

2023. 7. 26



▲ 은행
 Analyst **조아해**
 02. 6454-4870
 like.cho@meritz.co.kr
 RA **조혜빈**
 02. 6454-4905
 hevin.cho@meritz.co.kr

Buy

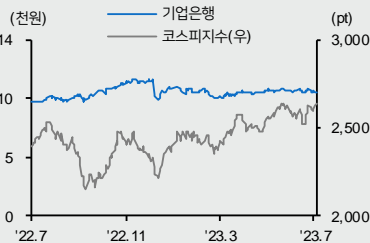
적정주가 (12개월) 13,000 원
현재주가 (7.25) 10,190 원
상승여력 27.6%

KOSPI	2,636.46pt
시가총액	81,258억원
발행주식수	79,743만주
유통주식비율	31.36%
외국인비중	13.88%
52주 최고/최저가	11,250원/9,300원
평균거래대금	70.0억원

주요주주(%)	
대한민국정부(기획재정부)	68.54
국민연금공단	5.59

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.1	-3.3	8.5
상대주가	-2.4	-10.9	-1.1

주가그래프



기업은행 024110

2Q23 Review: 기대와 우려 공존

- ✓ 2Q23 지배주주순이익 6,640억원 (+17.5% YoY, -7.8% QoQ)으로 컨센서스 상회
- ✓ 이자이익 +0.9% QoQ: 은행 NIM -9bp, QoQ, 대출성장률 +1.4% QoQ
- ✓ 대손비용률 0.65% (-16bp QoQ) vs. CET-1비율 11.5% (+2bp QoQ)
- ✓ 초저금리 리프라이싱 효과 및 높은 배당 매력 보유
- ✓ 투자의견 BUY, 적정주가 13,000원 유지

2Q23 당기순이익 6,640억원: 컨센서스 상회

기업은행 2Q 지배주주순이익은 6,640억원 (+17.5% YoY, -7.8% QoQ)으로 컨센서스를 1.9% 상회하였다. 다만 비이자이익 하락 및 일회성 요인으로 인해 전분기대비 이익이 감소하였다.

[이자이익] 전분기대비 0.9% 증가에 그쳤다. 1) 대출성장률이 전분기대비 1.4%(가계 +0.1% QoQ, 기업 +1.6% QoQ)를 기록하였으나, 2) 은행 NIM이 1.78%로 전분기대비 9bp 하락하였기 때문이다. **[비이자이익]** 금리 상승에 따른 유가증권관련손익 감소(-43.3% QoQ)로 전분기대비 61.6% 감소하였다. **[대손비용률]** 0.65%로 선제적 대손충당금 규모가 축소(1,760억원 vs. 1Q23 3,150억원)됨에 따라 전분기대비 16bp 감소하였다. 다만 경상 대손비용률은 전분기대비 10bp 증가한 0.42%로 타행대비 높은 수준이다. 이는 중소기업 대출포트폴리오 특성 기반 은행 연체율이 증가(+9bp QoQ, +22bp YTD)했기 때문이다. 그룹 NPL 커버리지 비율이 147%(vs. 1Q 업종 평균 171%)인 점 고려 시 건전성 관리 역량 증명이 필요한 국면이다. **[일회성 요인]** 1) 2Q 계절성 요인인 초과업적성과급 956억원(vs. 2Q22 939억원)과 2) 원/달러 환율 소폭 상승에 따른 환평가손 71억원을 인식하였다. **[자본비율]** CET-1비율은 11.5%로 전분기대비 2bp 개선되었다. 다만 상대적으로 업종 내 낮은 수준이다(vs. 1Q23 시중은행 평균 12.8%, 지방은행 11.8%).

높은 배당 매력 보유

동사에 대해 투자의견 Buy와 적정주가 13,000원을 유지한다. 1) 2H23 중 초저금리 리프라이싱 효과 유효, 2) 이자상환 유예 관련 부실 전액 커버 가능한 수준까지 적립한 누적 선제적 대손충당금 2조원, 3) 현 주가 기준 연말 배당수익률 9.7%로 높은 배당 매력을 지닌 점은 긍정적이다.

