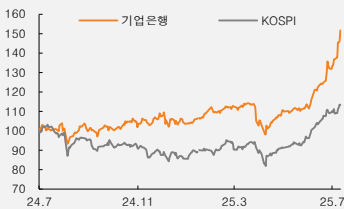


투자의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 20,000원
현재주가(25/7/11)	21,000원
상승여력	-4.8%

순이익(25F,십억원)	2,484
Consensus 순이익 (25F,십억원)	2,773
EPS 성장률(25F,%)	-6.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.6
P/E(25F,x)	6.7
MKT P/E(25F,x)	11.6
KOSPI	3,175.77
시가총액(십억원)	16,746
발행주식수(백만주)	797
유동주식비율(%)	31.3
외국인 보유비중(%)	14.1
베타(12M) 일간수익률	0.64
52주 최저가(원)	12,910
52주 최고가(원)	21,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	25.1 43.3 49.7
상대주가	14.5 13.6 36.3



[금융]
정태준, CFA
taejoon.jeong@miraeasset.com

기업은행

배당소득 비과세 기대는 충분히 반영

투자의견 중립 유지, 목표주가 20,000원으로 상향

기업은행에 대한 투자의견 중립을 유지, 목표주가는 기존 14,000원에서 20,000원으로 상향한다. 목표주가는 2025년 예상 BPS에 목표 P/B 0.45배를 적용하여 산출했다. 목표 P/B 0.45배는 1) 배당성향이 별도 기준 35.0%로 높음에도 불구하고 2) 배당에만 국한된 주주환원 정책을 제시하고 있다는 점, 3) 그리고 배당성향을 늘릴만큼 자본비율 개선이 빠르지도 않다는 점을 감안해 부여했다. 이에 따른 상승여력은 -4.8%로, 투자의견은 중립으로 유지한다.

정책 기대감은 충분히 반영

동사 주가는 최근 배당소득 비과세에 대한 기대로 크게 상승한 바 있다. 그렇다보니 올해 예상 배당수익률은 4.8%까지 하락해 더 이상 매력적인 수준으로 볼 수 없다고 판단한다. 이를 극복하기 위해서는 배당성향이나 이익 추정치가 추가 상승해야 하는데, 1) 배당성향 추가 상승을 위한 보통주자본비율 목표치인 12.0%는 달성이 어렵고, 2) 올해 이익도 전년대비 감소할 전망이다이라는 점에서 가능성은 제한적이다.

2분기 실적 전망

2분기 지배주주순이익은 컨센서스를 7.5% 하회하는 6,231억원을 예상한다. 이자이익은 순이자마진은 전분기대비 9bps 하락, 원화대출금은 전분기대비 1.5% 증가하며 전년동기대비 6.7%, 전분기대비 4.1% 감소할 것으로 예상된다. 대손비용은 전년동기대비 19.0% 감소, 전분기대비 16.6% 증가할 전망이다. 보통주자본비율은 11.44%로 전분기대비 7bps 상승할 것으로 예상된다. 다만 동사에는 정책 대출을 지속적으로 수행해나가야하는 역할이 있는만큼, 배당성향 추가 상승을 위한 보통주자본비율 12.0% 달성은 단기간에 달성하기 어려울 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순영업이익 (십억원)	8,194	8,128	7,856	7,977	8,433
영업이익 (십억원)	3,432	3,594	3,315	3,331	3,553
순이익 (십억원)	2,670	2,645	2,484	2,454	2,618
EPS (원)	3,346	3,319	3,116	3,078	3,283
BPS (원)	39,698	42,570	43,760	45,848	48,072
P/E (배)	3.5	4.3	6.7	6.8	6.4
P/B (배)	0.30	0.34	0.48	0.45	0.43
ROE (%)	8.8	8.1	7.2	6.9	7.0
주주환원수익률 (%)	8.3	5.1	4.8	4.7	5.0
보통주자본비율 (%)	11.3	11.3	11.4	11.4	11.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 기업은행, 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	14,000	
2025F ROE	7.5	당사 추정치
수정 할인율	23.5	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.32	
2025F BPS	43,842	당사 추정치
신규 목표주가	20,000	
2025F ROE	7.2	당사 추정치
수정 할인율	16.2	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.45	
2025F BPS	43,760	당사 추정치
현재 주가	21,000	전일 종가 기준
상승여력	-4.8	
투자의견	중립	상승여력 -10%~10%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 13. 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
순영업수익	2,091	1,996	2,062	1,708	8,128	7,856	7,977
이자이익	1,921	1,843	1,834	1,835	7,892	7,433	7,489
은행	1,783	1,702	1,693	1,695	7,276	6,873	6,929
비은행	137	141	141	140	616	559	560
비이자이익	170	153	228	-127	236	424	488
판매비와 관리비	748	772	671	780	2,813	2,970	3,119
총당금전영업이익	1,343	1,223	1,391	928	5,314	4,886	4,858
대손비용	319	372	418	462	1,720	1,571	1,527
영업이익	1,024	851	973	466	3,594	3,315	3,331
영업외손익	25	3	3	3	-27	34	34
세전이익	1,049	854	976	469	3,568	3,349	3,365
법인세비용	235	226	258	124	913	842	888
연결 당기순이익	814	629	719	345	2,654	2,507	2,477
지배주주순이익	809	623	713	340	2,645	2,484	2,454

자료: 미래에셋증권 리서치센터

기업은행 (024110)

