



BUY (Maintain)

목표주가: 19,000 원

주가(4/29): 13,950 원

시가총액: 111,241 억원



은행 Analyst 김은갑

egab@kiwoom.com

RA 손예빈

yebin.son@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Includes KOSPI (4/29) at 2,687.44pt, 52-week range, and quarterly earnings growth.

Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes market cap (797,426 천주), average order value (2,036 천주), and dividend yield (7.5%).

Table with 5 columns: Metric, 2022, 2023, 2024E, 2025E. Includes operating income, EPS, ROE, and PBR.

Price Trend



기업은행 (024110)

배당 기대감 증가, 결산배당까지 시차가 문제



1 분기 연결순이익 YoY 8.4% 증가. 컨센서스 8.6% 상회한 좋은 실적. 당사 전망치 3.1% 상회, 2024 년 연결순이익 1.5% 상향조정. 추가 총당금비용이 없어진 점이 YoY 실적개선의 주요요인. 순이익증가로 배당 기대감 증가. 다만 상당한 시간이 남은 다음 결산배당까지 주주환원정책을 강화할 방법이 없는 점이 단점

>>> 1 분기 연결순이익, 컨센서스 8.6% 상회

2024 년 1 분기 연결순이익은 7,845 억원으로 YoY 8.4% 증가했다. 당사 전망치 7,572 억원을 3.1% 상회, 컨센서스 7,221 억원을 8.6% 상회한 분기 기준 최고의 실적이다. 전망을 상회한 원인은 총당금비용의 감소이다. 23 년 1 분기 2,912 억원 인식된 추가 총당금비용이 없어지면서 총당금비용이 YoY 47% 감소했다. 향후 분기당 총당금비용이 증가할 여지는 있지만 2023 년 대비 감소할 가능성이 매우 높아 실적개선의 주요원인이 될 전망이다. 2024 년 연결순이익 전망치는 1.5% 상향조정됐고, 2023 년 대비 연결순이익 증가율은 기존 5.5%에서 7.0%로 상향되었다.

은행 순이익이 YoY 15.7% 증가했고, 비은행 자회사 순이익도 YoY 10.6% 증가하여 고른 실적개선을 보였다. 비은행 자회사 중 증권 15.9%, 캐피탈 13.9%가 높은 이익증가율을 기록했다.

>>> 실적개선으로 배당 기대감 증가, 결산배당까지 시차가 문제

2023 년 결산배당 DPS 는 984 원, 배당수익률은 7.3%였다. 2024 년 DPS 는 1,050 원으로 한단계 증가할 전망이다. 은행 순이익 증가율이 높은 점은 안정적 실적개선에 중요하지만 배당성향 결정과정에서도 중요하다. 순이익 증가율을 감안하면 2023 년 대비 DPS 증가에 대한 기대감을 키워도 될 상황이다.

다만 문제는 다음 결산배당까지의 시차이다. 다른 은행주는 자기주식 매입소각 활용도를 높이고 있는 반면 기업은행의 경우 구조적, 제도적으로 자기주식 매입소각이 실행되려면 꽤 오랜 시간이 필요할 것으로 보인다. 기업은행의 배당성향, DPS 는 상향될 가능성이 높다. 문제는 4 분기 기말배당까지 시간이 많이 남았고, 그때까지 분기배당이나 자기주식 매입소각 뉴스가 없어 밸류업 이슈에서 상대적으로 주목을 덜 받을 가능성이 있다.

>>> 투자 의견 매수, 목표주가 19,000 원

기업은행에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 20,000 원에서 19,000 원으로 하향조정한다. 다음 결산배당까지 주주환원정책을 강화할 방법이 마땅하지 않다는 점을 감안했다. 2024 년 ROE 전망치 8.8% 감안 시 현재 PBR 0.32 배는 펀더멘탈 대비 낮은 수준이다. 목표 PBR 은 2024 년말 BPS 기준 0.44 배이다.

