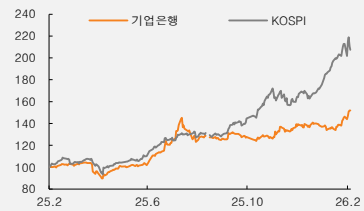


투자의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 22,000원
현재주가(26/2/6)	23,000원
상승여력	-4.3%

순이익(25F,십억원)	2,711
Consensus 순이익 (25F,십억원)	2,736
EPS 성장률(25F,%)	2.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	6.2
MKT P/E(25F,x)	17.5
KOSPI	5,089.14
시가총액(십억원)	18,341
발행주식수(백만주)	797
유동주식비율(%)	31.2
외국인 보유비중(%)	14.0
베타(12M) 일간수익률	0.44
52주 최저가(원)	13,600
52주 최고가(원)	23,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.8	18.9	51.6
상대주가	-2.4	-25.3	-24.4



[금융]

정태준, CFA

taejeon.jeong@miraeasset.com

기업은행

분리과세 충족 난망

투자의견 중립 유지, 목표주가 22,000원으로 상향

기업은행에 대한 투자의견 중립을 유지하며, 목표주가는 기존 21,000원에서 22,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026년 예상 BPS에 기존 목표 P/B 0.45배를 적용했다. 상승여력은 -4.3%로, 투자의견 중립을 유지한다.

목표 P/B 0.45배를 유지하는 이유는 1) 2026년에도 보통주자본비율은 배당성향 상향의 기준치인 12%에 도달하지 못할 것으로 예상하며, 2) 이 경우 별도 순이익 기준 현금배당 35%가 동사의 최대 배당성향이기 때문이다. 따라서 배당소득 분리과세 요건 충족을 위해서는 동사의 별도 순이익이 10% 이상 증가해 현금 배당금액도 그만큼 증가해야하는데, 올해 예상하는 별도 순이익 성장률은 3.7%에 불과하다. 결국 배당소득 분리과세 요건 충족은 어려울 전망이다.

4분기 실적 추정치 하회

4분기 지배주주순이익은 4,625억원으로 당사 추정치 5,034억원은 하회, 컨센서스 4,570억원에는 부합했다. 추정치를 하회한 주요 이유는 대손비용과 영업외손실이 예상보다 컸기 때문이며, 이자이익은 추정치에 부합, 비이자이익은 추정치를 상회했다. 다만 보통주자본비율은 11.50%로 여전히 11%대를 유지했다. 4분기 현금 배당은 아직 발표하지 않았으나, 별도 순이익의 35.0%인 1,046원을 예상한다.

2026년 이익 성장률 2% 예상

2026년 지배주주순이익은 전년대비 2.2% 증가할 것으로 예상된다. 동사는 2026년에도 2025년 수준의 대출 성장을 목표하고 있으며, 순이자마진을 유지할 수 있는 한 이자이익은 6.6%의 양호한 성장을 보일 전망이다. 다만 동사는 수수료이익의 규모가 작고 기타 비이자이익의 변동성이 크기 때문에, 작년 수준의 비이자이익을 달성하기는 어려울 것으로 예상된다. 보통주자본비율 역시 11%대를 유지할 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025	2026F	2027F
순영업이익 (십억원)	8,575	8,134	8,566	8,773	9,195
영업이익 (십억원)	3,432	3,594	3,656	3,737	3,905
순이익 (십억원)	2,670	2,645	2,711	2,770	2,894
EPS (원)	3,346	3,319	3,399	3,473	3,628
BPS (원)	39,698	42,570	45,744	48,133	50,622
P/E (배)	3.5	4.3	6.2	6.6	6.3
P/B (배)	0.30	0.34	0.46	0.47	0.45
ROE (%)	8.8	8.1	7.7	7.4	7.3
주주환원수익률 (%)	8.3	4.6	4.5	4.7	5.0
보통주자본비율 (%)	11.3	11.3	11.5	11.6	11.8

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

표 1. 목표주가 산출

(원, 배, %)

