



BUY (유지)

기업은행 (024110)

목표주가(12M) 23,500원(상향)
현재주가(7.24) 20,250원

내용면에서 아쉬웠던 실적. 정책 수혜 가능성도 지켜보아야

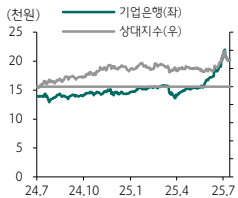
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,190.45
52주 최고/최저(원)	22,000/12,910
시가총액(십억원)	16,147.9
시가총액비중(%)	0.62
발행주식수(천주)	797,425.9
60일 평균 거래량(천주)	1,125.4
60일 평균 거래대금(십억원)	19.9
외국인지분율(%)	13.92
주요주주 지분율(%)	
대한민국정부(기획재정부) 외 2인	68.54
국민연금공단	5.45

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	3,653	3,829
순이익(십억원)	2,788	2,862
EPS(원)	3,462	3,561
BPS(원)	44,573	46,813

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	8,302	8,037	8,388	8,723
세전이익	3,493	3,568	3,706	3,836
지배순이익	2,670	2,645	2,769	2,867
EPS	3,348	3,316	3,473	3,595
(중감율)	-7.0	-0.9	4.7	3.5
수정BPS	39,247	42,209	44,174	46,536
DPS	984	1,065	1,145	1,250
PER	3.5	4.3	5.8	5.6
PBR	0.3	0.3	0.5	0.4
ROE	8.8	8.1	8.0	7.9
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	8.3	7.4	5.7	6.2

2분기 순익은 컨센서스에 부합했지만 내용면에서는 다소 아쉬웠던 실적

기업은행에 대한 투자이견 매수를 유지하고, 목표주가를 23,500원으로 상향. 목표가 상향은 CET 1 비율 개선에 따라 그동안 할증적용해왔던 자기자본비용률을 완화해 multiple을 상향 적용했기 때문. 2분기 순익은 전년동기대비 8.2% 증가한 6,935억원으로 시장컨센서스에 부합. 계절성 성격의 초과업적성과급 1,007억원과 미사용 보상휴가비 선계상 500억원 등 큰폭의 판관비 증가 요인에도 불구하고 원/달러 환율 하락에 따른 외화환산이익 1,083억원 발생 및 유가증권관련손익 선방 등으로 비이자이익이 큰폭 개선되었기 때문. 다만 총대출이 2분기에 1.5% 성장했음에도 불구하고 NIM이 전분기대비 8bp나 하락하면서 은행 별도 순이자이익은 QoQ 1.0% 감소했고(연결 순이자이익은 2.0% 감소), NPL비율이 상승했으며 매상각전 실질 NPL 순증 규모도 상당폭 확대되는 등 건전성 악화로 인해 대손비용도 약 4,330억원으로 전분기대비 증가한 모습. 표면적인 실적은 컨센서스에 부합했지만 이는 주로 원/달러 환율 하락에 따른 외화환산익 발생에 기인한 측면이 컸고, NIM이 크게 하락하고 건전성 악화 추세도 지속되고 있다는 점에서 내용면에서는 다소 아쉬웠던 실적으로 판단

