



BUY (Maintain)

목표주가: 28,000 원

주가(7/24) 20,250 원

시가총액: 161,479 억원



은행 Analyst 김은갑

egab@kiwoom.com

RA 손예빈

yebin.son@kiwoom.com

## Stock Data

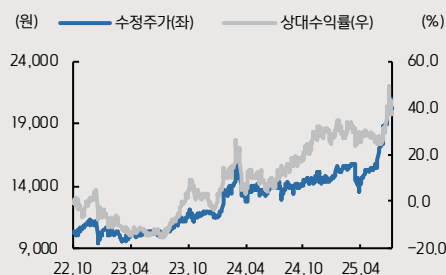
KOSPI (7/24)		3,190.45pt	
52 주 주가동향		최고가	최저가
		22,000 원	12,910 원
최고/최저가대비 등락율		-7.95%	56.86%
수익률		절대	상대
	1M	7.8%	2.9%
	6M	34.4%	34.6%
	1Y	46.6%	26.0%

## Company Data

발행주식수	797,426 천주
일평균 거래량(3M)	1,125 천주
외국인 지분율	13.92%
배당수익률(25E)	6.0%
BPS(25E)	45,740 원
주요 주주	기획재정부 외 2 인
	68.50%

(십억원, 배)	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익	8,194	8,127	8,372	8,696
이자이익	7,927	7,892	7,612	7,930
비이자이익	267	235	760	767
영업이익	3,432	3,620	3,715	3,849
연결순이익	2,670	2,664	2,822	2,890
ROE (%)	8.8	8.1	8.0	7.7
ROA (%)	0.61	0.58	0.58	0.56
EPS	3,348	3,341	3,539	3,624
BPS	39,699	42,598	45,740	48,883
PER	3.5	4.3	5.7	5.6
PBR	0.30	0.34	0.44	0.41
배당수익률 (%)	7.3	5.3	6.0	6.3

## Price Trend



## 기업은행 (024110)

## 역대 최대실적, 현금배당의 매력 부각



2025 년 2 분기 연결순이익 YoY 14.0% 증가하여 안정적 실적 개선 지속. 상반기 누적 연결순이익 5.4% 증가한 역대 최대 실적. 배당소득 분리 과세 등 제도 변화 시 현금배당의 매력 부각 가능. 2024 년 은행 별도 재무제표 기준 배당성향 35%, 연결기준 32%. 목표주가를 기존 26,000 원에서 28,000 원으로 상향조정

## &gt;&gt;&gt; 안정적 이익증가세 지속

2025 년 2 분기 연결순이익은 6,935 억원으로 YoY 14.0% 증가했다. 당사 전망치는 5.3% 상회했다. 1 분기 대비 이자이익이 2.0% 감소했지만 비이자이익이 104% 증가했다. 환율하락에 의한 외환환산이익 증가가 컸다. NIM 이 1.55%로 1 분기 대비 8bp 하락하여 이자이익이 1.0% 감소했다. 이자수익 자산이 2.2% 증가하여 NIM 하락의 영향을 일부 만회했다. 은행 고정이자여신 비율은 1.37%로 QoQ 3bp 상승, 연체율은 0.91%로 전분기 수준이 유지되었다. 캐피탈, 증권, 연금보험 등 주요 비은행 자회사들의 실적이 QoQ 개선되었다.

## &gt;&gt;&gt; 2025 년 사상 최대실적 전망, 목표주가 28,000 원

2 분기 누적 연결순이익은 YoY 5.4% 증가하여 역대 최대 실적을 기록했다. 2 분기 누적 이자이익은 2.6% 감소했지만 유가증권 손익과 대출채권매각이익 덕분에 비이자이익이 크게 증가했고, 총당금비용 감소한 결과이다. 캐피탈은 2 분기 누적으로 YoY 3.2% 순이익이 증가하면서 빠른 실적회복을 보인 결과, 비은행 자회사 이익의 절반 정도를 차지하고 있다. 2025 년 연결순이익은 2.83 조원으로 0.1% 상향조정되어 2024 년 대비 6.0% 증가할 전망이다.