기업은행 연결 분기실적 추이

(십억원,%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	1,863	1,841	2,283	2,183	2,100	2,019	1,891	2,109	-3.4	11.5
이자이익	1,746	1,922	2,136	1,948	1,965	1,984	2,029	1,978	1.5	-2.5
수수료이익	167	152	122	109	132	136	100	97	-10.9	-2.9
기타 비이자이익	-50	-233	26	125	3	-101	-238	34		
일반관리비	703	607	643	678	719	612	676	697	2.8	3.1
총전영업이익	1,159	1,235	1,640	1,505	1,381	1,407	1,215	1,413	-6.1	16.2
총당금비용	472	190	555	589	533	439	516	383	-35.0	-25.8
영업이익	688	1,045	1,085	916	849	969	700	1,030	12.5	47.2
영업외손익	8	-3	-60	22	52	20	-33	-3		
세전이익	695	1,042	1,024	937	900	989	667	1,027	9.6	54.0
지배주주지분순이익	521	757	750	720	664	729	557	781	8.4	40.2

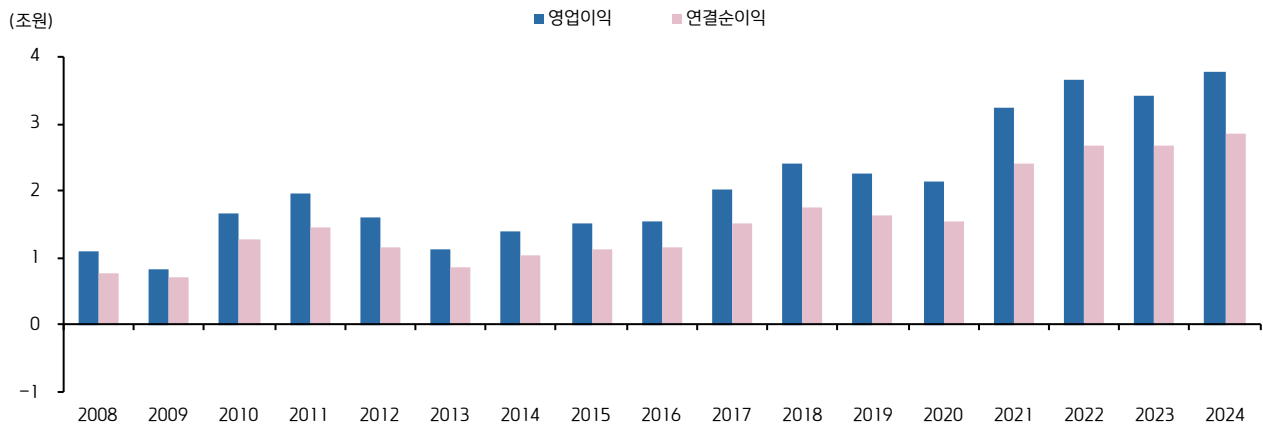
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터.

기업은행 자회사 분기실적 추이

(십억원,%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%YoY	%QoQ
기업은행	447.8	698.4	736.2	614.7	585.7	688.5	522.6	711.1	15.7	36.1
IBK 캐피탈	54.5	50.1	26.4	44	70	46.6	23.5	50.1	13.9	113.2
IBK 투자증권	11.4	16.8	7.5	23.2	17	20	-28.9	26.9	15.9	흑자전환
IBK 연금보험	8.7	4.1	2.5	13.2	-19.3	-25.7	5.8	9.9	-25.0	70.7
중국유한공사	6.7	11.8	8.8	7.3	11.4	9.2	10.2	6.9	-5.5	-32.4
IBK 저축은행	5.4	7.8	1	-7.8	-1.6	-0.1	-15.4	-4.9	적자지속	적자지속
IBK 자산운용, 시스템	4	3.6	2.1	3.6	5.2	3.8	1.6	4.3	19.4	168.8
SPC, 수익증권	110	51.3	-21.2	108.4	21.4	18.7	20.3	24.9	-77.0	22.7

