



## BUY (Maintain)

목표주가: 15,000 원

주가(1/16): 11,570 원

시가총액: 92,262 억원



은행 Analyst 김은갑

egab@kiwoom.com

RA 손예빈

yebin.son@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/16)		2,497.59pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	12,080 원	9,590 원
최고/최저가대비 등락률	-4.22%	20.65%
수익률	절대	상대
1M	-1.9%	-2.6%
6M	13.9%	-4.5%
1Y	10.7%	5.5%

## Company Data

발행주식수	797,426 천주
일평균 거래량(3M)	937 천주
외국인 지분율	14.13%
배당수익률(23E)	8.4%
BPS(23E)	39,534 원
주요 주주	기획재정부 외 2 인
	68.50%

(십억원, 배)	2021	2022	2023E	2024E
순영업수익	6,771	7,746	8,256	8,517
이자이익	6,128	7,444	7,888	8,053
비이자이익	642	302	368	464
영업이익	3,231	3,647	3,376	3,698
연결순이익	2,412	2,668	2,602	2,783
ROE (%)	9.2	9.4	8.6	8.5
ROA (%)	0.6	0.6	0.60	0.61
EPS	2,864	3,346	3,263	3,490
BPS	32,516	36,496	39,534	42,594
PER	3.6	2.9	3.6	3.3
PBR	0.32	0.27	0.30	0.27
배당수익률 (%)	7.6	9.8	8.4	8.9

## Price Trend



## 기업은행 (024110)

## 이익증가세 재개 전망, 높은 기말배당수익률



4 분기 실적은 부진, 2023년 연결순이익 2.5% 감소 전망. 향상된 경상적 이익레벨로 대규모 비용요인 소멸 시 이익증가세 재개될 전망으로 2024년 연결순이익 7% 증가 전망. 이익이 소폭 감소해도 정부세수, 주주친화정책 강화 분위기 감안 시 DPS 소폭 증가 가능할 것으로 보임. 기말배당수익률 전망치는 8.4%로 은행주 중 가장 높을 전망

## &gt;&gt;&gt; 4 분기 비용증가로 실적부진 전망

기업은행의 23년 4분기 연결순이익은 4,889 억원으로 YoY 35% 감소할 전망이다. 상생금융비용을 반영하여 기존 전망치 대비 35% 하향조정했는데, 4분기 상생금융비용은 2천억원 반영했고, 24년 약 5백억원의 비용이 추가될 전망이다. 4분기 상생금융비용은 비이자이익 감소로 반영했다. 4분기에도 충당금 추가적립이 발생하고, NIM은 3분기 대비 1bp 정도 하락하는 양호한 모습을 보일 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 향상된 이익체력, 2024년 이익증가세 재개

대규모 비용을 반영한 결과 2023년 연결순이익은 6.3% 하향조정되어 2022년 대비 2.5% 감소할 전망이다. 표면적으로 이익증가세가 멈춰 아쉽지만 갑작스러운 대규모 비용발생에도 사상 최고치에 근접한 순이익을 달성하여 경상적 이익규모 증가를 재확인하는 기회가 될 것으로 보인다. 2024년 연결순이익은 7% 증가할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 높은 기말배당수익률 전망

기업은행에 대한 투자의견 매수와 목표주가 15,000 원을 유지한다. ROE 전망치 8.5% 대비 PBR 0.28 배는 저평가된 수치이고, 24년 연결순이익 기준 PER은 3.4 배이다. 홍콩지수 ELS 판매액이 다른 대형은행 대비 매우 작아 이에 대한 불확실성은 작다.

2023년 중간, 분기배당을 하지 않았기 때문에 2023년 결산배당 수익률이 높다. 배당기준일은 2024년 3월경으로 결정될 것으로 보이는데, DPS 전망치 1,000 원 적용 시 수익률은 8.4%이며, 시장 컨센서스 DPS 1,005 원 적용 시 수익률은 8.5%로 기말배당만의 수익률은 은행주 중 가장 높을 전망이다. 2022년 DPS는 960 원이었는데, 연결순이익이 감소하긴 하지만 감소폭이 크지 않은 점과 정부 세수, 주주친화정책 강화 분위기 속에서 기업은행은 자기주식 매입소각이 없었던 점 등을 2023년 DPS 가 2022년 대비 증가할 가능성성이 높다고 판단된다.

