

기업은행 (024110/KS)

기-승-전-대손비용

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 16,000 원(유지)
 현재주가: 13,950 원
 상승여력: 15%

실적의 궁극적인 핵심은 대손비용

기업은행의 1Q24 호실적의 핵심은 이전 대비 큰 폭으로 감소한 대손비용이다. 동사 대손비용은 연결 3,347 억원(-47% YoY), 별도 3,073 억원(-48% YoY)으로 전년 동기 대비 절반 수준으로 낮아졌다. 다만 동사가 Conference Call 을 통해 연간 경상 Credit Cost 를 약 50bp, 추가충당금을 포함한 Target 수준으로 약 60bp 를 제시한 점을 감안하면 2Q24 부터는 대손비용 증가 추세가 나타날 전망이다. 연간 대손비용 약 1.8~1.9조가 예상되나 23년 중 2조원을 크게 상회하는 대손비용이 발생한 점을 감안하면 대손비용 부담 완화에 기반한 증익을 기대하는데 어려움은 없을 전망이다.

더욱 더 높아질 배당 매력

다른 시중은행의 CET1비율이 ELS 관련 운영리스크, 환 영향 등으로 하락세가 나타난 반면 동사의 CET1비율은 11.38%(+5bp QoQ)로 개선되었다. 1) 법인세 등과 관련된 세수 감소 우려가 지속되고 있어 2) 정부출자기관에 대한 배당 수요가 여전히 높을 것으로 예상되는 상황에서 3) 안정적으로 자본 비율이 관리되고 있음을 감안하면 기업은행의 배당성향은 지속적인 확대가 나타날 전망이다. 이익 대비 높은 DPS 상승 전망 및 결산배당만 지급하는 특성을 고려하면 24년 결산배당 기산일이 가까워질수록 배당 매력에 기반한 주가 Upside 가 나타날 것으로 예상된다. 별도 기준 약 33.6%의 배당 성향을 적용할 경우 24E DPS 1,050 원, 배당수익률 7.5%를 기대한다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
 3773-8610

Company Data

발행주식수	79,743 만주
시가총액	11,044 십억원
주요주주	
대한민국정부(외2)	68.54%
국민연금공단	5.45%

Stock Data

주가(24/04/29)	13,950 원
KOSPI	2,687.44 pt
52주 최고가	15,700 원
52주 최저가	9,900 원
60일 평균 거래대금	28 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 지배순이익 7,808 억원(+8.4% YoY) 기록

기업은행의 1Q24 지배순이익은 7,808 억원(+8.4% YoY)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. 순이자마진은 타행과 달리 조달 측면의 부담이 지속되며 1.74%(-2bp QoQ)로 하락했지만 원화대출은 중소기업 대출 중심으로 +1.1% QoQ 의 견조한 상승세가 나타났다. 이자이익의 경우 은행 기준으로는 마진 하락 등 영향으로 감소했으나(-3.2% YoY) 그룹 기준으로는 저축은행 등 비은행 부문 중심으로 증가세(+1.5% YoY)가 나타났다. 비이자이익은 유가증권 관련 손익 기저효과 영향으로 835 억원(-69.5% YoY)을 기록했다. Credit Cost 는 그룹 기준 44bp(-42bp YoY)로 크게 개선되었으나 2Q24 부터는 추가 충당금 등 영향이 나타날 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	6,726	7,828	8,575	8,386	8,665	8,823
영업이익	십억원	3,231	3,647	3,432	3,716	3,780	3,818
순이익(지배주주)	십억원	2,412	2,668	2,670	2,782	2,837	2,864
EPS(계속사업)	원	3,036	3,346	3,348	3,489	3,558	3,592
PER	배	3.4	2.9	3.5	4.0	3.9	3.9
PBR	배	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
배당성향	%	25.8	28.7	29.4	30.1	31.5	34.0
ROE	%	10.5	10.8	10.1	9.8	9.3	8.8