기업은행에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 이익증가를 반영하여 기존 26,000 원에서 28,000 원으로 상향조정한다. 경상적 ROE 전망치가 8.0%를 상회하는 점을 감안하면 PBR 0.44 배는 펀더멘털 대비 낮은 수준이다. 목표 PBR 은 2025 년말 BPS 기준 0.61 배이다.

## &gt;&gt;&gt; 세제 변화 시 현금배당의 매력 부각

배당소득 분리과세 세제개편이 진행된다면 현금배당으로 주주환원을 실행하는 기업은행의 투자매력이 부각될 것으로 보인다. 배당성향 35%가 분리과세의 기준으로 언급되고 있는데, 기업은행의 배당성향은 은행 별도 재무제표 기준 2024 년 35%, 연결 재무제표 기준 2024 년 31.9%를 기록했다. 세금 관련 배당성향이 연결기준으로 적용되게 되면 배당성향이 35%에 도달하게 추가적으로 상향할 것이란 판단으로 2025 년 연결기준 배당성향 전망치는 35%로 상향조정한 바 있다.

## 기업은행 연결 분기실적 추이

(십억원,%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	%YoY	%QoQ
순영업이익	2,100	2,019	1,891	2,109	2,023	2,181	1,814	2,091	2,221	9.8	6.2
이자이익	1,965	1,984	2,029	1,978	1,975	1,957	1,982	1,921	1,883	-4.7	-2.0
수수료이익	132	136	100	97	130	121	123	94	107	-18.1	14.0
기타 비이자이익	3	-101	-238	34	-83	103	-292	76	232		
일반관리비	719	612	676	697	735	639	741	748	848	15.3	13.4
총전영업이익	1,381	1,407	1,215	1,413	1,287	1,542	1,073	1,343	1,373	6.7	2.2
총당금비용	533	439	516	383	460	416	436	319	446	-3.1	39.6
영업이익	849	969	700	1,030	828	1,126	637	1,024	927	12.1	-9.4
영업외손익	52	20	-33	-3	-3	-41	20	25	3		
세전이익	900	989	667	1,027	825	1,085	657	1,049	931	12.9	-11.3
지배주주지분순이익	664	729	557	781	608	801	474	809	693	14.0	-14.2

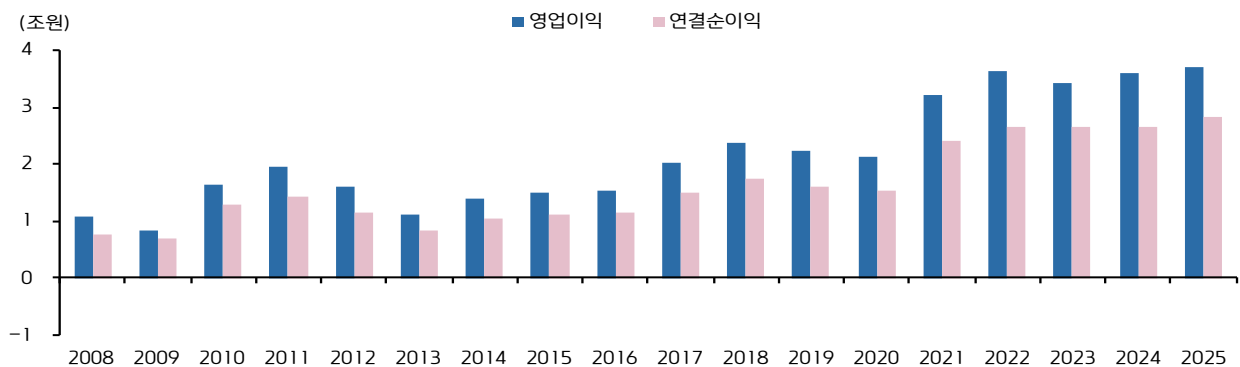
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 기업은행 자회사 분기실적 추이