## 기업은행 연결 분기실적 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23(F)	%YoY	%QoQ
순영업이익	1,758	1,863	1,841	2,283	2,183	2,100	2,019	1,954	-14.4	-3.2
이자이익	1,640	1,746	1,922	2,136	1,948	1,965	1,984	1,991	-6.8	0.3
수수료이익	131	167	152	122	109	132	136	116	-4.4	-14.2
기타 비이자이익	-13	-50	-233	26	125	3	-101	-153		
일반관리비	660	703	607	643	678	719	612	714	11.0	16.6
총전영업이익	1,098	1,159	1,235	1,640	1,505	1,381	1,407	1,240	-24.4	-11.9
총당금비용	269	472	190	555	589	533	439	597	7.4	36.0
영업이익	830	688	1,045	1,085	916	849	969	643	-40.7	-33.6
영업외손익	14	8	-3	-60	22	52	20	21		
세전이익	843	695	1,042	1,024	937	900	989	664	-35.2	-32.8
지배주주지분순이익	640	521	757	750	720	664	729	489	-34.8	-32.9

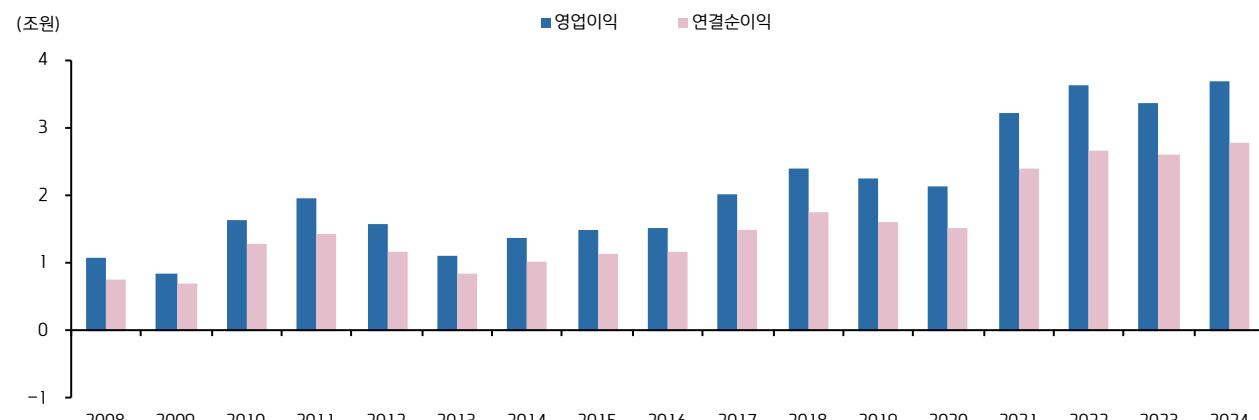
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터.

## 기업은행 자회사 분기실적 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%YoY	%QoQ
기업은행	588.2	447.8	698.4	736.2	614.7	585.7	688.5	-1.4	17.6
IBK 캐피탈	51.2	54.5	50.1	26.4	44	70	46.6	-7.0	-33.4
IBK 투자증권	11.4	11.4	16.8	7.5	23.2	17	20	19.0	17.6
IBK 연금보험	8.7	8.7	4.1	2.5	13.2	-19.3	-25.7	적자전환	적자지속
중국유한공사	8.9	6.7	11.8	8.8	7.3	11.4	9.2	-22.0	-19.3
IBK 저축은행	5	5.4	7.8	1	-7.8	-1.6	-0.1	적자전환	적자지속
IBK 자산운용, 시스템	3.1	4	3.6	2.1	3.6	5.2	3.8		
SPC, 수익증권	39.5	110	51.3	-21.2	108.4	21.4	18.7		

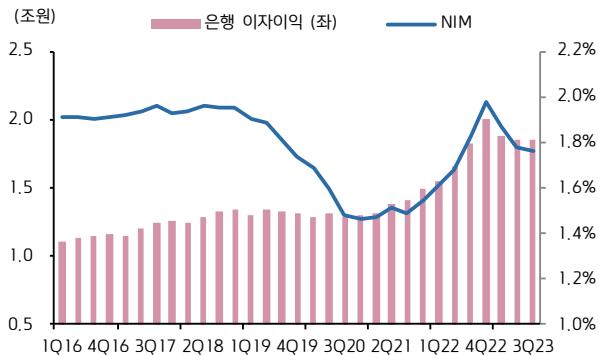
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 기업은행 영업이익 및 연결순이익 추이



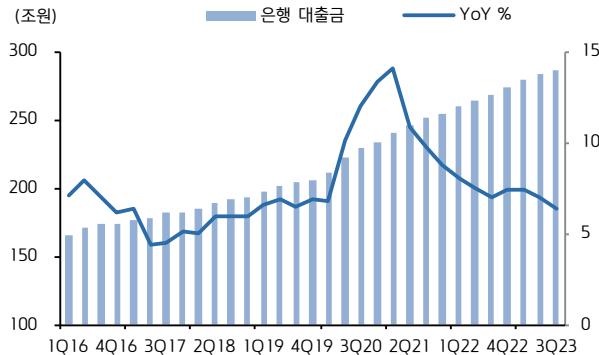
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