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	2,222	2,102	2,032	2,220	2,061	2,100	-7.1	-7.2
순이자이익	1,948	1,965	1,984	2,029	1,978	1,980	-2.5	1.5
비이자이익	273	136	48	191	84	120	-56.3	-69.5
수수료이익	109	132	136	100	97	129	-2.9	-10.9
기타비이자이익	164	5	-88	91	-14	-8	적전	적전
판매비	678	719	612	676	697	740	3.1	2.8
총전이익	1,544	1,382	1,420	1,544	1,364	1,360	-11.6	-11.6
대손충당금 전입액	628	534	452	844	335	486	-60.3	-46.7
영업이익	916	849	968	700	1,030	875	47.2	12.5
세전이익	937	900	989	667	1,027	885	54.0	9.6
당기순이익	723	667	732	553	784	655	41.8	8.5
지배순이익	720	664	729	557	780.8	653	40.2	8.4
그룹 대출채권	321,291	324,457	324,555	315,883	326,787	328,544	3.5	1.7
그룹 예수금	154,055	156,947	149,223	154,045	154,911	158,850	0.6	0.6
(%, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	QoQ	YoY
NIM	1.87	1.78	1.76	1.76	1.74	1.74	-0.02	-0.13
CIR	30.5	34.2	30.1	30.5	33.8	35.2	3.35	3.28
Credit Cost	0.86	0.72	0.60	1.11	0.44	0.63	-0.67	-0.42
NPL 비율	0.91	0.98	1.01	1.05	1.12	1.13	0.07	0.21
BIS 비율	15.2	15.1	15.0	14.9	14.9	15.2	0.07	-0.23
CET1 비율	11.4	11.5	11.5	11.3	11.4	11.3	0.05	-0.07

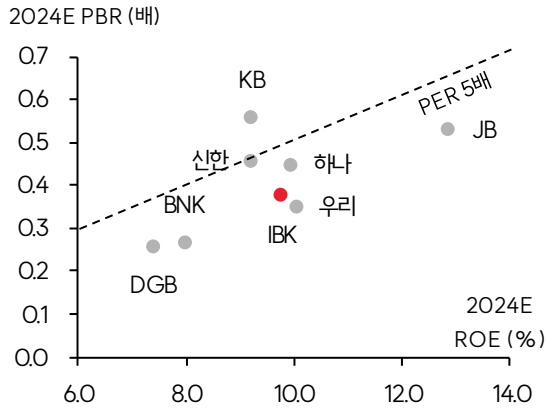
자료: 기업은행, SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024	2025	2026
순영업수익	수정 후	8,575	8,386	8,665	8,823
	수정 전		8,528	8,760	8,920
	증감률(%)		-1.7	-1.1	-1.1
총당금 적립전 영업이익	수정 후	5,890	5,623	5,821	5,896
	수정 전		5,764	5,915	5,991
	증감률(%)		-2.5	-1.6	-1.6
세전이익	수정 후	3,493	3,737	3,841	3,878
	수정 전		3,744	3,957	4,012
	증감률(%)		-0.2	-2.9	-3.4
지배지분 순이익	수정 후	2,670	2,782	2,837	2,864
	수정 전		2,764	2,924	2,964
	증감률(%)		0.7	-3.0	-3.4

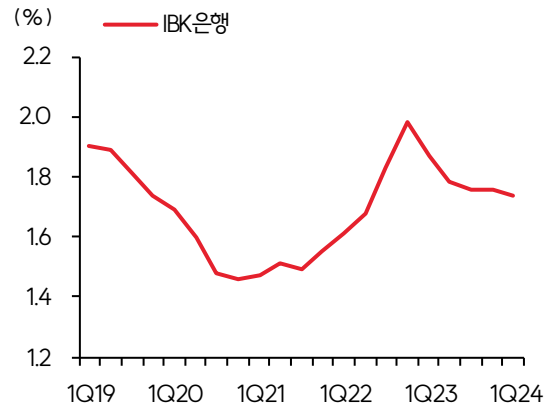
자료: 기업은행, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2024E)