CET 1 비율 상승했지만 아직 12%를 크게 하회. 배당성향 기준 변경 여부에 관심

2분기 CET 1 비율은 11.66%로 전분기대비 26bp 상승했는데 이는 당기순이익에 따른 이익 잉여금 증가와 채권금리 하락에 따른 기타포괄손익누계액 증가 등으로 CET 1 자본이 QoQ 2.8% 증가한 반면 총대출이 1.5% 증가했음에도 원/달러 환율 하락 영향 등으로 RWA가 0.5% 증가에 그쳤기 때문. 동사의 기업가치제고 방안에 따르면 CET 1 비율 11.0~12.0% 구간에서는 배당성향 30~35%, 12.0~12.5% 구간은 배당성향 40% 이하로 가져갈 계획. 따라서 CET 1 비율 12% 돌파 여부가 배당성향 확대를 결정하는 중요한 수치임. 2024년 배당성향이 34.98%를 기록했고, 올해 순이익이 전년대비 약 4.7% 증가할 것으로 예상되는 만큼 DPS도 소폭 증가하겠지만 CET 1 비율이 12%를 상회하지 못할 경우 배당 확대 규모는 제한적일 수 밖에 없음. 다만 현재 배당성향을 별도 순익 기준으로 발표하고 있는데 연결 순익 기준으로 변경할 경우 동일한 배당성향 내에서도 DPS가 추가 상향될 여지가 상존. 아무래도 연결 순이익이 별도 순이익보다는 이익 규모가 더 크기 때문. 따라서 기준이 변경될 경우 배당 확대 효과가 좀 더 크게 나타날 수도 있을 전망. 한편 분기배당 도입 정관 개정안의 금융위원회 인가 완료로 동사도 2026년부터는 분기배당이 도입될 것으로 판단

배당소득 분리과세 수혜주로 인식되고 있는데 최종 도입안을 좀더 지켜보아야 할 듯

최근 배당성향 35% 이상인 상장법인에서 받은 배당소득을 분리과세하는 소득세법 개정안이 정치권에서 발의되면서 동사가 배당소득 분리과세 수혜주로 인식되고 있는데 전일 언론 보도에 따르면 배당성향 기준을 40%로 설정하는 방안도 논의 중. 따라서 최종 도입안을 지켜보아야 할 듯. 배당성향 기준 상향시 CET 1 비율 12% 달성 여부가 더욱 중요해지게 될 듯



Analyst 최경욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

도표 1. 기업은행 2025년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	1,984	2,029	1,978	1,975	1,957	1,982	1,921	1,883	-2.0	-4.7
순수수료이익	136	100	97	130	121	123	121	122	0.7	-6.5
기타비이자이익	-115	-66	34	-25	141	-550	49	219	345.2	NA
총영업이익	2,005	2,063	2,109	2,081	2,218	1,556	2,091	2,224	6.3	6.9
판관비	612	676	697	735	639	743	748	848	13.4	15.3
총전영업이익	1,393	1,387	1,413	1,345	1,580	813	1,343	1,376	2.4	2.3
영업외이익	20	-33	-3	-3	-41	20	25	3	-86.1	NA
대손상각비	425	837	383	518	454	384	319	448	40.4	-13.4
세전이익	989	517	1,027	825	1,085	449	1,049	931	-11.3	12.9
법인세비용	257	169	243	215	281	174	235	237	0.7	10.0
비지배주주지분이익	3	-4	4	2	2	2	6	1	-83.5	-40.3
당기순이익	729	557	781	608	801	454	809	693	-14.2	14.0

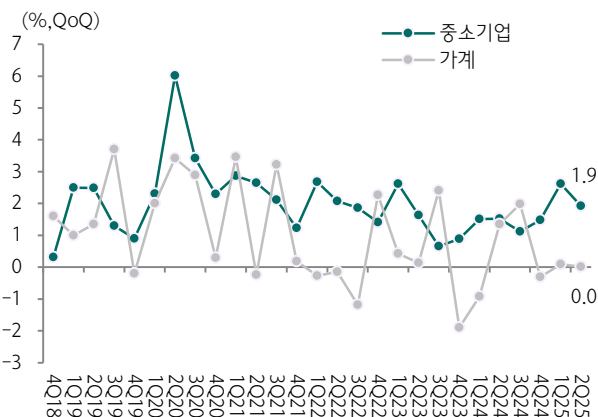
자료: 하나증권

도표 2. 기업은행 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	총대출 QoQ 1.5% 증가. 순이자마진 1.55%로 전분기대비 8bp 하락 은행 대출채권 처분익 120 억원(전부 매각에 따른 총당금 환입 효과, 전분기대비 97 억원 감소), 은행 비화폐성
기타영업이익	외화환산이익 1,083 억원(전분기대비 1,050 억원 이익 증가), 은행 유가증권 관련익 1,495 억원(전분기대비 704 억원 이익 감소, 1 분기 KT&G 배당수익 399 억원 소멸 등)
판관비	업적성과급 1,007 억원, 보수규정 개정 인건비 증가 214 억원, 미사용 보상휴가 현금지급 선계상 500 억원