### 기업은행 이자이익과 NIM



자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

### 은행 대출금 추이



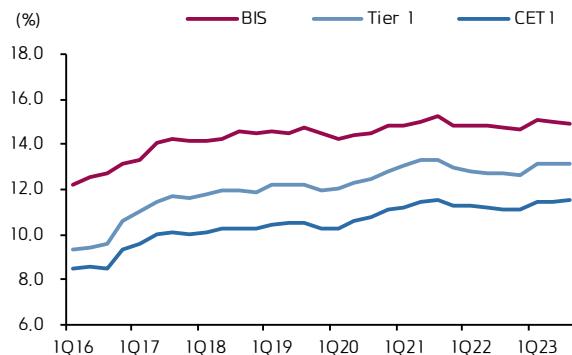
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

### 기업은행 자산건전성



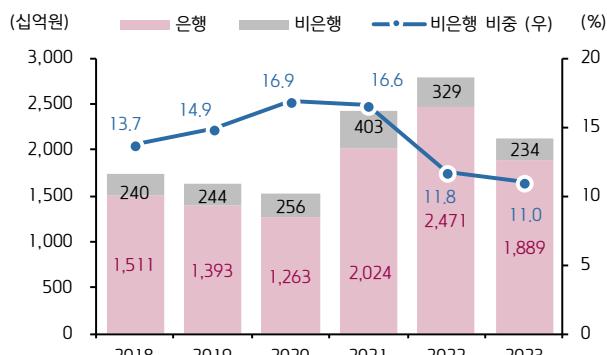
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

### 기업은행 자본적정성



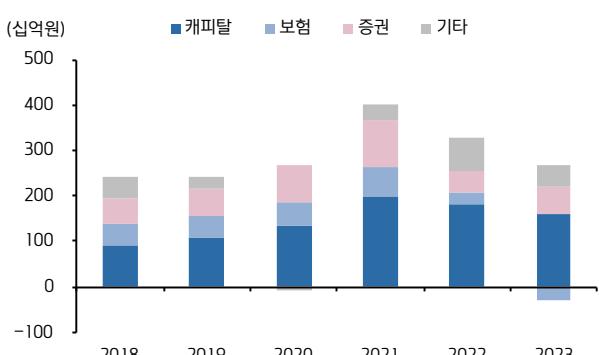
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

### 은행/비은행 이익 비중



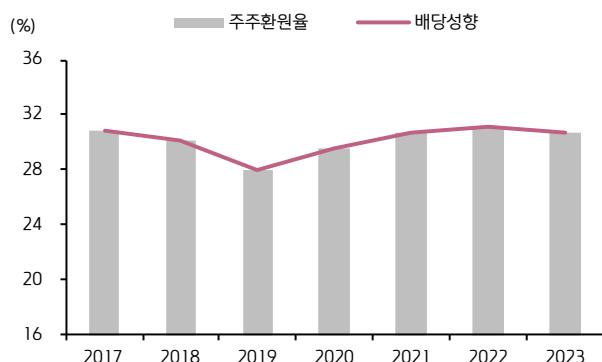
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

### 비은행 순이익



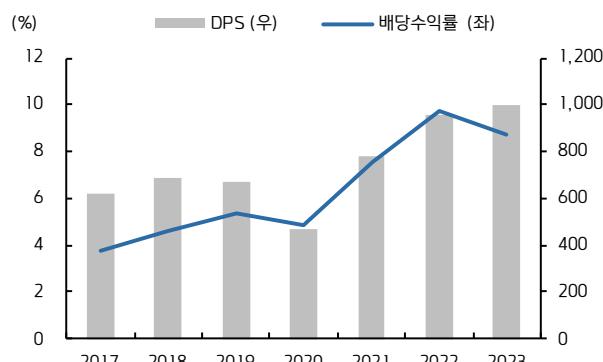
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 주주환원율과 배당성향