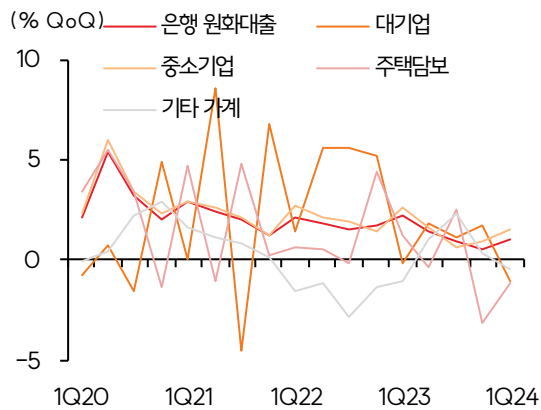
자료: FnGuide, SK 증권 추정

기업은행 - NIM 추이



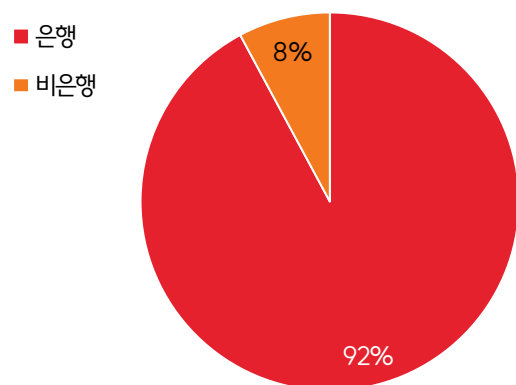
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행 - 은행 원화대출 성장률



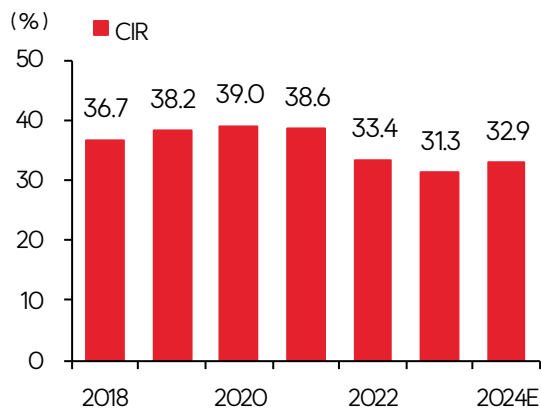
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행 - 순영업수익 Breakdown(1Q24)



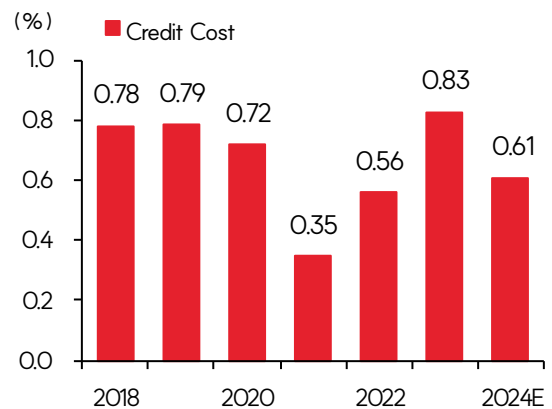
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행 - CIR 추이 및 전망



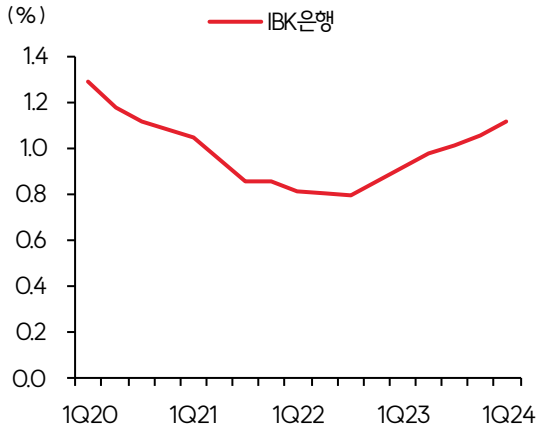
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - Credit Cost 추이 및 전망



