



BUY (Maintain)

목표주가: 14,000 원

주가(10/27): 11,520 원

시가총액: 91,863 억원



은행 Analyst 김은갑

egab@kiwoom.com

RA 김재철

kjc0724@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/27)	2,302.81pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	12,080 원	9,460 원	
등락율	-4.64%	21.78%	
수익률	절대	상대	
	1M	2.8%	-6.8%
	6M	14.6%	-10.1%
	1Y	9.7%	1.7%

Company Data

발행주식수	797,426 천주
일평균 거래량(3M)	883 천주
외국인 지분율	14.26%
배당수익률(23E)	10.78%
BPS(23E)	39,967 원
주요 주주	대한민국정부 68.50%

(십억원, 배)	2021	2022	2023E	2024E
순영업수익	6,771	7,746	8,476	8,640
이자이익	6,128	7,444	7,888	8,096
비이자이익	642	302	588	544
영업이익	3,231	3,647	3,596	3,821
연결순이익	2,412	2,668	2,764	2,873
ROE (%)	9.2	9.4	9.1	8.7
ROA (%)	0.6	0.6	0.63	0.63
EPS	2,864	3,346	3,466	3,603
BPS	32,516	36,496	39,738	42,812
PER	3.6	2.9	3.3	3.2
PBR	0.32	0.27	0.29	0.27
배당수익률 (%)	7.6	9.8	9.5	9.9

Price Trend



# 기업은행 (024110)

## 탄탄한 실적



3 분기 연결순이익 비용감소로 QoQ 9.7% 증가, 사상 최대치였던 22년 3 분기 순이익을 3.8% 하회하는 양호한 실적. 당사 전망치 1.5% 하회. 3 분기 누적 연결순이익 10.3% 증가하여 2023년 사상 최고 실적 가능. 보수적 총당금 적립 상황에서도 실적개선을 이어가고 있음. 이익증가와 안정적 배당성향 감안 시 9.5%의 기말 배당수익률 전망

### >>> 연결순이익, 2 분기 대비 개선되며 사상 최대치에 근접

3 분기 연결순이익은 7,289 원으로 QoQ 9.7% 증가, YoY 3.8% 감소했다. 유가증권이익 감소, 외화환산손실 증가 등 비이자이익이 비우호적 상황을 비용감소로 만회했다. 2 분기 초과업적 성과급이 소멸하는 효과도 있었고, 총당금비용도 감소했다. 당사 전망치를 1.5% 하회했지만 양호한 실적으로 판단된다. 비은행 부문의 경우 아직은 실적이 회복되는 과정으로 향후 추가적인 이익증가에 기여할 여지가 있다. 3 분기에는 투자증권 순이익이 QoQ 18% 증가하여 비은행 자회사 중 가장 양호한 모습을 보였다.

### >>> NIM 실질적으로 유지, 보수적 총당금 적립

3 분기 NIM 은 2 분기 대비 약 2bp 하락했는데, 동결되었던 이란 수출대금이 이탈하면서 생긴 영향을 제외하면 전분기 수준이 유지되었을 것으로 파악된다. NPL비율이 소폭 상승하는 변화가 있었지만 4분기 부실채권 관리로 안정적 모습을 보여줄 수 있을 전망이다.

3 분기 추가 총당금 1 천억원을 포함하여 타 은행 대비 큰 규모의 총당금이 적립되고 있다. 중소기업대출을 주로 취급하는 특징에 더해 보수적 성향의 관리방침이 작용한 결과라 보인다. 총당금 규모보다는 보수적 총당금 적립을 이어가면서도 이익을 꾸준히 증가시키고 있다는 점에 초점을 맞춰서 볼 필요가 있다.

### >>> 낮은 Multiple, 투자 의견 매수 유지

기업은행에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 14,000 원을 유지한다. ROE 전망치 9.0% 대비 PBR 0.29 배는 은행주 내에서도 상대적으로 저평가된 수치이다. 최근 주가 상승으로 Multiple 이 다소 상승했지만 여전히 낮다.

3 분기 누적 연결순이익은 2022년 대비 10.3% 증가했다. 4 분기 총당금비용이 변수이긴 하나 사상 최고 순이익 달성이 가능할 것으로 보인다. 배당성향은 안정적이며, 예측가능성이 높다. 23년 기말배당수익률은 9.5%로 전망한다.