(십억원,%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	%YoY	%QoQ
기업은행	585.7	688.5	522.6	711.1	547.7	735.7	451.7	760.4	566.7	3.5	-25.5
IBK 캐피탈	70	46.6	23.5	50.1	87.5	46.8	29.8	52.4	89.6	2.4	71.0
IBK 투자증권	17	20	-28.9	26.9	2.3	2.9	13.4	12	13	465.2	8.3
IBK 연금보험	-19.3	-25.7	5.8	9.9	10.6	14.7	-6.3	5.2	9.3	-12.3	78.8
중국유한공사	11.4	9.2	10.2	6.9	11.1	5.2	9.5	5.1	8.3	-25.2	62.7
IBK 저축은행	-1.6	-0.1	-15.4	-4.9	-35.3	-3.5	-10.9	-5.3	-11.1	적자지속	적자지속
IBK 자산운용 등	5.2	3.8	1.6	4.3	6.6	5	-0.8	3.7	7.1	7.6	136.7
SPC, 수익증권	21.4	18.7	20.3	24.9	-15.5	12.2	30	50.4	41.5	흑자전환	-17.7

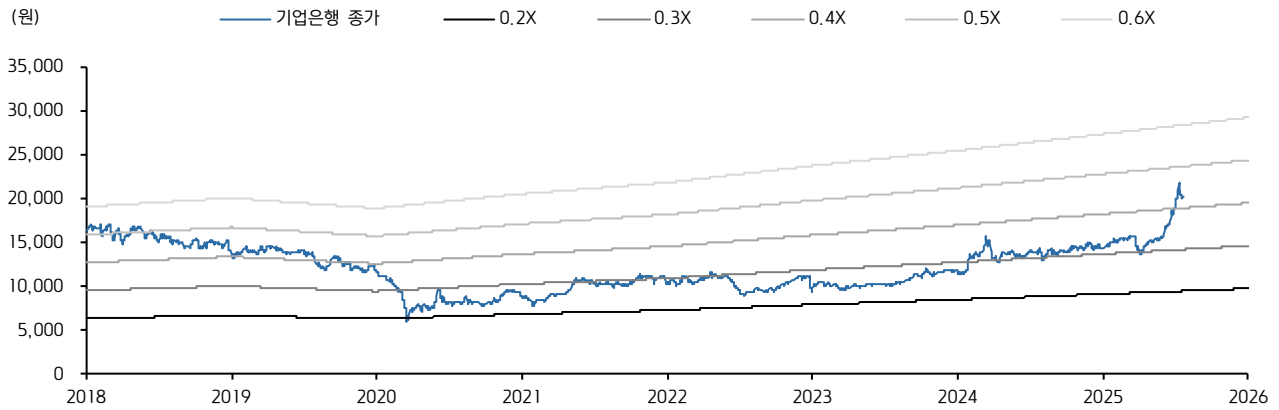
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 기업은행 영업이익 및 연결순이익 추이



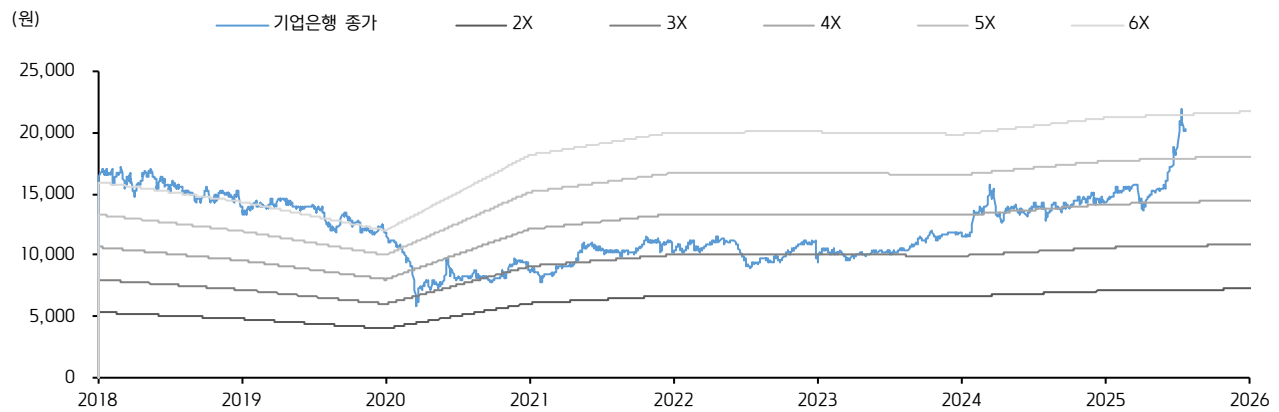
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 기업은행 PBR Band



