

가장 유망한 배당투자처

Analyst 이홍재

02-3787-2643 leehj612@hmsec.com

RA 장영임

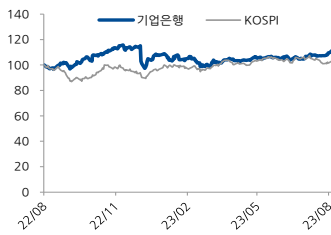
02-6106-2747 yijang123@hmsec.com

현재주가 (08/29)	10,800원		
상승여력	20.4%		
시가총액	8,612십억원		
발행주식수	797,426천주		
자본금/액면가	4,211십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	11,250원/9,390원		
일평균 거래대금 (60일)	7십억원		
외국인지분율	14.14%		
주요주주	정부(기획재정부) 외 2인 68.54%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	4.0	5.6	4.0
상대주가(%p)	6.3	5.8	-1.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	3,530	3,987	12,000
After	3,525	3,885	13,000
Consensus	3,516	3,732	12,956
Cons. 차이	0.3%	4.1%	0.3%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	순이자이익	총전영업이익	영업이익	순이익	EPS	증감율	P/E	P/B	ROA	ROE	배당수익률
	(십억 원)	(십억 원)	(십억 원)	(십억 원)	(원)	(%)	(X)	(X)	(%)	(%)	(%)
2021	6,128	4,172	3,231	2,412	3,241	55.9	3.2	0.3	0.6	9.2	7.6
2022	7,617	5,328	3,796	2,789	3,498	7.9	2.8	0.3	0.7	9.9	9.8
2023F	7,882	5,756	3,687	2,811	3,525	0.8	3.1	0.3	0.6	9.4	9.2
2024F	7,858	5,469	4,161	3,098	3,885	10.2	2.8	0.3	0.7	9.7	10.1
2025F	8,078	5,590	4,451	3,305	4,144	6.7	2.6	0.2	0.7	9.6	10.7

* K-IFRS 연결 기준

하반기에도 실적 불확실성은 일부 있지만...

- 기업은행에 대해 매수 의견 유지하고, 목표가는 CoE와 추정치 수정에 따라 13,000원으로 조정
- 상반기에 경기 불확실성 확대됨에 따라 추가 총당금만 약 5,300억원에 달했고, 이를 제외한 경상 대손비용률도 약 20bp 확대되며 실적 가시성은 크게 둔화되었지만, NIM이 전년 동기 대비 높은 수준이고 대출 성장률도 양호해 상반기 손익은 1.38조원으로 전년 동기 대비 13.2% 증가
- 하반기에도 실적 가시성이 다소 낮은 상황인 점은 부담 요인. 기적립 총당금이 9월말 종료되는 이자상환유예 프로그램 등을 커버하는 수준이고 총당금 부담은 정점을 지났다고 보이지만, 아직 경기 회복은 불투명한 가운데 자산 건전성 둔화세가 이어지고 있으며, LGD 등도 더 보수적으로 적용될 것으로 보여 하반기에도 대손비용 부담은 일부분 지속될 것으로 예상
- 하지만 보수적인 가정에서도 하반기 총당금 규모는 상반기 대비해서 15.6% 가량 감소할 것으로 예상(연간 예상 대손비용률 69bp)되고, 상반기에 인식된 성과급 재원 등의 판관비 증가 요인이 소멸되는 점, 그리고 초저금리 대출 리프라이징 효과 등에 따라 2분기를 저점으로 NIM이 소폭 회복되는 흐름이 예상되므로 연간 손익(2.81조원)은 전년대와 유사할 것으로 예상
- 언론보도 등에 따르면 최근 저원가성 수신의 일시적인 이탈 요인이 있어 3분기는 NIM 상승 폭이 당초 기대보다는 다소 제한될 여지가 있으나 4분기부터는 완만한 회복 전망
- 한편, 최근 이슈 되고 있는 규제의 초점이 주담대 등 가계 대출에 주로 있다는 점에서 하반기에 대출 성장을 불확실성은 상대적으로는 높지 않은 편. 올해 대출 성장률은 4.8%로 추정