기업은행 연결 분기실적 추이

(십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%YoY	%QoQ
순영업이익	1,758	1,863	1,841	2,283	2,183	2,100	2,019	9.7	-3.9
이자이익	1,640	1,746	1,922	2,136	1,948	1,965	1,984	3.3	1.0
수수료이익	131	167	152	122	109	132	136	-11.0	2.9
기타 비이자이익	-13	-50	-233	26	125	3	-101		
일반관리비	660	703	607	643	678	719	612	0.9	-14.9
총전영업이익	1,098	1,159	1,235	1,640	1,505	1,381	1,407	14.0	1.9
총당금비용	269	472	190	555	589	533	439	131.3	-17.6
영업이익	830	688	1,045	1,085	916	849	969	-7.3	14.1
영업외손익	14	8	-3	-60	22	52	20		
세전이익	843	695	1,042	1,024	937	900	989	-5.1	9.8
지배주주지분순이익	640	521	757	750	720	664	729	-3.8	9.7

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		

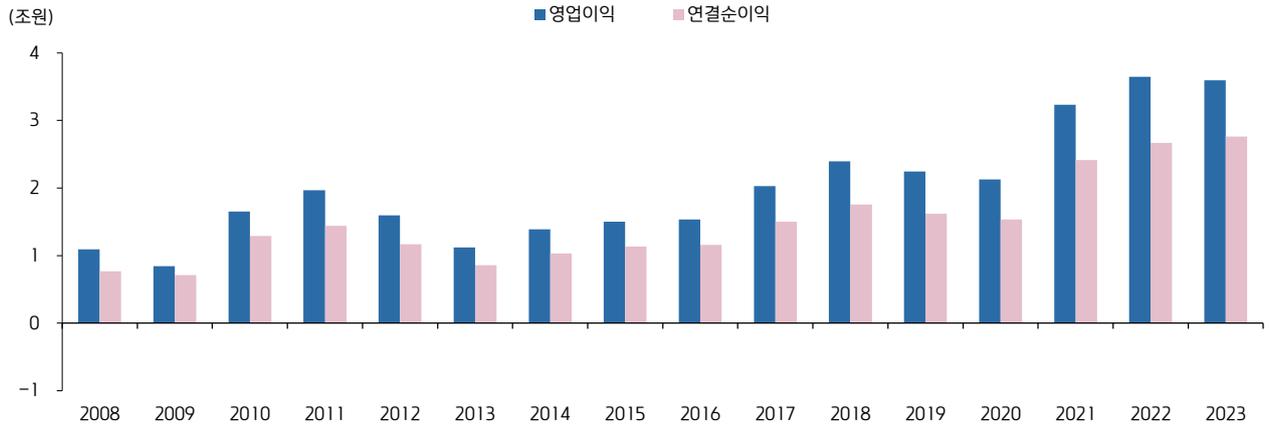
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

기업은행 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 비이자이익	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

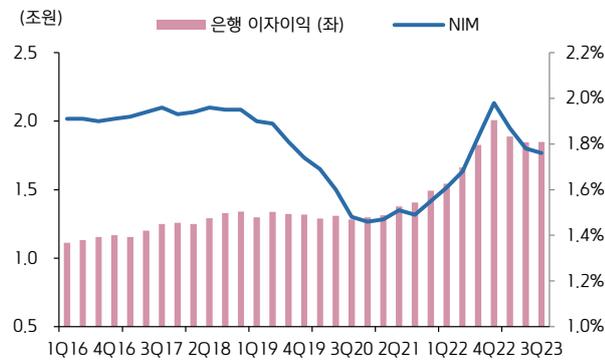
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터.

### 기업은행 영업이익 및 연결순이익 추이



자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

### 기업은행 이자이익과 NIM



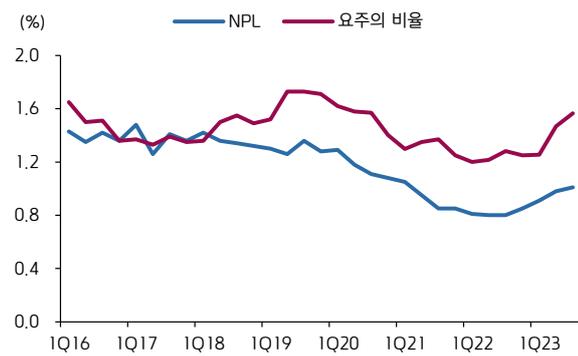
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