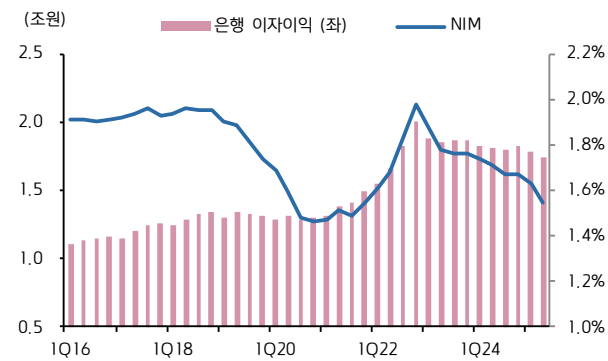
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 기업은행 PER Band



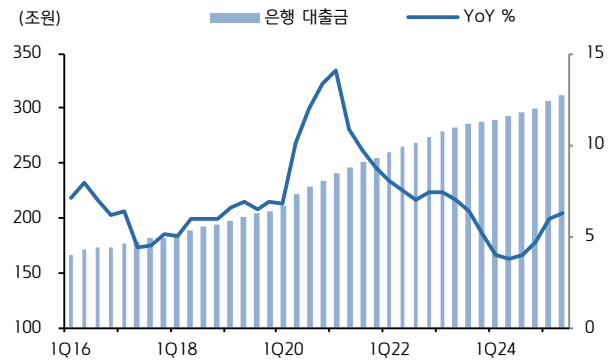
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 기업은행 이자이익과 NIM



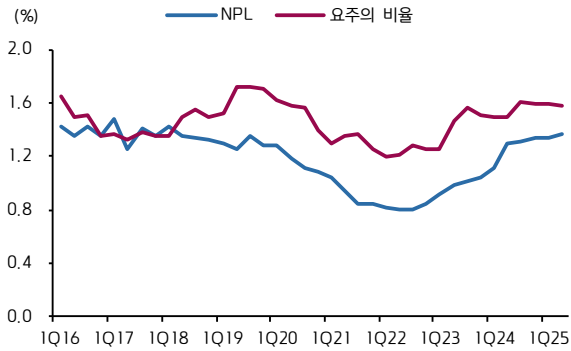
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 은행 대출금 추이



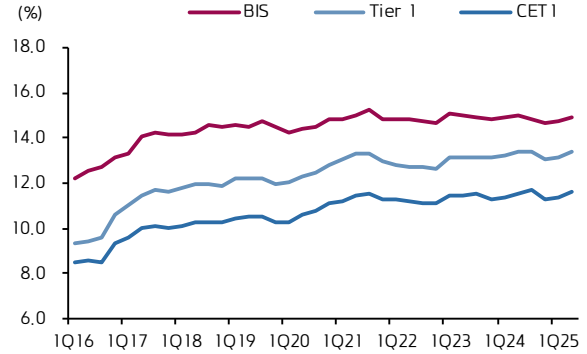
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 기업은행 자산건전성



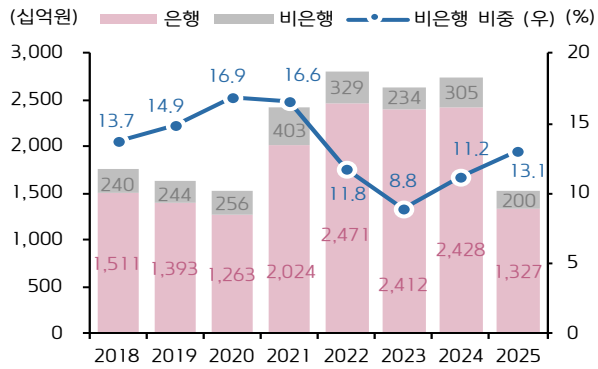
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 기업은행 자본적정성



