)	(1,525)	(1,964)	(1,344)
충당금적립후순이자수익	3,958	5,153	6,092	6,376	6,815
수수료수익	564	632	570	571	584
기타비이자이익합계	33	46	(248)	(106)	(26)
총이익	4,556	5,830	6,414	6,841	7,373
판매관리비	(2,430)	(2,599)	(2,618)	(2,872)	(2,972)
영업이익	2,126	3,231	3,796	3,969	4,401
기타영업외이익	(39)	87	(34)	1	3
법인세차감전순이익	2,087	3,318	3,762	3,970	4,404
법인세	(539)	(892)	(966)	(1,092)	(1,211)
당기순이익	1,548	2,426	2,796	2,878	3,193
소수주주지분	(12)	(13)	(7)	(12)	(13)
지배주주지분 순이익	1,536	2,412	2,789	2,866	3,180
충당금적립전영업이익	3,831	4,212	5,355	5,967	5,774

Key Financial Data II

(%)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
Valuation					
PER (배)	4.1	3.4	2.9	2.8	2.5
PBR (배)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률	5.3	8.8	9.2	9.5	10.8
재무비율					
ROA	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE	7.5	10.8	11.6	11.5	11.7
대출금성장률	12.2	6.5	6.3	3.0	3.6
예수금성장률	19.5	12.3	(2.0)	3.0	3.6
자산성장률	13.7	10.1	8.5	3.2	3.7
대출금/예수금	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1
순이자마진	1.56	1.51	1.78	1.94	1.84
손익분기이자마진	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
비용/이익	39.1	38.2	33.0	32.6	34.1
자본적정성					
BIS Ratio	14.8	14.8	15.1	15.3	15.8
Tier 1 Ratio	12.8	13.0	13.1	13.3	13.8
Tier 2 Ratio	2.0	1.8	2.0	2.0	2.0
단순자기자본비율	7.0	6.9	6.7	6.8	7.1

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