항목	값	비고
기존 목표주가	21,000	
2026F ROE	8.2	당사 추정치
수정 할인율	18.1	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.45	
2026F BPS	46,647	당사 추정치
신규 목표주가	22,000	
2026F ROE	7.4	당사 추정치
수정 할인율	16.4	내재 할인율을 기준으로 당사 조정
목표 P/B	0.45	
2026F BPS	48,133	당사 추정치
현재 주가	23,000	전일 종가 기준
상승여력	-4.3	
투자의견	중립	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 4분기 실적 상세

(십억원, %)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
순영업수익	1,963	2,188	
이자이익	1,948	1,993	NIM flat QoQ
은행	1,805	1,844	
비은행	143	149	
비이자이익	15	195	수수료이익 -2.1% YoY, -6.7% QoQ
판매비와 관리비	817	815	경비율 37.3% (-2.8%pt YoY, +0.4%pt QoQ)
총당금전영업이익	1,146	1,373	
대손비용	459	646	대손비용률 77bps (+14bps YoY, +36bp QoQ)
영업이익	687	727	
영업외손익	3	-54	
세전이익	690	673	
법인세비용	182	214	
연결 당기순이익	508	459	
지배주주순이익	503	463	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026F
순영업수익	2,081	2,209	2,088	2,188	8,134	8,566	8,773
이자이익	1,921	1,883	1,953	1,993	7,892	7,749	8,264
은행	1,783	1,765	1,813	1,844	7,276	7,205	7,629
비은행	138	118	140	149	616	544	635
비이자이익	160	326	135	195	242	816	509
판매비와 관리비	748	848	772	815	2,813	3,183	3,342
총당금전영업이익	1,333	1,361	1,317	1,373	5,321	5,383	5,432
대손비용	309	433	340	646	1,727	1,727	1,694
영업이익	1,024	927	977	727	3,594	3,656	3,737
영업외손익	25	3	35	-54	-27	9	9
세전이익	1,049	931	1,012	673	3,568	3,665	3,746
법인세비용	235	237	260	214	913	946	989
연결 당기순이익	814	694	751	459	2,654	2,719	2,757
지배주주순이익	809	694	747	463	2,645	2,711	2,770

자료: 미래에셋증권 리서치센터

기업은행 (024110)

연결 포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익	8,134	8,566	8,773	9,195
이자이익	7,892	7,749	8,264	8,685
은행 이자이익	7,276	7,205	7,629	8,098
비은행 이자이익	616	544	635	587
비이자이익	242	816	509	509
판매비와 관리비	2,813	3,183	3,342	3,509
총당금적립전 영업이익	5,321	5,383	5,432	5,686
총당금전입액	1,727	1,727	1,694	1,781
영업이익	3,594	3,656	3,737	3,905
영업외손익	-27	9	9	9
세전이익	3,568	3,665	3,746	3,914
법인세비용	913	946	989	1,033
당기순이익	2,654	2,719	2,757	2,881
지배주주순이익	2,645	2,711	2,770	2,894
비지배주주순이익	10	8	-13	-13

성장률 (%)	2024	2025	2026F	2027F
순영업수익	-5.1	5.3	2.4	4.8
이자이익	-0.4	-1.8	6.6	5.1
은행 이자이익	-2.6	-1.0	5.9	6.2
비은행 이자이익	33.9	-11.6	16.7	-7.6
비이자이익	-62.7	237.1	-37.6	0.0
판매비와 관리비	4.8	13.1	5.0	5.0
총당금적립전 영업이익	-9.7	1.2	0.9	4.7
총당금전입액	-29.7	0.0	-1.9	5.1
영업이익	4.7	1.7	2.2	4.5
영업외손익	-143.8	-133.8	0.0	0.0
세전이익	2.1	2.7	2.2	4.5
법인세비용	11.7	3.6	4.6	4.5
당기순이익	-0.8	2.4	1.4	4.5
지배주주순이익	-0.9	2.5	2.2	4.5
비지배주주순이익	76.4	-20.3	-270.8	0.0