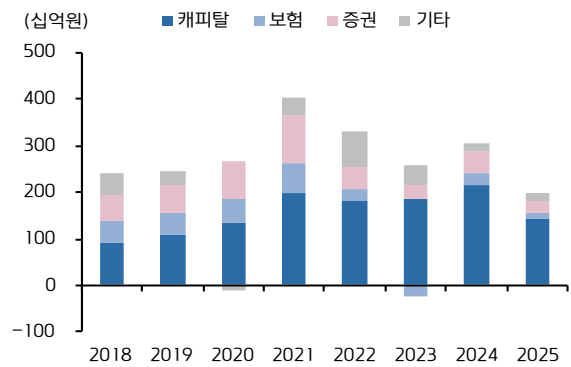
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 은행/비은행 이익 비중



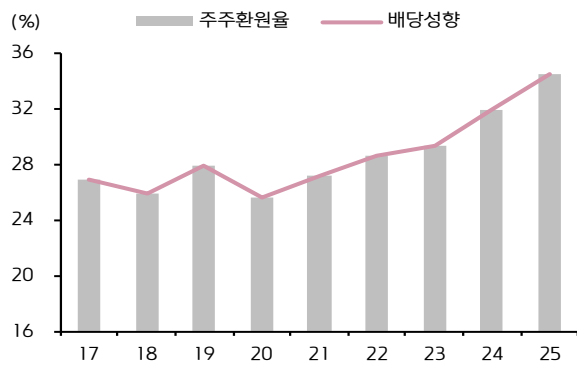
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 비은행 순이익



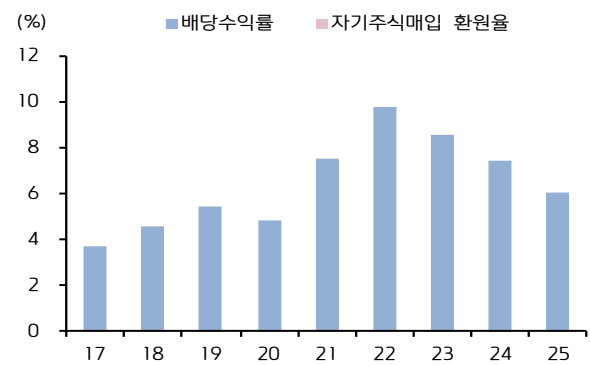
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 주주환원율과 배당성향



자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 배당수익률과 자기주식매입 환원율



자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 기업은행 개별 분기실적 추이

(십억원, %)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	%YoY	%QoQ
순영업이익	1,930	1,925	1,755	1,937	1,854	2,024	1,705	1,964	2,004	8.1	2.0
이자이익	1,847	1,861	1,871	1,826	1,816	1,805	1,829	1,783	1,765	-2.8	-1.0
수수료이익	86	94	79	73	98	87	78	60	75	-23.8	25.1
기타 비이자	-3	-31	-195	38	-60	132	-202	121	165		
일반관리비	681	575	638	637	703	605	697	699	820	16.6	17.3
충전영업이익	1,249	1,350	1,117	1,300	1,151	1,419	1,008	1,265	1,184	2.9	-6.4
충당금비용	493	437	442	345	413	411	394	304	410	-0.9	34.9
영업이익	757	913	674	955	737	1,007	614	962	775	5.0	-19.4
영업외손익	31	15	25	-26	1	-10	-7	14	-12		
세전이익	787	928	700	929	738	998	607	975	763	3.3	-21.8
당기순이익	586	688	523	711	548	736	452	760	567	3.5	-25.5