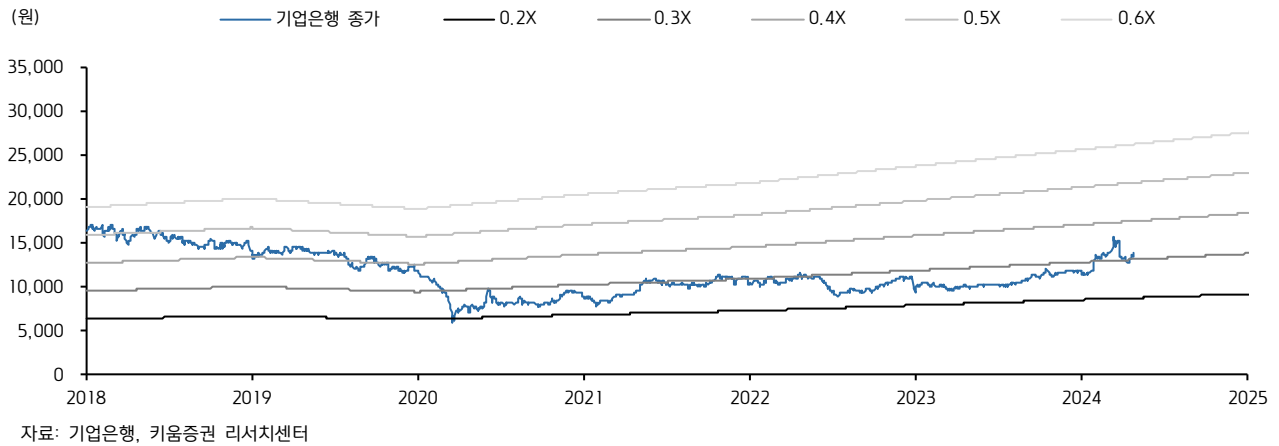
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