자료: 하나증권

도표 3. 기업은행 대출성장률 추이



주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나증권

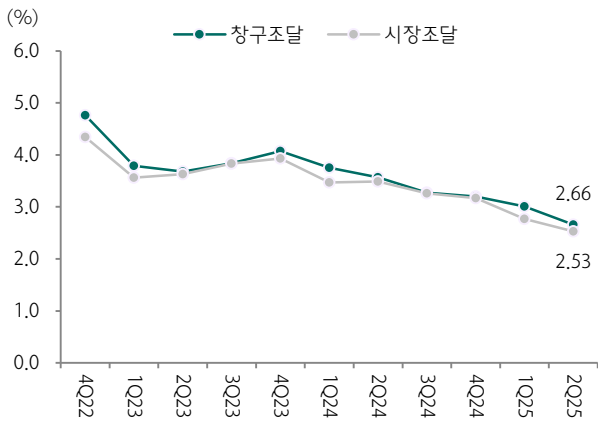
도표 4. 기업은행 수신 현황

(단위: 조원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	(QoQ)	(YoY)
예금	126.3	124.5	125.2	126.0	129.0	2.3	2.1
핵심예금	85.5	83.8	84.0	84.2	87.3	3.8	2.1
MMDA	15.0	14.2	14.9	15.6	14.7	-5.2	-1.6
기타예금	25.8	26.5	26.3	26.3	26.9	2.1	4.3
CD, 표지어음	3.1	2.1	2.1	5.2	5.1	-2.0	65.7
중금채	171.7	172.7	181.0	179.1	181.4	1.3	5.6
(시장조달)	67.0	70.7	80.5	79.8	82.0	2.8	22.4
(창구매출)	104.7	102.0	100.5	99.4	99.4	0.0	-5.1
총수신	347.4	345.0	357.3	362.0	366.7	1.3	5.6
(시장조달) 비중	39.0	40.9	44.5	44.5	45.2		
(창구매출) 비중	61.0	59.1	55.5	55.5	54.8		