자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
순영업수익	6,184	6,084	6,771	7,746	8,194	8,127	8,372	8,696
순이자이익	5,752	5,615	6,128	7,444	7,927	7,892	7,612	7,930
순수수료이익	514	564	632	572	477	472	432	464
기타영업이익	-82	-95	11	-270	-210	-237	328	302
일반관리비	2,409	2,430	2,599	2,613	2,686	2,812	3,024	3,176
충당금적립전이익	3,775	3,654	4,172	5,133	5,508	5,315	5,348	5,520
충당금전입액	1,530	1,529	940	1,486	2,076	1,695	1,632	1,671
영업이익	2,246	2,126	3,231	3,647	3,432	3,620	3,715	3,849
영업외손익	13	-39	87	-43	61	-27	36	14
세전계속사업손익	2,258	2,087	3,318	3,605	3,493	3,594	3,751	3,863
당기순이익	1,628	1,548	2,426	2,675	2,675	2,674	2,833	2,897
연결당기순이익(지배주주)	1,618	1,536	2,412	2,668	2,670	2,664	2,822	2,890

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
현금 및 예치금	16,136	17,689	24,328	31,152	28,039	18,083	29,829	31,535
유가증권 등	57,101	67,652	77,763	85,734	85,974	94,526	99,872	105,582
대출채권	239,322	268,688	286,302	307,832	315,883	343,924	359,136	379,669
고정자산	2,098	2,117	2,170	2,157	2,248	2,481	2,513	2,656
기타자산	8,029	10,036	12,076	9,390	16,283	13,054	10,939	11,564
자산총계	318,120	361,616	398,072	431,183	448,427	472,068	502,288	531,006
예수부채	117,991	140,942	158,252	158,029	154,045	158,256	184,088	194,614
차입부채	154,738	169,347	186,806	215,900	223,231	237,748	251,503	265,883
기타부채	22,604	26,185	25,480	27,989	39,334	41,812	29,939	31,247
부채총계	295,333	336,474	370,538	401,918	416,610	437,815	465,531	491,743
자본금	3,376	4,183	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
자본잉여금	688	1,145	1,172	1,175	1,178	1,173	1,169	1,169
이익잉여금	15,359	16,159	18,073	20,206	21,890	23,613	25,491	27,416
자본조정 등	3,365	3,656	4,077	3,673	4,538	5,256	5,885	6,467
자본총계	22,787	25,142	27,534	29,265	31,817	34,253	36,757	39,263

## 주요 투자지표

12월 결산(십억원)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
ROA (%)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE (%)	7.4	6.4	9.2	9.4	8.8	8.1	8.0	7.7
NIM (%)	1.8	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6
NPL Ratio (%)	1.3	1.1	1.1	0.9	1.1	1.3	1.2	1.1
CET1 (%)	10.3	11.1	11.3	11.1	11.3	14.7	15.3	14.9
BIS Ratio (%)	14.5	14.9	15.1	14.8	15.0	11.3	11.5	11.4
Tier 1 Ratio (%)	12.0	12.9	13.1	13.0	13.1	13.1	13.7	13.2
Tier 2 Ratio (%)	2.5	2.0	2.1	1.8	1.9	1.7	1.6	1.7
EPS (원)	2,397	1,836	2,864	3,346	3,348	3,341	3,539	3,624
BPS (원)	33,581	29,903	32,516	36,496	39,699	42,598	45,740	48,883
PER (YE, 배)	4.9	4.8	3.6	2.9	3.5	4.3	5.7	5.6
PER (H, 배)	6.2	6.4	4.1	3.5	3.6	3.6	3.4	3.3
PER (L, 배)	4.8	3.2	2.0	2.9	2.8	2.8	2.7	2.6
PBR (YE, 배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
PBR (H, 배)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
PBR (L, 배)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
DPS (원)	670	471	780	960	984	1,065	1,220	1,280
배당수익률 (%)	5.7	5.3	7.6	9.8	7.3	5.3	6.0	6.3

자료: 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 7월 24일 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