연결 포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	8,128	7,856	7,977	8,433
이자이익	7,892	7,433	7,489	7,882
은행 이자이익	7,276	6,873	6,929	7,315
비은행 이자이익	616	559	560	567
비이자이익	236	424	488	551
판매비와 관리비	2,813	2,970	3,119	3,275
총당금적립전 영업이익	5,314	4,886	4,858	5,158
총당금전입액	1,720	1,571	1,527	1,605
영업이익	3,594	3,315	3,331	3,553
영업외손익	-27	34	34	34
세전이익	3,568	3,349	3,365	3,588
법인세비용	913	842	888	947
당기순이익	2,654	2,507	2,477	2,640
지배주주순이익	2,645	2,484	2,454	2,618
비지배주주순이익	10	22	22	22

성장률 (%)	2024	2025F	2026F	2027F
순영업수익	-0.8	-3.3	1.5	5.7
이자이익	-0.4	-5.8	0.8	5.2
은행 이자이익	-2.6	-5.5	0.8	5.6
비은행 이자이익	33.9	-9.2	0.1	1.2
비이자이익	-11.9	79.8	15.1	12.9
판매비와 관리비	4.8	5.6	5.0	5.0
총당금적립전 영업이익	-3.5	-8.1	-0.6	6.2
총당금전입액	-17.2	-8.6	-2.8	5.1
영업이익	4.7	-7.8	0.5	6.7
영업외손익	-143.8	-229.1	0.0	0.0
세전이익	2.1	-6.1	0.5	6.6
법인세비용	11.7	-7.8	5.5	6.6
당기순이익	-0.8	-5.6	-1.2	6.6
지배주주순이익	-0.9	-6.1	-1.2	6.7
비지배주주순이익	78.3	127.8	0.0	0.0

주요 경영지표

(%, 십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
NIM	1.69	1.55	1.50	1.51
NIS	1.61	1.50	1.44	1.44
경비율	34.6	37.8	39.1	38.8
대손비용률	0.54	0.47	0.43	0.43
자산 성장률	5.3	5.5	5.1	5.1
지배주주자본 성장률	7.2	2.8	4.8	4.8
BIS 자본	36,926	38,740	40,405	42,178
기본자본	32,788	34,599	36,264	38,037
보통주자본	28,450	30,089	31,754	33,527
보완자본	4,138	4,141	4,141	4,141
위험기중자산	251,437	264,662	278,128	292,280
BIS 비율	14.7	14.6	14.5	14.4
기본자본비율	13.0	13.1	13.0	13.0
보통주자본비율	11.3	11.4	11.4	11.5
보완자본비율	1.6	1.6	1.5	1.4

자료: 기업은행, 미래에셋증권 리서치센터

연결 재무제표

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
자산	472,220	498,058	523,400	550,031
현금성자산	18,083	20,095	21,118	22,192
유가증권	94,706	100,952	106,089	111,487
대출채권	343,900	357,984	376,199	395,340
은행 원화대출금	300,584	316,642	332,753	349,684
유형자산	2,480	2,493	2,493	2,493
기타	15,530	16,534	17,502	18,519
부채	437,989	462,880	486,556	511,414
예수부채	158,256	166,838	175,327	184,248
은행 원화예수금	125,241	129,836	136,442	143,384
차입부채	237,928	246,814	259,439	272,694
기타	41,805	49,227	51,791	54,473
자본	34,231	35,178	36,843	38,616
지배주주자본	33,947	34,895	36,560	38,333
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211
자본잉여금	1,170	1,173	1,173	1,173
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	659	635	635	635
이익잉여금	23,593	24,394	26,059	27,832
기타자본	4,313	4,483	4,483	4,483
비지배자본	284	283	283	283

주요 투자지표

(배, %, 원)	2024	2025F	2026F	2027F
Valuation				
P/E	4.3	6.7	6.8	6.4
P/B	0.34	0.48	0.45	0.43
배당수익률	7.4	4.8	4.7	5.0

주당지표

EPS	3,319	3,116	3,078	3,283
BPS	42,570	43,760	45,848	48,072
DPS	1,065	1,005	990	1,060

성장성

EPS 성장률	-0.8	-6.1	-1.2	6.7
BPS 성장률	7.2	2.8	4.8	4.8

수익성

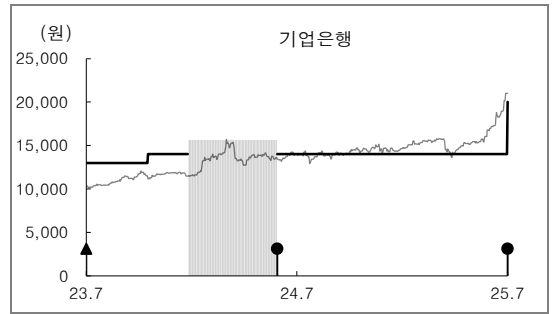
ROE	8.1	7.2	6.9	7.0
ROA	0.57	0.51	0.48	0.49
총당금전영업이익률	65.4	62.2	60.9	61.2
영업이익률	44.2	42.2	41.8	42.1
세전이익률	43.9	42.6	42.2	42.5
순이익률	32.5	31.6	30.8	31.0

주식 수와 배당성향

(천주, %)	2024	2025F	2026F	2027F
기말발행주식수	797,426	797,426	797,426	797,426
보통주	797,426	797,426	797,426	797,426
우선주	0	0	0	0
배당성향	32.1	32.3	32.2	32.3
보통주배당성향	32.1	32.3	32.2	32.3
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
기업은행 (024110)				
2025.07.14	중립	20,000	-	-
2025.06.10	1년 경과 이후	14,000	30.87	50.00
2024.06.10	중립	14,000	4.03	19.79
2024.01.08	분석 대상 제외		-	-
2023.10.30	매수	14,000	-16.56	-14.93
2023.04.10	매수	13,000	-18.69	-7.08



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 기업은행 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.