### 은행 대출금 추이



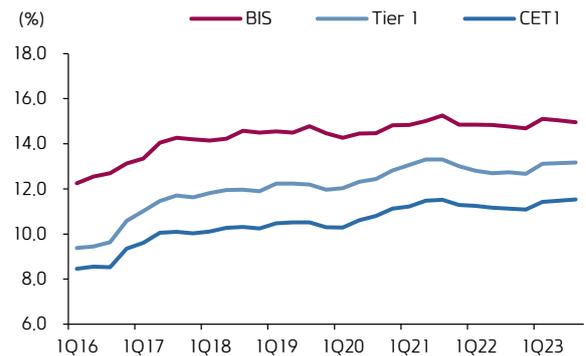
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

### 기업은행 자산건전성



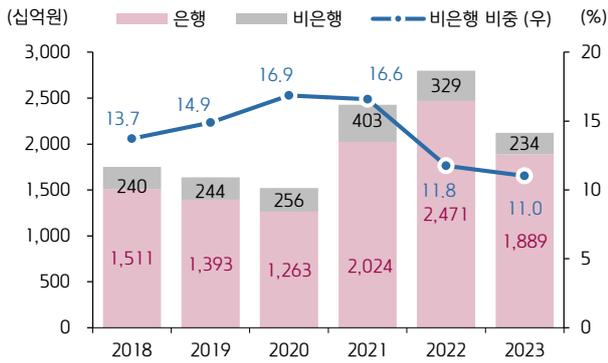
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

### 기업은행 자본적정성



자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

### 은행/비은행 이익 비중



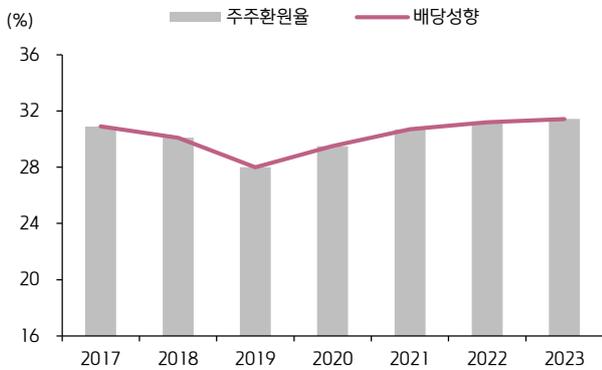
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

### 비은행 순이익



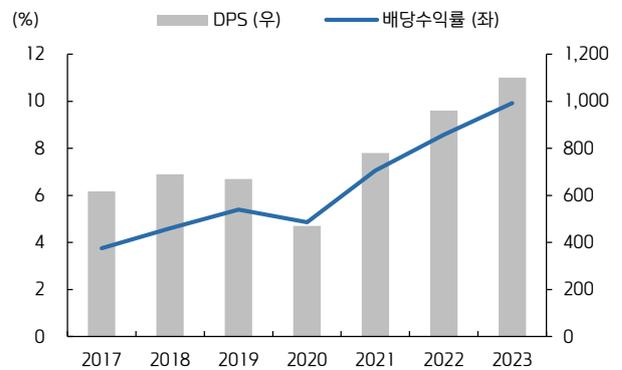
자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

### 주주환원율과 배당성향



자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

### 배당수익률과 DPS



자료: 기업은행, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23E	FY24E
순영업수익	5,648	6,212	6,184	6,084	6,771	7,746	8,476	8,640
순이자이익	5,260	5,632	5,752	5,615	6,128	7,444	7,888	8,096
순수수료이익	407	451	514	564	632	572	513	546
기타영업이익	-19	129	-82	-95	11	-270	75	-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	5,753	5,782
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	3,596	3,821
영업외손익	-76	3	13	-39	87	-43	114	81
세전계속사업손익	1,954	2,400	2,258	2,087	3,318	3,605	3,710	3,901
당기순이익	1,509	1,764	1,628	1,548	2,426	2,675	2,776	2,887
연결당기순이익(지배주주)	1,501	1,754	1,618	1,536	2,412	2,668	2,764	2,873

재무상태표

12월 결산(십억원)	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	27,383	28,319
부채총계	254,268	268,415	295,333	336,474	370,538	401,918	414,284	437,341
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	22,053	24,062
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	31,857	34,308

주요 투자지표

12월 결산(십억원)	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	9.1	8.7
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	3,466	3,603
BPS (원)	30,101	31,891	33,581	29,903	32,516	36,496	39,738	42,812
PER (YE, 배)	7.2	5.3	4.9	4.8	3.6	2.9	3.3	3.2
PER (H, 배)	7.6	6.5	6.2	6.4	4.1	3.5	3.4	3.2
PER (L, 배)	5.2	5.2	4.8	3.2	2.0	2.9	2.8	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	1,100	1,140
배당수익률 (%)	3.8	4.9	5.7	5.3	7.6	9.8	9.5	9.9