9.2%에 달하는 배당수익률 예상

- 올해 배당성향을 지난 해와 유사한 28.0% 가정 시 배당수익률은 9.2%로 추정(DPS 990원)
- 자사주 활용, 분기 배당 등 타행 대비해서 주주환원 방법론이 다양하지 않은 점은 다소 아쉬운 부분이나, 기말 배당만 시행하는 특성상 하반기에는 배당 매력에 더욱 부각
- 특히, 최근 업종 전체적인 주가 모멘텀이 제한적이고, 타행들의 자사주 매입에 따른 수급 효과가 약화되고 있어 고배당 매력에 따라 동사의 주가는 하방 경직적으로 예상
- 타행 대비 규제 불확실성이 집중되지 않은 점도 긍정적인 포인트

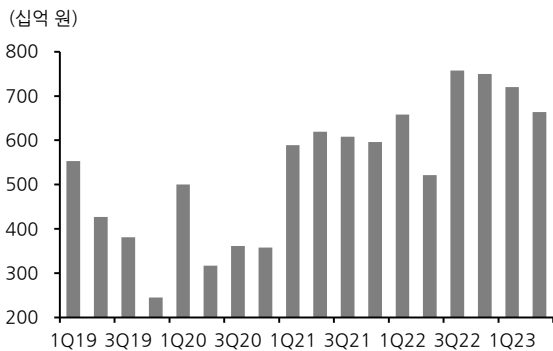
〈표1〉 기업은행 주요 실적

(단위: 십억 원)

	2Q23	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	2023F	2022	YoY
순이자이익	1,965	1,781	10.4%	1,948	0.9%	7,882	7,617	3.5%
순수수료이익	132	166	-20.8%	109	20.6%	486	570	-14.8%
기타이익	3	-28	N/A	125	-97.4%	97	-309	N/A
총영업이익	2,100	1,919	9.4%	2,183	-3.8%	8,465	7,878	7.5%
판매및관리비	719	705	2.0%	678	6.1%	2,709	2,618	3.5%
총전영업이익	1,381	1,233	12.0%	1,505	-8.2%	5,756	5,328	8.0%
총당금전입액	532	491	8.4%	589	-9.7%	2,068	1,532	35.0%
영업이익	849	742	14.3%	916	-7.3%	3,687	3,796	-2.9%
영업외손익	52	10	403.0%	22	140.3%	85	-34	후자전환
세전이익	900	752	19.7%	937	-3.9%	3,772	3,762	0.3%
법인세비용	233	186	25.5%	214	9.1%	950	551	72.6%
당기순이익	667	567	17.7%	723	-7.8%	2,822	2,796	0.9%
비지배지분	3	2	88.1%	3	0.3%	11	4	180.8%
지배주주순이익	664	565	17.5%	720	-7.8%	2,811	2,789	0.8%