자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 배당수익률과 DPS



자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 기업은행 개별 분기실적 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%YoY	%QoQ
순영업이익	1,624	1,717	1,700	2,175	1,983	1,930	1,925	13.2	-0.3
이자이익	1,544	1,663	1,826	2,007	1,888	1,847	1,861	1.9	0.8
수수료이익	80	98	95	87	72	86	94	-0.6	10.1
기타 비이자	0	-44	-222	80	24	-3	-31		
일반관리비	622	672	563	615	626	681	575	2.1	-15.5
총전영업이익	1,001	1,045	1,137	1,560	1,357	1,249	1,350	18.8	8.0
총당금비용	269	467	192	517	560	493	437	127.8	-11.3
영업이익	732	578	945	1,043	797	757	913	-3.4	20.7
영업외손익	37	23	12	-54	11	31	15		
세전이익	769	601	957	988	808	787	928	-3.1	17.8
당기순이익	588	448	698	720	615	586	688	-1.4	17.5

자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

12월 결산(실익원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
순영업수익	5,648	6,212	6,184	6,084	6,771	7,746	8,256	8,517
순이자이익	5,260	5,632	5,752	5,615	6,128	7,444	7,888	8,053
순수수료이익	407	451	514	564	632	572	493	466
기타영업이익	-19	129	-82	-95	11	-270	-125	-2
일반관리비	2,189	2,299	2,409	2,430	2,599	2,613	2,723	2,858
충당금적립전이익	3,459	3,913	3,775	3,654	4,172	5,133	5,533	5,659
충당금전입액	1,431	1,517	1,530	1,529	940	1,486	2,157	1,961
영업이익	2,028	2,396	2,246	2,126	3,231	3,647	3,376	3,698
영업외손익	-76	3	13	-39	87	-43	114	81
세전계속사업손익	1,954	2,400	2,258	2,087	3,318	3,605	3,490	3,779
당기순이익	1,509	1,764	1,628	1,548	2,426	2,675	2,613	2,796
연결당기순이익(지배주주)	1,501	1,754	1,618	1,536	2,412	2,668	2,602	2,783

## 재무상태표

12월 결산(실익원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
현금 및 예치금	17,465	19,385	16,136	17,689	24,328	31,152	25,156	27,066
유가증권 등	47,983	50,923	57,101	67,652	77,763	85,734	88,708	93,780
대출채권	202,916	214,523	239,322	268,688	286,302	307,832	320,329	338,172
고정자산	1,835	1,883	2,098	2,117	2,170	2,157	2,232	2,359
기타자산	8,215	7,361	8,029	10,036	12,076	9,390	9,716	10,271
자산총계	274,070	289,509	318,120	361,616	398,072	431,183	446,141	471,649
예수부채	112,591	109,556	117,991	140,942	158,252	158,029	163,511	172,859
차입부채	121,540	138,030	154,738	169,347	186,806	215,900	223,390	236,162
기타부채	20,137	20,829	22,604	26,185	25,480	27,989	27,546	28,493
부채총계	254,268	268,415	295,333	336,474	370,538	401,918	414,447	437,515
자본금	3,290	3,290	3,376	4,183	4,211	4,211	4,211	4,211
자본잉여금	559	551	688	1,145	1,172	1,175	1,175	1,175
이익잉여금	13,156	14,253	15,359	16,159	18,073	20,206	21,890	23,889
자본조정 등	2,797	3,000	3,365	3,656	4,077	3,673	4,419	4,860
자본총계	19,802	21,094	22,787	25,142	27,534	29,265	31,695	34,134

## 주요 투자지표

12월 결산(실익원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
ROA (%)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE (%)	8.0	8.6	7.4	6.4	9.2	9.4	8.6	8.5
NIM (%)	1.9	1.9	1.8	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
NPL Ratio (%)	1.4	1.3	1.3	1.1	1.1	0.9	0.8	0.8
BIS Ratio (%)	14.2	14.5	14.5	14.9	15.1	14.8	15.0	15.1
Tier 1 Ratio (%)	11.6	11.9	12.0	12.9	13.1	13.0	13.1	13.2
Tier 2 Ratio (%)	2.6	2.6	2.5	2.0	2.1	1.8	1.9	1.9
EPS (원)	2,294	2,666	2,397	1,836	2,864	3,346	3,263	3,490
BPS (원)	30,101	31,891	33,581	29,903	32,516	36,496	39,534	42,594
PER (YE, 배)	7.2	5.3	4.9	4.8	3.6	2.9	3.6	3.3
PER (H, 배)	7.6	6.5	6.2	6.4	4.1	3.5	3.7	3.5
PER (L, 배)	5.2	5.2	4.8	3.2	2.0	2.9	2.9	2.7
PBR (YE, 배)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR (H, 배)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR (L, 배)	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
DPS (원)	617	690	670	471	780	960	1,000	1,030
배당수익률 (%)	3.8	4.9	5.7	5.3	7.6	9.8	8.4	8.9

자료: 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 1월 16일 현재 '기업은행(024110)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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