(십억원)	총전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROA (%)	ROE (%)	Tier-1 비율 (%)	배당수익률 (%)
2021	4,212	2,412	3,031	41.9	29,342	3.4	0.4	0.6	10.8	13.0	7.6
2022	5,375	2,774	3,418	12.8	29,521	2.9	0.3	0.7	11.4	12.7	9.8
2023E	5,578	2,806	3,299	(3.5)	31,458	3.1	0.3	0.6	10.8	13.4	9.7
2024E	5,469	3,058	3,585	8.7	33,966	2.8	0.3	0.7	11.0	13.6	10.7
2025E	5,618	3,182	3,730	4.0	36,554	2.7	0.3	0.7	10.6	13.8	11.4

표1 기업은행 2Q23 실적 요약

(십억원)	2Q23P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
영업이익	849	14.3	(7.3)				
총전영업이익	1,381	13.8	(8.7)				
총당금적립액	(532)	13.0	(10.8)				
지배주주순이익	664	17.5	(7.8)	641	3.6	652	1.9
원화대출금 *	283,029	6.96	1.41				
NIM (%) *	1.78	0.10	(0.09)				
NPL 비율 (%)	0.98	0.18	0.06				
CET-1 비율 (%)	11.47	0.30	0.04				

주: * 은행 기준
 자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

표2 기업은행 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
당기순이익	2,806	3,058	2,778	3,024	1.0	1.1

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 기업은행 2Q23 일회성 요인

(십억원)	2Q23
선제적 총당금 적립	(176.0)
초과업적성과급 (계절성)	(95.6)
환평가손	(7.1)
총계	(278.7)

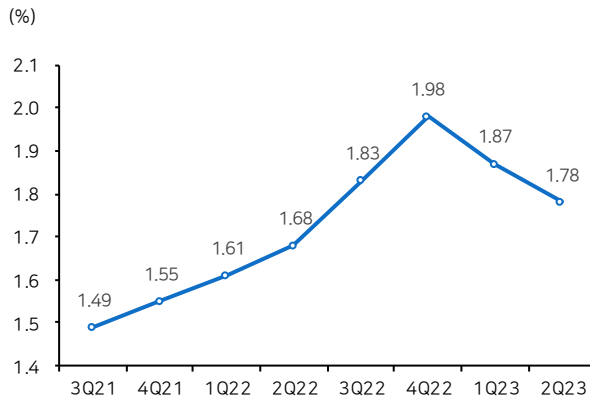
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

표4 기업은행 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	FY22	FY23E	FY24E
이자이익	1,634	1,669	1,781	1,968	2,199	1,948	1,965	7,617	7,662	7,774
수수료이익	160	131	166	152	121	109	132	570	458	440
기타이익	(77)	(0)	(29)	(189)	(19)	133	3	(237)	180	124
총영업이익	1,717	1,800	1,918	1,930	2,302	2,190	2,100	7,950	8,300	8,337
판관비	(656)	(661)	(705)	(608)	(644)	(678)	(719)	(2,618)	(2,725)	(2,844)
총전영업이익	1,061	1,143	1,223	1,327	1,681	1,526	1,381	5,332	5,576	5,493
총당금전입액	(248)	(288)	(471)	(232)	(567)	(597)	(532)	(1,558)	(1,876)	(1,352)
영업이익	813	851	742	1,091	1,091	916	849	3,775	3,700	4,141
영업외손익	10	17	10	(2)	(59)	22	52	(34)	107	96
세전이익	823	867	752	1,089	1,032	937	900	3,741	3,807	4,237
법인세	(224)	(208)	(186)	(293)	(274)	(214)	(233)	(960)	(989)	(1,165)
당기순이익	599	660	567	796	758	723	667	2,781	2,818	3,072
지배주주	596	658	565	793	757	720	664	2,774	2,806	3,058
비지배주주	3	2	2	3	1	3	3	7	13	14