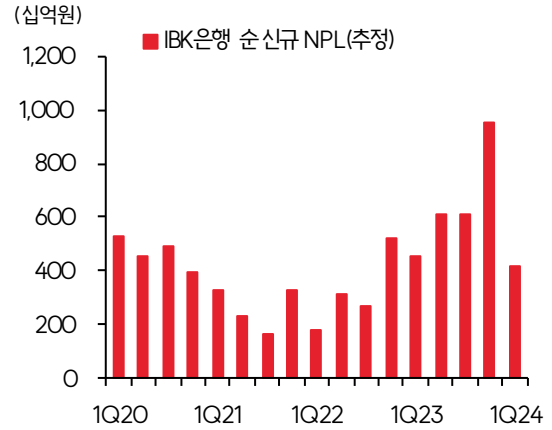
자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - NPL 비율 추이



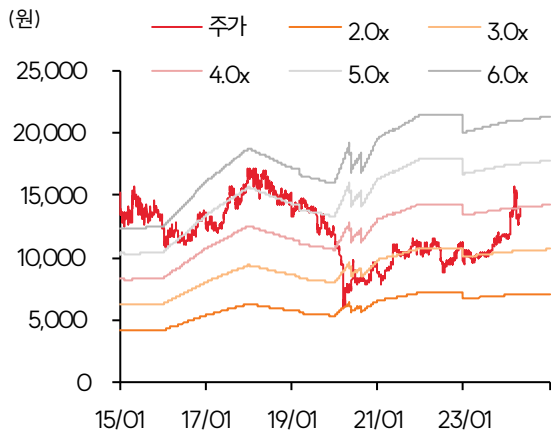
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행 - 신규 NPL 추이(추정치)



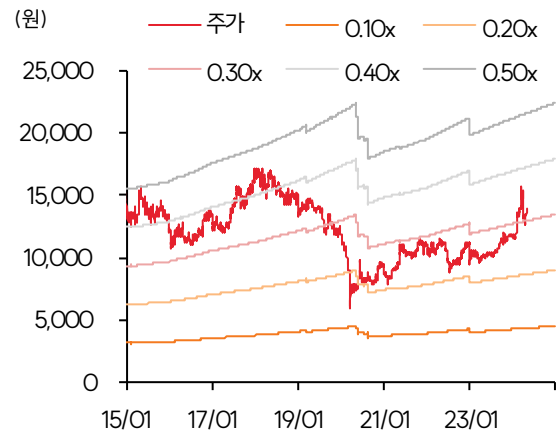
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행 - PER 밴드



자료: 기업은행, SK 증권 추정

기업은행 - PBR 밴드



자료: 기업은행, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	26,071	28,039	18,848	18,106	17,392
유가증권	85,734	85,974	94,725	98,571	102,573
대출채권	307,832	315,883	342,834	364,146	386,867
대손충당금	3,674	4,580	4,813	5,066	5,306
유형자산	2,245	2,331	2,408	2,506	2,608
무형자산	264	296	306	318	331
기타자산	9,037	15,904	13,920	13,906	14,021
자산총계	431,183	448,427	473,041	497,552	523,792
예수부채	158,029	154,045	163,255	174,855	187,323
차입성부채	215,900	223,231	235,691	246,217	257,230
기타금융부채	5,642	4,122	4,588	4,632	4,722
비이자부채	22,348	35,212	35,519	35,859	36,557
부채총계	401,918	416,611	439,052	461,563	485,832
지배주주지분	29,103	31,657	33,832	35,832	37,803
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
신종자본증권	3,615	4,133	4,313	4,313	4,313
자본잉여금	1,175	1,178	1,172	1,172	1,172
이익잉여금	20,206	21,890	23,850	25,850	27,821
기타지분	-104	244	286	286	286
비지배주주지분	162	160	157	157	157
자본총계	29,265	31,817	33,989	35,989	37,960