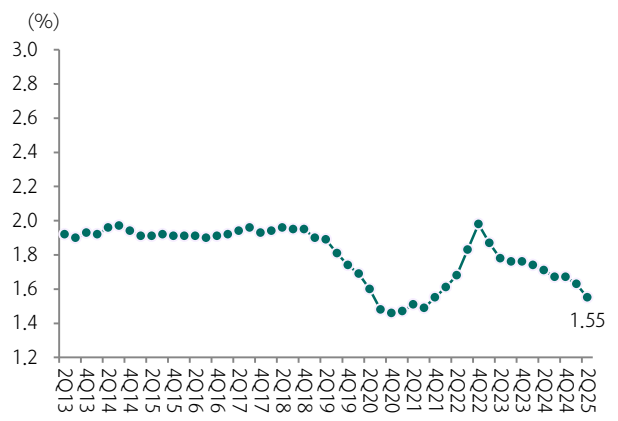
자료: 하나증권

도표 5. 증금채 금리 추이



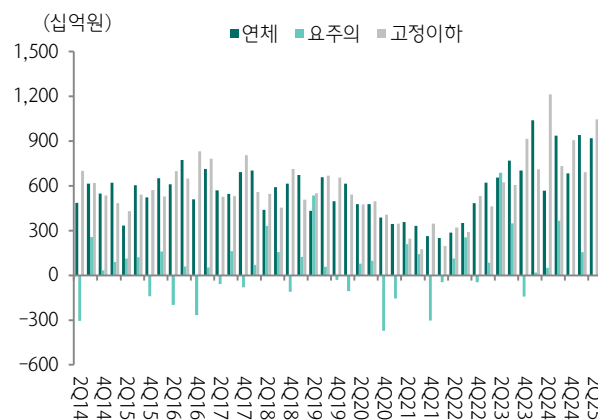
주: 당분기 발행 1년 만기 증금채 기준
자료: 하나증권

도표 6. 기업은행 순이자마진 추이



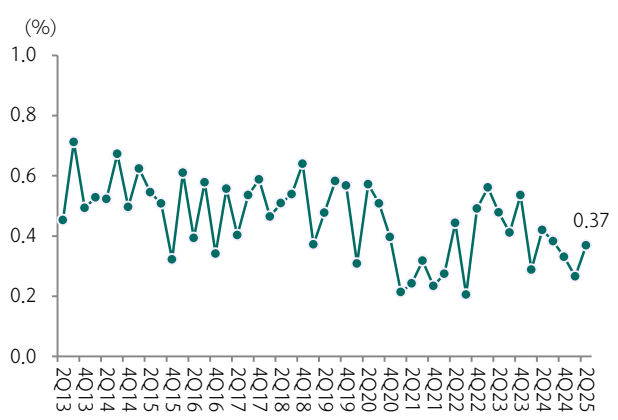
주: 분기 기준
자료: 하나증권

도표 7. 은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



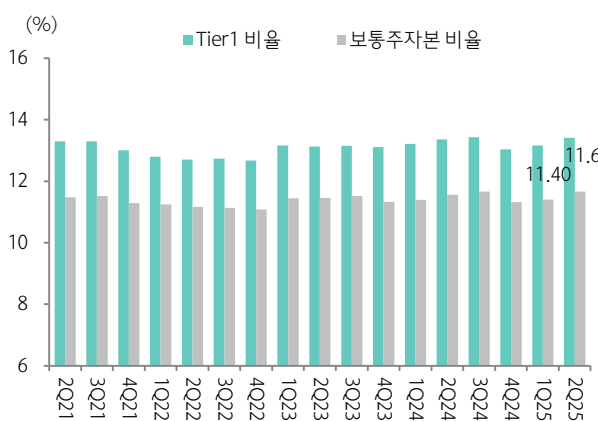
주: 상매각 전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

도표 8. 기업은행 총자산대비 대손비용률 추이



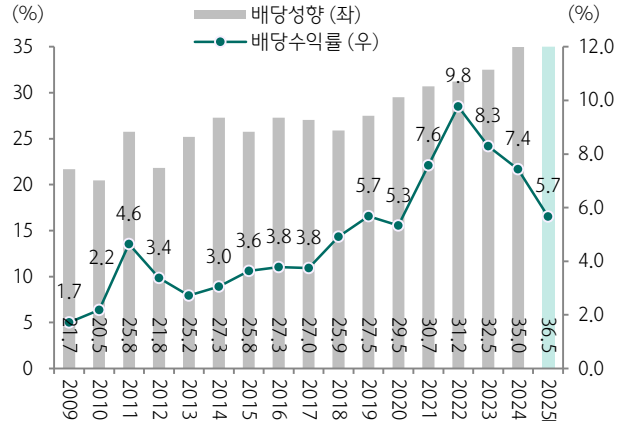
주: 총자산은 평잔 기준
자료: 하나증권

도표 7. 기업은행 자본비율 추이



자료: 하나증권

도표 8. 기업은행 배당성향 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 배당성향은 별도 손익 기준 가정, 배당수익률은 각 연도 연말 총가 기준
자료: 하나증권

추정 재무제표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	7,927	7,892	7,975	8,266	8,601
순수수료이익	512	502	517	538	559
당기손익인식상품이익	197	245	258	260	263
비이자이익	-335	-602	-361	-341	-377
총영업이익	8,302	8,037	8,388	8,723	9,046
일반관리비	2,686	2,813	2,925	3,040	3,160
순영업이익	5,616	5,224	5,464	5,682	5,885
영업외손익	61	-27	-26	-25	-24
충당금적립잔이익	5,677	5,197	5,438	5,657	5,861
대손충당금적립액	2,184	1,630	1,732	1,821	1,868
경상이익	3,493	3,568	3,706	3,836	3,993
법인세비용	818	913	927	959	998
비지배주주지분	6	10	10	11	11
당기순이익	2,670	2,645	2,769	2,867	2,983