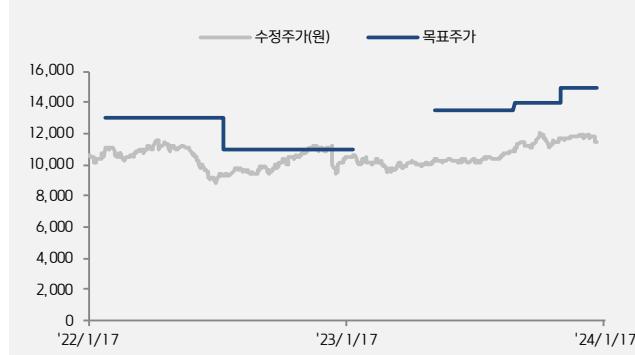
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
기업은행 (024110)	2022-02-10	Outperform(Maintain)	13,000 원	6 개월	-18.21	-10.77
	2022-07-27	Outperform(Maintain)	11,000 원	6 개월	-7.43	2.27
담당자변경	2023-05-22	Buy(Reinitiate)	13,500 원	6 개월	-23.99	-22.96
	2023-07-26	Buy(Maintain)	13,500 원	6 개월	-23.05	-19.11
	2023-09-11	Buy(Maintain)	14,000 원	6 개월	-19.31	-17.29
	2023-10-13	Buy(Maintain)	14,000 원	6 개월	-18.17	-13.71
	2023-10-30	Buy(Maintain)	14,000 원	6 개월	-18.25	-13.71
	2023-11-16	Buy(Maintain)	15,000 원	6 개월	-21.53	-20.60
	2024-01-09	Buy(Maintain)	15,000 원	6 개월	-21.70	-20.60
	2024-01-17	Buy(Maintain)	15,000 원	6 개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

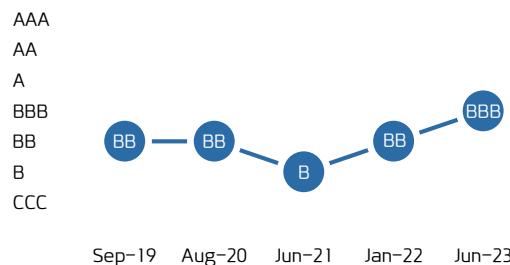
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(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 (2023/01/01~2023/12/31)

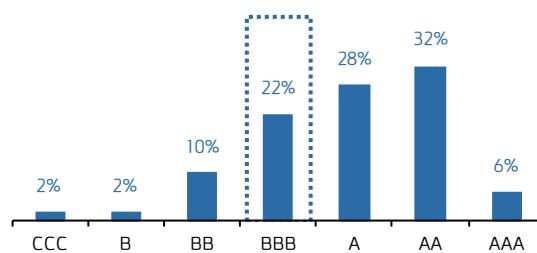
매수	증립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치 센터 Universe: MSCI ACWI Index 내, 198 개 은행 기준

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

ESG 주요 이슈 가중평균값	점수	산업평균	비중	변동
<b>환경</b>	1.9	5.2	13.0%	▲0.2
자금조달의 환경 영향	1.9	5.1	13.0%	▲0.2
<b>사회</b>	5.0	4.8	54.0%	▼0.2
소비자 금융 보호	2.1	4.2	15.0%	
인력 자원 개발	7.1	5.9	15.0%	▼0.8
금융 접근성	5.2	4.2	12.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	6.0	4.7	12.0%	▲0.1
<b>지배구조</b>	4.3	5.3	33.0%	▲0.8
기업 지배구조	5.1	6.4		▲1.0
기업 활동	5.3	5.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

## ESG 최근 이슈

일자	내용
2023년 04월	PWD 채용 쿼터를 충족시키지 못한 것에 대한 규제 당국의 벌금 부과
2023년 03월	직원이 고객으로부터 2.5 억원을 횡령한 것을 회사가 발견하여 금감원과 경찰 조사

자료: 키움증권 리서치센터

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5 개사 (은행)	자금조달의 환경 영향	금융 접근성	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
OVERSEA-CHINESE BANKING CORPORATION LIMITED	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	● ●	● ●	AAA	
WESTPAC BANKING CORPORATION	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	● ●	● ●	AA	↔
NATIONAL AUSTRALIA BANK LIMITED	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	●	●	AA	▲
Abu Dhabi Islamic Bank PJSC	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	●	●	AA	↔
INDUSTRIAL BANK OF KOREA	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	AA	▲
Riyad Bank SJSC	●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	● ●	BBB	▲

4 분위 등급: 최저 4 분위 ● 최고 4 분위 ● ● ● ●

등급 추세: 유지 ↔ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터