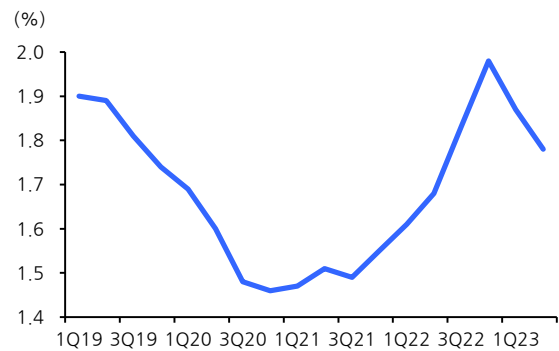
자료: 기업은행, 현대차증권

〈그림1〉 분기별 순이익



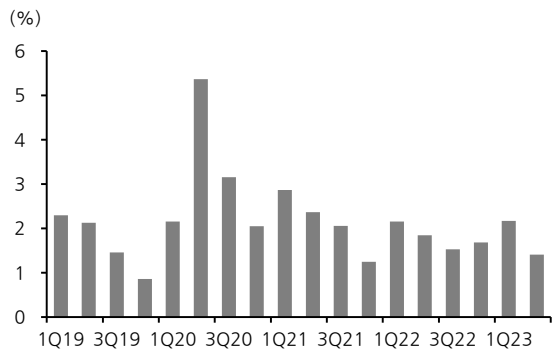
자료: 기업은행, 현대차증권

〈그림2〉 분기별 순이자마진



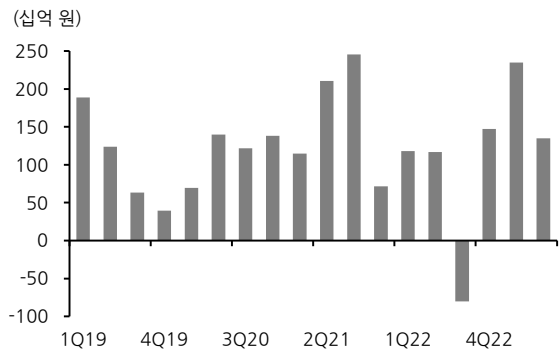
자료: 기업은행, 현대차증권

〈그림3〉 분기별 대출성장률



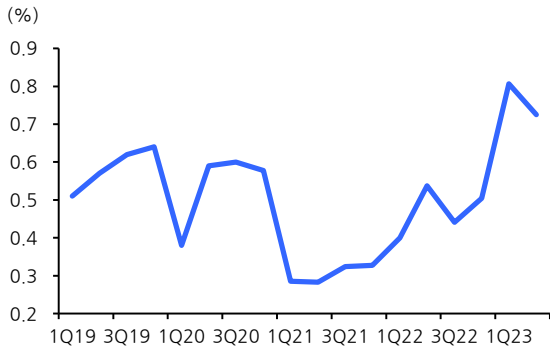
주: 전분기 비
자료: 기업은행, 현대차증권

〈그림4〉 분기별 비이자이익



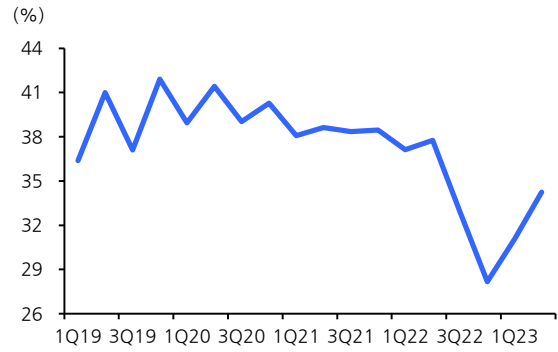
자료: 기업은행, 현대차증권

<그림5> 분기별 Credit Cost



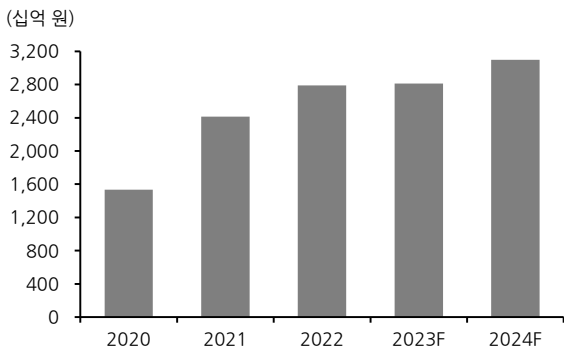
자료: 기업은행, 현대차증권

<그림6> 분기별 CIR



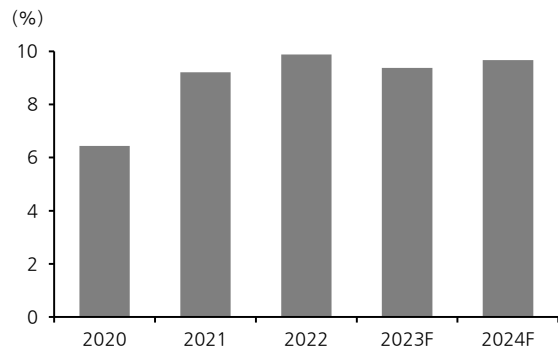
자료: 기업은행, 현대차증권

<그림7> 연간 순이익 추정



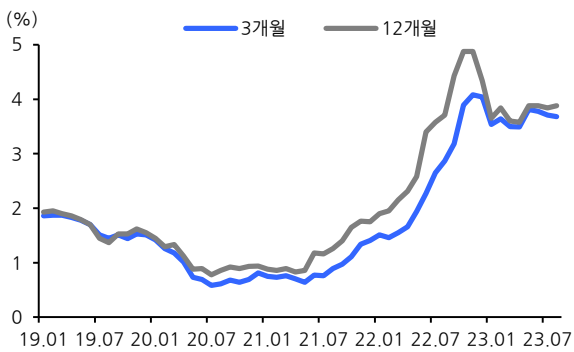
자료: 기업은행, 현대차증권

<그림8> 연간 ROE 추정



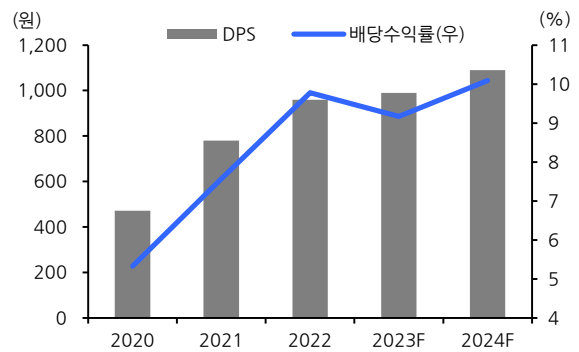
자료: 기업은행, 현대차증권

<그림9> 코리보금리 추이



자료: 은행연합회, 현대차증권

<그림10> DPS 및 배당수익률 추정



자료: 기업은행, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억 원)

손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순이자이익	6,128	7,617	7,882	7,858	8,078
순수수료이익	632	570	486	493	503
기타이익	11	-309	97	-15	-16
총영업이익	6,771	7,878	8,465	8,337	8,565