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	7,828	8,575	8,386	8,665	8,823
이자이익	7,444	7,927	7,936	8,095	8,280
이자수익	12,603	18,364	19,120	19,492	19,938
이자비용	5,159	10,437	11,183	11,397	11,658
비이자이익	384	649	449	570	543
금융상품관련손익	474	1,087	480	645	597
수수료이익	572	477	468	520	517
보험손익	31	35	33	33	33
기타이익	-692	-951	-531	-628	-603
신용충당금비용	1,568	2,457	1,906	2,041	2,078
일반관리비	2,613	2,686	2,763	2,844	2,927
총업원관련비용	1,399	1,354	1,398	1,433	1,468
기타관리비	1,214	1,331	1,365	1,411	1,459
영업이익	3,647	3,432	3,716	3,780	3,818
영업외이익	-43	61	20	61	60
세전이익	3,605	3,493	3,737	3,841	3,878
법인세비용	930	818	947	999	1,008
법인세율 (%)	25.8	23.4	25.3	26.0	26.0
당기순이익	2,675	2,675	2,790	2,843	2,869
지배주주순이익	2,668	2,670	2,782	2,837	2,864
비지배자분순이익	7	5	8	5	5

주요투자지표 I

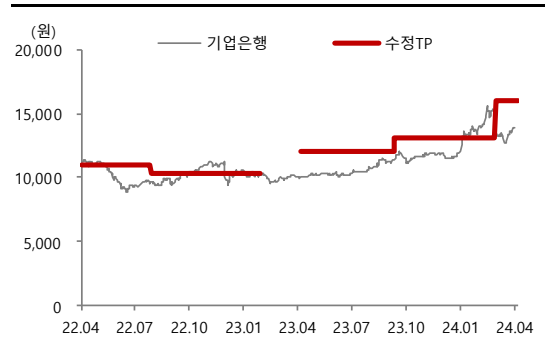
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	10.8	10.1	9.8	9.3	8.8
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
NIM(순이자마진)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6
대손비용률	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6
Cost-Income Ratio	33.4	31.3	32.9	32.8	33.2
ROA Breakdown					
총영업이익	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7
이자이익	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6
비이자이익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
신용충당금비용	-0.4	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4
일반관리비	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
총영업이익 구성비					
이자이익	95.1	92.4	94.6	93.4	93.8
비이자이익	4.9	7.6	5.4	6.6	6.2
수수료이익	7.3	5.6	5.6	6.0	5.9
기타	-2.4	2.0	-0.2	0.6	0.3
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.1	11.3	11.2	10.9	10.7
Total BIS 비율	14.7	14.9	14.9	14.6	14.3
NPL 비율	0.9	1.1	1.1	1.2	1.3
총당금/NPL 비율	148.5	143.5	133.1	121.6	110.6

자료: 기업은행, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	8.3	4.0	5.5	5.2	5.3
대출증가율	7.5	2.6	8.5	6.2	6.2
부채증가율	8.5	3.7	5.4	5.1	5.3
BPS 증가율	6.7	8.0	7.3	6.8	6.3
총영업이익증가율	16.4	9.5	-2.2	3.3	1.8
이자이익증가율	21.5	6.5	0.1	2.0	2.3
비이자이익증가율	-35.6	68.8	-30.7	26.8	-4.6
일반관리비증가율	0.5	2.8	2.9	2.9	2.9
지배주주순이익증가율	10.6	0.1	4.2	2.0	0.9
수정 EPS 증가율	10.2	0.1	4.2	2.0	0.9
배당금증가율	23.1	2.5	6.7	6.7	8.9
주당지표 (원)					
EPS	3,346	3,348	3,489	3,558	3,592
수정 EPS	3,346	3,348	3,489	3,558	3,592
BPS	31,963	34,515	37,018	39,526	41,998
주당배당금	960	984	1,050	1,120	1,220
배당성향 (%)	29	29	30	31	34
Valuation 지표					
수정 PER(배)	2.9	3.5	4.0	3.9	3.9
PBR(배)	0.31	0.34	0.38	0.35	0.33
배당수익률 (%)	9.8	8.3	7.5	8.0	8.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.03.29	매수	16,000원	6개월		
2023.11.09	중립	13,100원	6개월	-3.05%	19.85%
2023.10.10	매수	13,100원	6개월	-11.64%	-7.79%
2023.05.04	매수	12,000원	6개월	-12.54%	-4.17%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	중립	10,300원	6개월	0.14%	9.22%
2021.07.27	중립	11,000원	6개월	-4.03%	5.45%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 30일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------