자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 추이



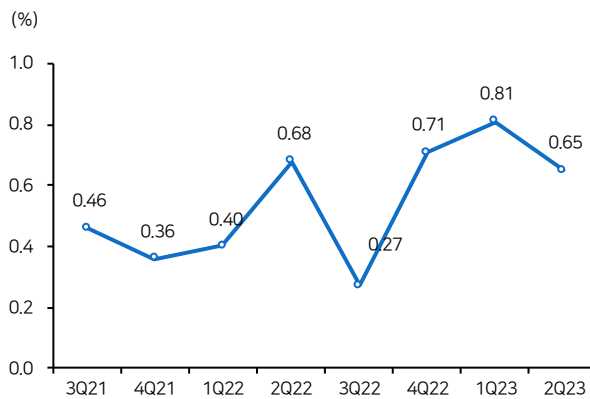
주: 은행 기준
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

표5 대출성장률 추이

(% QoQ)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
가계	(0.1)	(1.2)	2.3	0.4	0.1
주택담보	0.5	(0.2)	4.4	1.2	(0.4)
가계일반	(1.2)	(2.9)	(1.3)	(1.0)	1.0
기업대출	2.2	2.0	1.6	2.6	1.6
대기업	6.4	5.9	6.0	1.6	2.0
중소기업	2.1	1.9	1.4	2.6	1.6
총대출	1.8	1.5	1.7	2.2	1.4

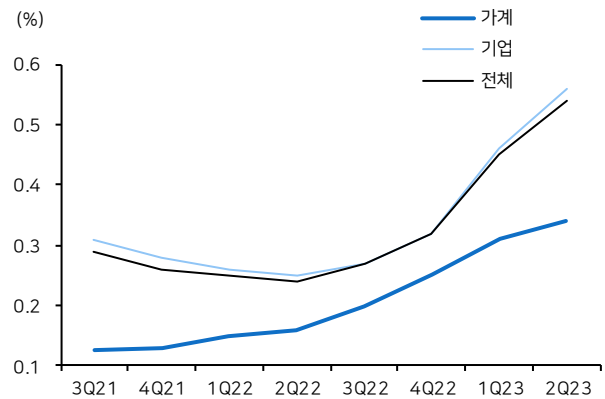
주: 은행 기준
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 대손비용률 추이



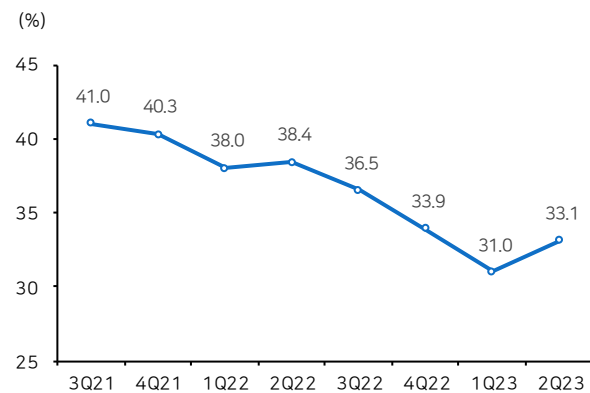
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 연체율 추이