기업은행 영업이익 및 연결순이익 추이

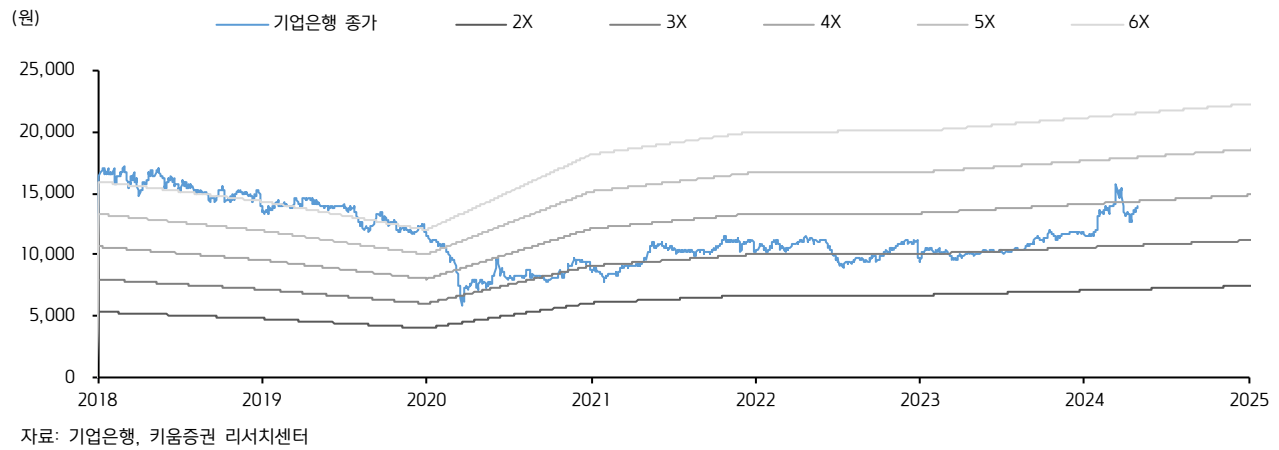


자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

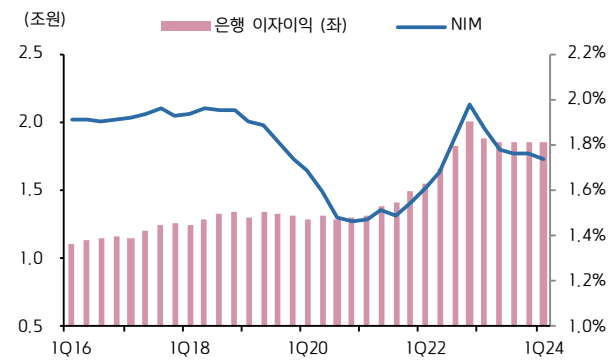
기업은행 PBR Band



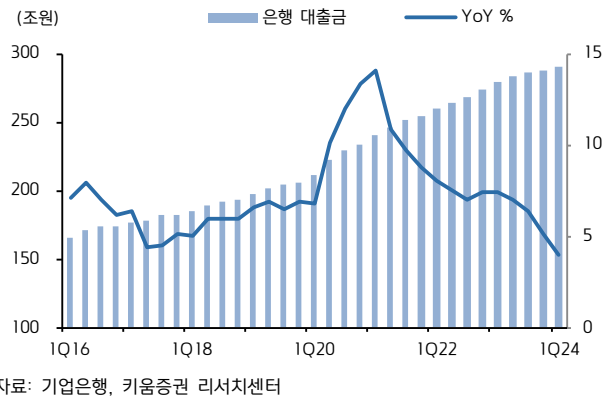
기업은행 PER Band



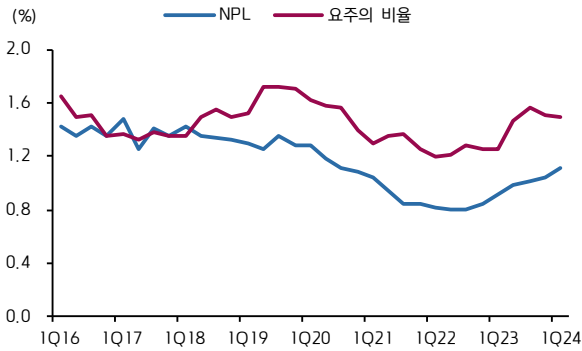
기업은행 이자이익과 NIM



은행 대출금 추이

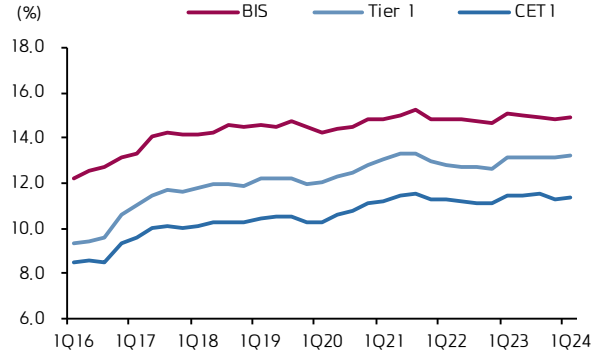


기업은행 자산건전성



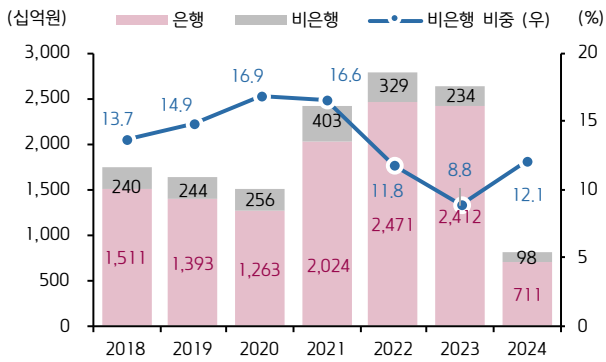
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

기업은행 자본적정성



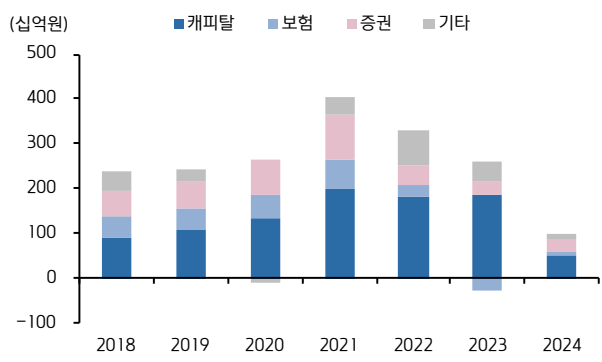
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

은행/비은행 이익 비중



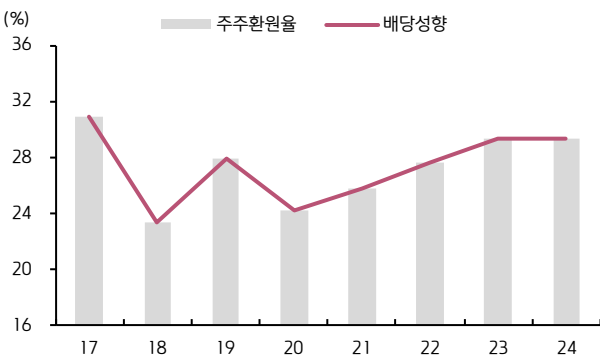
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

비은행 순이익



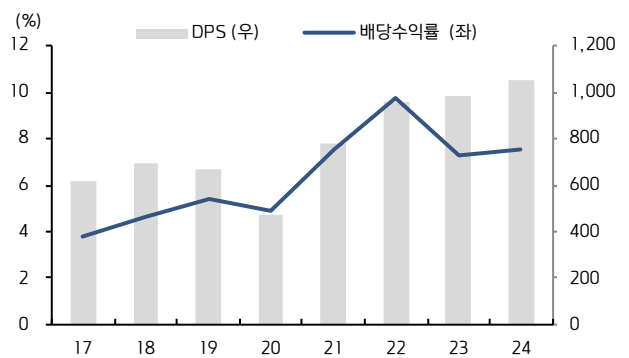
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