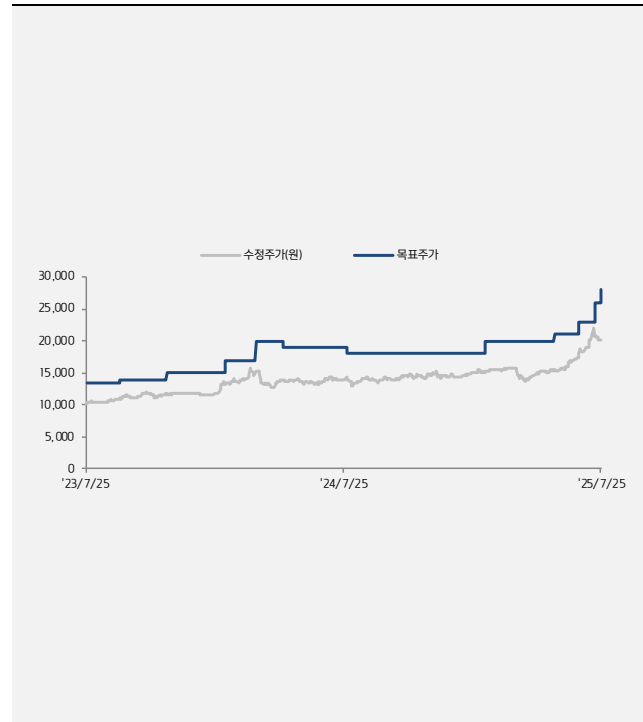
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자 의견변동내역(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
기업은행 (024110)	2023-07-26	Buy(Maintain)	13,500 원	6 개월	-21.76	-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	-21.73	-20.60
	2024-01-17	Buy(Maintain)	15,000 원	6 개월	-20.77	-9.13
	2024-02-08	Buy(Maintain)	17,000 원	6 개월	-21.12	-21.12
	2024-02-13	Buy(Maintain)	17,000 원	6 개월	-17.29	-7.65
	2024-02-22	Buy(Maintain)	20,000 원	6 개월	-31.84	-23.10
	2024-04-30	Buy(Maintain)	19,000 원	6 개월	-27.48	-25.37
	2024-06-03	Buy(Maintain)	19,000 원	6 개월	-27.43	-24.32
	2024-07-30	Buy(Maintain)	18,000 원	6 개월	-24.53	-22.22
	2024-08-20	Buy(Maintain)	18,000 원	6 개월	-22.16	-18.22
	2024-11-04	Buy(Maintain)	18,000 원	6 개월	-21.83	-18.22
	2024-11-19	Buy(Maintain)	18,000 원	6 개월	-20.56	-15.72
	2025-02-11	Buy(Maintain)	20,000 원	6 개월	-23.41	-22.65
	2025-02-18	Buy(Maintain)	20,000 원	6 개월	-24.55	-21.00
	2025-04-28	Buy(Maintain)	20,000 원	6 개월	-24.35	-21.00
	2025-05-20	Buy(Maintain)	21,000 원	6 개월	-22.85	-17.67
	2025-06-23	Buy(Maintain)	23,000 원	6 개월	-15.60	-4.35
	2025-07-17	Buy(Maintain)	26,000 원	6 개월	-21.51	-19.42
	2025-07-25	Buy(Maintain)	28,000 원	6 개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2 개년)



## 투자의견 및 적용기준

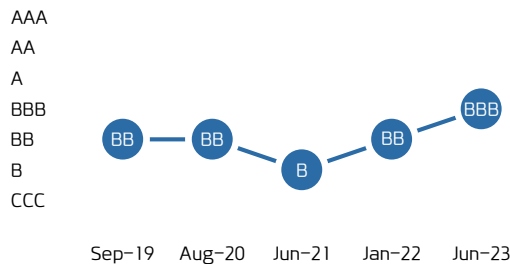
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2024/7/1~2025/6/30)

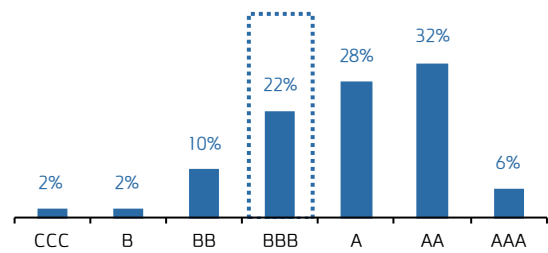
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

## 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

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.4	5		
<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 2.5억원을 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