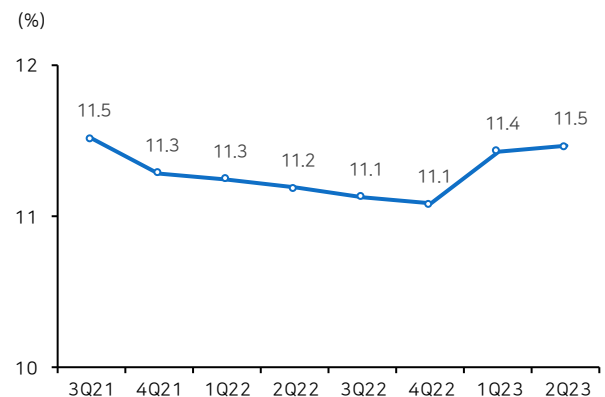
주: 은행 기준
자료: 기업은행, 메리츠증권 리서치센터

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금 및 예치금	19,851	26,292	16,704	17,382	18,088
유가증권	76,982	82,026	89,217	92,840	96,609
대출채권	292,076	315,789	333,142	353,302	375,011
이자부자산	388,909	424,107	439,064	463,523	489,709
고정자산	3,488	3,492	3,609	3,756	3,908
기타자산	5,675	4,380	2,414	2,512	2,614
자산총계	398,072	431,980	445,086	469,791	496,230
예수금	158,252	155,055	162,561	172,373	182,952
차입금	43,192	49,423	51,953	54,063	56,258
사채	143,615	166,477	172,410	179,410	186,695
이자부부채	355,049	381,780	394,034	413,386	433,907
기타부채	15,489	21,089	19,968	23,171	26,868
부채총계	370,538	402,869	414,002	436,556	460,775
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
신종자본증권	3,499	3,615	3,934	3,934	3,934
자본잉여금	1,172	1,175	1,175	1,175	1,175
이익잉여금	18,073	20,105	21,304	23,454	25,675
자본조정	(0)	(41)	(0)	(0)	(0)
기타포괄손익누계액	432	(117)	291	291	291
소수주주지분	146	162	169	169	169
자본총계	27,534	29,111	31,084	33,234	35,455

Key Financial Data I

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
요주의이하여신/총여신	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2
대손충당금/고정이하여신	247.4	271.2	248.6	243.6	238.1
대손충당금/요주의이하여신	100.7	110.0	104.8	102.7	100.4
대손충당금/총여신	2.1	2.3	2.3	2.2	2.2
순상각/고정이하여신	33.3	47.3	52.5	36.7	60.9
순상각/총여신	0.3	0.4	0.5	0.3	0.6
대손충당금 적립액/총여신	0.4	0.5	0.6	0.4	0.4
주당지표 (원)					
EPS	3,031	3,418	3,299	3,585	3,730
BPS	29,342	29,521	31,458	33,966	36,554
DPS	780	960	990	1,090	1,160
배당성향 (%)	27.5	29.2	29.7	30.2	30.7

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
이자수익	8,689	12,533	17,804	18,496	19,285
이자비용	(2,561)	(4,916)	(10,142)	(10,722)	(11,252)
순이자수익	6,128	7,617	7,662	7,774	8,033
대손충당금	(975)	(1,558)	(1,876)	(1,352)	(1,340)
충당금적립후순이자수익	5,153	6,059	5,786	6,422	6,693
수수료수익	632	570	458	440	447
기타비이자이익합계	46	(237)	180	124	128
총이익	5,830	6,393	6,425	6,985	7,269
판매관리비	(2,599)	(2,618)	(2,725)	(2,844)	(2,967)
영업이익	3,231	3,775	3,700	4,141	4,302
기타영업외이익	87	(34)	107	96	107
법인세차감전순이익	3,318	3,741	3,807	4,237	4,409
법인세	(892)	(960)	(989)	(1,165)	(1,212)
당기순이익	2,426	2,781	2,818	3,072	3,196
소수주주지분	(13)	(7)	(13)	(14)	(15)
지배주주지분 순이익	2,412	2,774	2,806	3,058	3,182
충당금적립전영업이익	4,212	5,375	5,578	5,469	5,618

Key Financial Data II

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER (배)	3.4	2.9	3.1	2.8	2.7
PBR (배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률	7.6	9.8	9.7	10.7	11.4
재무비율					
ROA	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
ROE	10.8	11.4	10.8	11.0	10.6
대출금성장률	6.5	7.9	5.6	6.0	6.1
예수금성장률	12.3	(2.0)	4.8	6.0	6.1
자산성장률	10.1	8.5	3.0	5.6	5.6
대출금/예수금	2.0	2.2	2.4	2.4	2.4
순이자마진	1.51	1.78	1.79	1.74	1.69
손익분기이자마진	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
비용/이익	38.2	32.9	32.8	34.1	34.5
자본적정성					
BIS Ratio	14.8	14.3	14.9	15.0	15.1
Tier 1 Ratio	13.0	12.7	13.4	13.6	13.8
Tier 2 Ratio	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3
단순자기자본비율	6.9	6.7	7.0	7.1	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 추천 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 하시기 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

기업은행 (024110) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