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 10월 27일 현재 '기업은행(024110)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

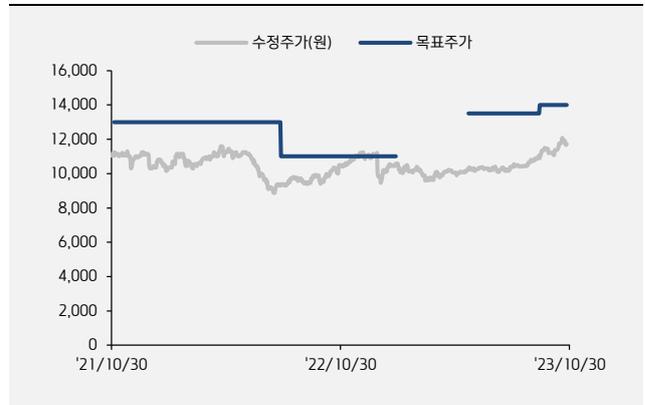
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021-11-03	Outperform(Downgrade)	13,000 원	6개월	-16.92	-13.08
	2022-02-10	Outperform(Maintain)	13,000 원	6개월	-16.53	-10.77
담당자변경	2022-07-27	Outperform(Maintain)	11,000 원	6개월	-7.43	2.27
	2023-05-22	Buy(Reinitiate)	13,500 원	6개월	-23.99	-22.96
	2023-07-26	Buy(Maintain)	13,500 원	6개월	-21.68	-18.07
	2023-09-12	Buy(Maintain)	14,000 원	6개월	-19.26	-17.29
	2023-10-13	Buy(Maintain)	14,000 원	6개월	-18.24	-13.71
	2023-10-30	Buy(Maintain)	14,000 원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

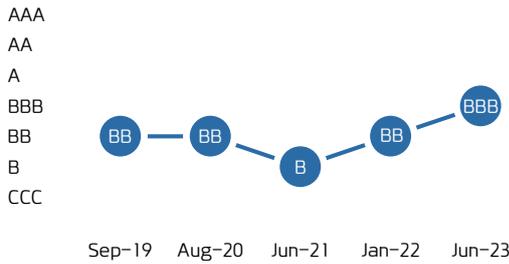
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

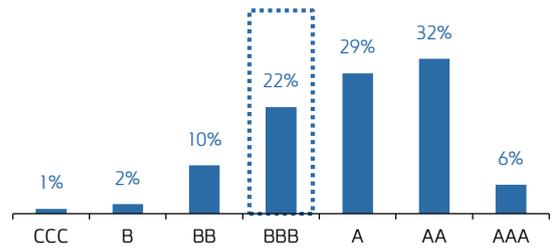
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터 Universe: MSCI ACWI Index 내, 196개 은행 기준

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.0			
<b>환경</b>	1.7	5.2	13.0%	▲0.1
자금조달의 환경 영향	1.7	5.2	13.0%	▲0.1
<b>사회</b>	5.2	4.8	54.0%	▲0.7
소비자 금융 보호	2.1	4.1	15.0%	▲0.7
인력 자원 개발	7.9	5.9	15.0%	▲0.6
금융 접근성	5.2	4.2	12.0%	▲0.6
개인정보 보호와 데이터 보안	5.9	4.8	12.0%	▲1.3
<b>지배구조</b>	3.5	5.3	33.0%	
기업 지배구조	4.1	6.4		▲0.5
기업 활동	5.3	5.4		▼0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
2023년 03월	직원이 고객으로부터 2.5억원을 횡령한 것을 회사가 발견하여 금감원과 경찰 조사
2022년 07월	제3자가 운영하는 파생상품 연계펀드 부당판매 혐의 47.1억원 금감원 과징금 부과, 경찰 수사 진행 중

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	●●●●●	●	●●●●	●●●●●	●●●●	●●	●●●●●	AA	
WESTPAC BANKING CORPORATION	●●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●●	●●●●	A	◀▶
NATIONAL AUSTRALIA BANK LIMITED	●●●●●	●●●●	●●	●●●●	●	●●●●●	●●	A	◀▶
Abu Dhabi Islamic Bank PJSC	●●●●	●●	●●●●●	●●●●●	●●●●	●●	●●●●	A	◀▶
INDUSTRIAL BANK OF KOREA	●	●●●●●	●●●●●	●●●●●	●	●	●●	BBB	▲
Riyad Bank SJSC	●●	●●●●	●●	●●●●●	●●	●●	●	BB	▲

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