판매및관리비	2,599	2,618	2,709	2,868	2,975
총전영업이익	4,172	5,328	5,756	5,469	5,590
총당금전입액	940	1,532	2,068	1,308	1,139
영업이익	3,231	3,796	3,687	4,161	4,451
영업외손익	87	-34	85	38	28
세전이익	3,318	3,762	3,772	4,199	4,478
법인세비용	-892	551	950	1,092	1,164
당기순이익	2,426	2,796	2,822	3,107	3,314
비지배지분	-13	4	11	9	9
지배주주순이익	2,412	2,789	2,811	3,098	3,305

(단위: %)

주요 지표(1)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
성장성					
순이자이익	9.1	24.3	3.5	-0.3	2.8
순수수료이익	12.0	-9.7	-14.8	1.5	2.0
총영업이익	11.3	16.3	7.5	-1.5	2.7
판매및관리비	7.0	0.7	3.5	5.8	3.7
총전영업이익	14.2	27.7	8.0	-5.0	2.2
총당금전입액	-38.5	62.9	35.0	-36.7	-12.9
영업이익	52.0	17.5	-2.9	12.8	7.0
지배주주순이익	57.1	15.6	0.8	10.2	6.7
자산총계					
자산총계	10.1	8.3	3.3	4.4	4.5
대출채권	6.6	7.5	6.3	4.4	4.6
부채총계					
부채총계	10.1	8.5	3.1	4.1	4.3
예수부채	12.3	-0.1	6.3	4.0	4.7
차입부채	13.3	14.4	3.6	4.6	4.6
자본총계	9.5	6.3	6.2	7.2	7.2
수익성 및 효율성					
NIM(지주)					
NIM(은행)	1.5	1.8	1.8	1.7	1.7
Credit Cost	0.4	0.5	0.7	0.4	0.4
CIR	38.4	33.2	32.0	34.4	34.7
ROE	9.2	9.9	9.4	9.7	9.6
ROA	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7