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	2.0	1.9	1.9	1.9	1.8
순수수료이익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
당기손익인식상품이익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비이자이익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
총영업이익	2.1	2.0	2.0	2.0	1.9
일반관리비	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
순영업이익	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
충잔이익	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
대손상각비	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
세전이익	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비지배주주지분이익	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6
순이익	2.0	1.9	1.9	1.9	1.8

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	3,348	3,316	3,473	3,595	3,741
PPPS (원)	7,256	6,690	6,997	7,278	7,539
BVPS (원)	39,247	42,209	44,174	46,536	48,933
PER (x)	3.5	4.3	5.8	5.6	5.4
PPR (x)	1.6	2.1	2.9	2.8	2.7
PBR (x)	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
배당률 (%)	19.7	21.3	22.9	25.0	27.3
배당수익률 (%)	8.3	7.4	5.7	6.2	6.8

자료: 하나증권

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
현금 및 예치금	28,334	18,354	19,088	19,852	20,646
당기손익인식금융자산	17,508	20,856	21,482	22,126	22,790
당기매매금융자산	0	0	0	0	0
매도가능자산 및 기타	67,088	69,690	73,591	77,700	82,028
대출채권	316,662	345,071	360,599	376,826	393,783
유형자산	2,331	2,566	2,617	2,670	2,723
기타자산	16,504	15,684	16,154	16,639	17,138
자산총계	448,427	472,220	493,531	515,812	539,107
예수금	154,045	158,256	165,384	172,747	180,467
차입금	40,453	43,833	45,807	47,847	49,985
사채	182,778	194,095	202,837	211,868	221,336
기타부채	39,335	41,805	43,688	45,633	47,672
부채총계	416,611	437,989	457,716	478,095	499,460
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
(보통주)	3,987	3,987	3,987	3,987	3,987
신종자본증권	4,133	4,313	4,313	4,313	4,313
자본잉여금	1,178	1,170	1,170	1,170	1,170
이익잉여금	21,890	23,593	25,465	27,367	29,298
자본조정	244	659	371	371	371
외부주주지분	160	284	284	284	284
자본총계	31,817	34,231	35,815	37,717	39,648

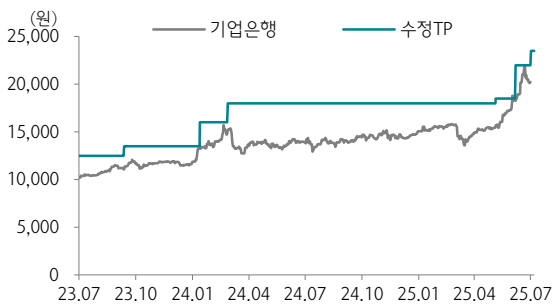
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
총자산 증가율	3.8	5.3	4.5	4.5	4.5
총대출 증가율	2.5	9.0	4.5	4.5	4.5
총수신 증가율	-0.7	2.7	4.5	4.5	4.5
당기순이익 증가율	-3.8	-0.9	4.7	3.5	4.1

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
대출금/예수금	205.6	218.0	218.0	218.1	218.2
비용수익비율	32.4	35.0	34.9	34.9	34.9
1인당영업이익(백만원)	596	584	621	659	698

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE	8.8	8.1	8.0	7.9	7.8
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA (총당금전)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

기업은행



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.25	BUY	23,500		
25.6.30	BUY	22,000	-8.51%	0.00%
25.5.29	BUY	18,500	-7.77%	1.57%
24.3.21	BUY	18,000	-20.78%	-12.22%
24.2.5	BUY	16,000	-12.37%	-1.88%
23.10.5	BUY	13,500	-13.17%	-1.93%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 7월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 7월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.50%	4.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 7월 24일