주요 경영지표

(%, 십억원)	2024	2025	2026F	2027F
NIM	1.69	1.59	1.58	1.60
NIS	1.61	1.52	1.51	1.51
경비율	34.6	37.2	38.1	38.2
대손비용률	0.54	0.52	0.48	0.48
자산 성장률	5.3	6.0	5.1	5.1
지배주주자본 성장률	7.2	7.5	5.2	5.2
BIS 자본	36,926	39,081	40,986	42,971
기본자본	32,788	35,067	36,972	38,957
보통주자본	28,450	30,356	32,261	34,246
보완자본	4,138	4,014	4,014	4,014
위험가중자산	251,437	263,904	277,332	291,443
BIS 비율	14.7	14.8	14.8	14.7
기본자본비율	13.0	13.3	13.3	13.4
보통주자본비율	11.3	11.5	11.6	11.8
보완자본비율	1.6	1.5	1.4	1.4

자료: 기업은행, 미래에셋증권 리서치센터

연결 재무제표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F
자산	472,220	500,725	526,202	552,976
현금성자산	18,083	24,259	25,493	26,790
유가증권	94,706	101,194	106,343	111,754
대출채권	343,900	357,806	376,012	395,144
은행 원화대출금	300,584	315,623	331,682	348,559
유형자산	2,480	2,463	2,463	2,463
기타	15,530	17,466	15,891	16,825
부채	437,989	463,846	487,418	512,207
예수부채	158,256	168,163	176,719	185,711
은행 원화예수금	125,241	129,159	135,730	142,636
차입부채	237,928	253,771	266,667	280,229
기타	41,805	41,913	44,032	46,267
자본	34,231	36,879	38,784	40,769
지배주주자본	33,947	36,477	38,383	40,367
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211
자본잉여금	1,170	1,179	1,179	1,179
자본조정	0	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	659	1,009	1,009	1,009
이익잉여금	23,593	25,396	27,302	29,286
기타자본	4,313	4,683	4,683	4,683
비지배자본	284	401	401	401

주요 투자지표

(배, %, 원)	2024	2025	2026F	2027F
Valuation				
P/E	4.3	6.2	6.6	6.3
P/B	0.34	0.46	0.47	0.45
배당수익률	7.4	5.0	4.7	5.0

주당지표

EPS	3,319	3,399	3,473	3,628
BPS	42,570	45,744	48,133	50,622
DPS	1,065	1,046	1,085	1,140

성장성

EPS 성장률	-0.8	2.4	2.2	4.5
BPS 성장률	7.2	7.5	5.2	5.2

수익성

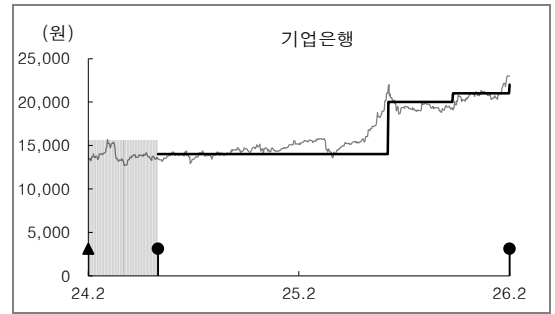
ROE	8.1	7.7	7.4	7.3
ROA	0.57	0.56	0.54	0.54
총당금전영업이익률	65.4	62.8	61.9	61.8
영업이익률	44.2	42.7	42.6	42.5
세전이익률	43.9	42.8	42.7	42.6
순이익률	32.5	31.7	31.6	31.5

주식 수와 배당성향

(천주, %)	2024	2025	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	30.8	31.2	31.4
보통주배당성향	32.1	30.8	31.2	31.4
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
기업은행 (024110)				
2026.02.09	중립	22,000	-	-
2025.11.03	중립	21,000	-0.71	9.52
2025.07.14	중립	20,000	-2.59	10.00
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		-	-



* 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 악화

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 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 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.