* KIFRS 연결기준

(단위: 십억 원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	398,072	431,183	445,551	464,956	485,901
현금및예치금	19,493	26,071	16,611	17,350	18,151
금융자산	79,216	87,393	90,109	94,100	98,441
대출채권	286,302	307,832	327,359	341,762	357,530
유형자산	2,170	2,157	2,147	2,143	2,137
기타자산	10,891	7,731	9,326	9,601	9,643
부채총계	370,538	401,918	414,483	431,649	450,206
예수부채	158,252	158,029	168,062	174,853	183,030
차입부채	43,192	49,423	51,223	53,571	56,018
사채	143,615	166,477	172,141	180,117	188,326
기타부채	25,480	27,989	23,057	23,108	22,832
자본총계	27,534	29,265	31,068	33,307	35,696
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211
자본잉여금	1,172	1,175	1,175	1,175	1,175
이익잉여금	18,073	20,206	21,350	23,588	25,977
기타자본	3,931	3,511	4,167	4,167	4,167
비지배지분	146	162	165	166	166
지배주주지분	27,387	29,103	30,903	33,141	35,530

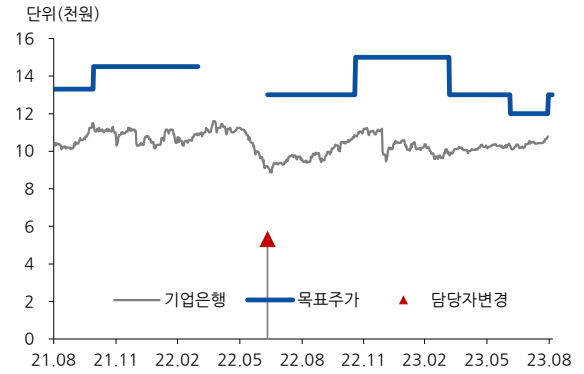
(단위: 십억 원)

주요 지표(2)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Dupont Analysis(%)					
순이자이익	1.6	1.8	1.8	1.7	1.7
비이자이익	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
총영업이익	1.8	1.9	1.9	1.8	1.8
판매및관리비	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
총전영업이익	1.1	1.3	1.3	1.2	1.2
총당금전입액	0.2	0.4	0.5	0.3	0.2
영업이익	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
세전이익	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
당기순이익	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
투자 지표					
EPS(원)	3,241	3,498	3,525	3,885	4,144
BPS(원)	36,796	36,496	38,754	41,560	44,556
P/E(X)	3.2	2.8	3.1	2.8	2.6
P/B(X)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
DPS(원)	780	960	990	1,090	1,160
배당성향(%)	24.1	27.4	28.0	28.0	28.0
배당수익률(%)	7.6	9.8	9.2	10.1	10.7

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.07.27	BUY	13,300	-21.49	-13.53
2021.10.27	BUY	14,500	-25.43	-22.07
2022.04.27	AFTER 6M	14,500	-26.55	-21.03
2022.07.11	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.07.11	BUY	13,000	-24.57	-16.54
2022.11.18	BUY	15,000	-30.91	-25.00
2023.04.06	BUY	13,000	-21.63	-20.00
2023.07.05	BUY	12,000	-13.55	-10.00
2023.08.30	BUY	13,000		

▶ 최근 2년간 기업은행 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이홍재의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	155건	90.6%
보유	16건	9.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.