주주환원율과 배당성향



자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

배당수익률과 DPS



자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

기업은행 개별 분기실적 추이

(십억원,%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%YoY	%QoQ
순영업이익	1,717	1,700	2,175	1,983	1,930	1,925	1,755	1,937	-2.3	10.4
이자이익	1,663	1,826	2,007	1,888	1,847	1,861	1,871	1,826	-3.2	-2.4
수수료이익	98	95	87	72	86	94	79	73	1.6	-7.9
기타 비이자	-44	-222	80	24	-3	-31	-195	38		
일반관리비	672	563	615	626	681	575	638	637	1.8	-0.2
충전영업이익	1,045	1,137	1,560	1,357	1,249	1,350	1,117	1,300	-4.2	16.4
충당금비용	467	192	517	560	493	437	442	345	-38.4	-21.9
영업이익	578	945	1,043	797	757	913	674	955	19.8	41.6
영업외손익	23	12	-54	11	31	15	25	-26		
세전이익	601	957	988	808	787	928	700	929	15.0	32.8
당기순이익	448	698	720	615	586	688	523	711	15.7	36.1

자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
순영업수익	6,212	6,184	6,084	6,771	7,746	8,194	8,321	8,676
순이자이익	5,632	5,752	5,615	6,128	7,444	7,927	8,105	8,455
순수수료이익	451	514	564	632	572	477	387	388
기타영업이익	129	-82	-95	11	-270	-210	-171	-167
일반관리비	2,299	2,409	2,430	2,599	2,613	2,686	2,811	2,952
충당금적립전이익	3,913	3,775	3,654	4,172	5,133	5,508	5,510	5,724
충당금전입액	1,517	1,530	1,529	940	1,486	2,076	1,741	1,836
영업이익	2,396	2,246	2,126	3,231	3,647	3,432	3,769	3,888
영업외손익	3	13	-39	87	-43	61	-10	-11
세전계속사업손익	2,400	2,258	2,087	3,318	3,605	3,493	3,758	3,877
당기순이익	1,764	1,628	1,548	2,426	2,675	2,675	2,870	2,961
연결당기순이익(지배주주)	1,754	1,618	1,536	2,412	2,668	2,670	2,857	2,947

재무상태표

12월 결산(십억원)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
현금 및 예치금	19,385	16,136	17,689	24,328	31,152	28,039	27,179	29,734
유가증권 등	50,923	57,101	67,652	77,763	85,734	85,974	94,171	99,555
대출채권	214,523	239,322	268,688	286,302	307,832	315,883	339,583	357,997
고정자산	1,883	2,098	2,117	2,170	2,157	2,248	2,369	2,505
기타자산	7,361	8,029	10,036	12,076	9,390	16,283	10,314	10,904
자산총계	289,509	318,120	361,616	398,072	431,183	448,427	473,616	500,695
예수부채	109,556	117,991	140,942	158,252	158,029	154,045	173,580	183,505
차입부채	138,030	154,738	169,347	186,806	215,900	223,231	237,147	250,706
기타부채	20,829	22,604	26,185	25,480	27,989	39,334	28,462	29,419
부채총계	268,415	295,333	336,474	370,538	401,918	416,610	439,188	463,629
자본금	3,290	3,376	4,183	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
자본잉여금	551	688	1,145	1,172	1,175	1,178	1,172	1,172
이익잉여금	14,253	15,359	16,159	18,073	20,206	21,890	23,934	26,058
자본조정 등	3,000	3,365	3,656	4,077	3,673	4,538	5,110	5,624
자본총계	21,094	22,787	25,142	27,534	29,265	31,817	34,427	37,065

주요 투자지표

12월 결산(십억원)	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E
ROA (%)	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE (%)	8.6	7.4	6.4	9.2	9.4	8.8	8.7	8.3
NIM (%)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
NPL Ratio (%)	1.3	1.3	1.1	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7
BIS Ratio (%)	14.5	14.5	14.9	15.1	14.8	15.0	15.1	15.1
Tier 1 Ratio (%)	11.9	12.0	12.9	13.1	13.0	13.1	13.2	13.3
Tier 2 Ratio (%)	2.6	2.5	2.0	2.1	1.8	1.9	1.9	1.8
EPS (원)	2,666	2,397	1,836	2,864	3,346	3,348	3,583	3,696
BPS (원)	31,891	33,581	29,903	32,516	36,496	39,699	42,976	46,284
PER (YE, 배)	5.3	4.9	4.8	3.6	2.9	3.5	3.9	3.8
PER (H, 배)	6.5	6.2	6.4	4.1	3.5	3.6	3.4	3.3
PER (L, 배)	5.2	4.8	3.2	2.0	2.9	2.8	2.6	2.5
PBR (YE, 배)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR (H, 배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR (L, 배)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
DPS (원)	690	670	471	780	960	984	1,050	1,100
배당수익률 (%)	4.9	5.7	5.3	7.6	9.8	6.5	7.5	7.9

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 29일 현재 '기업은행(024110)' 발행주식을 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

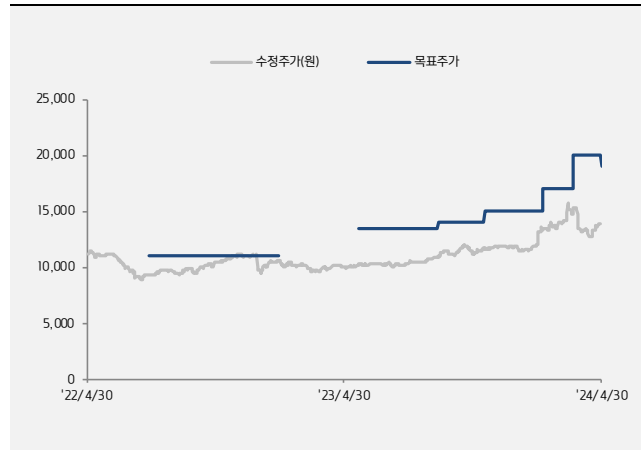
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
기업은행 (024110)	2022-07-27	Outperform(Maintain)	11,000 원	6개월	-7.83	2.27
담당자변경	2023-05-22	Buy(Reinitiate)	13,500 원	6개월	-23.99	-22.96
	2023-07-26	Buy(Maintain)	13,500 원	6개월	-23.05	-19.11
	2023-09-11	Buy(Maintain)	14,000 원	6개월	-19.31	-17.29
	2023-10-13	Buy(Maintain)	14,000 원	6개월	-18.17	-13.71
	2023-10-30	Buy(Maintain)	14,000 원	6개월	-18.25	-13.71
	2023-11-16	Buy(Maintain)	15,000 원	6개월	-21.53	-20.60
	2024-01-09	Buy(Maintain)	15,000 원	6개월	-21.73	-20.60
	2024-01-17	Buy(Maintain)	15,000 원	6개월	-20.77	-9.13
	2024-02-08	Buy(Maintain)	17,000 원	6개월	-21.12	-21.12
	2024-02-13	Buy(Maintain)	17,000 원	6개월	-17.29	-7.65
	2024-03-22	Buy(Maintain)	20,000 원	6개월	-31.84	-23.10
	2024-04-30	Buy(Maintain)	19,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

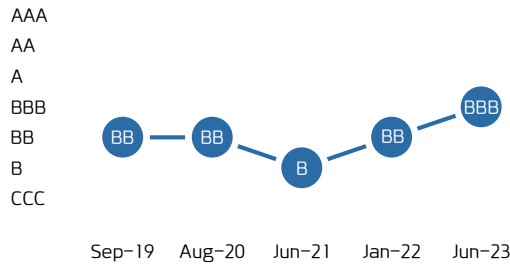
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/04/01~2024/03/31)

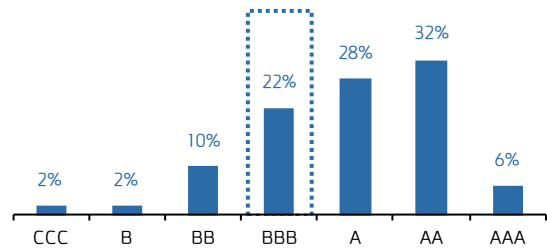
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



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

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.4	5		
환경	1.9	5.2	13.0%	▲0.2
자금조달의 환경 영향	1.9	5.1	13.0%	▲0.2
사회	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
지배구조	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 5개사 (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	▲

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