



▲ 은행/지주

Analyst 윤경완
02. 6098-6653
kw.eun@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월)	14,000 원
현재주가 (2.2)	12,550 원
상승여력	11.6%
KOSPI	2,525.39pt
시가총액	21,228억원
발행주식수	16,915만주
유동주식비율	88.62%
외국인비중	61.69%
52주 최고/최저가	12,550원/9,220원
평균거래대금	59.0억원
주요주주(%)	
삼성생명보험	6.95%
국민연금	6.78%
Harris Associates LP	6.34%
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	19.5 5.9 23.0
상대주가	17.4 1.8 0.9

주가그래프



(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2015	1,193	566	343	294	1,740	1.5	20,624	5.8	0.5	9.2	0.6
2016	1,222	583	387	288	1,702	-2.2	21,773	5.7	0.4	8.0	0.6
2017P	1,269	592	411	302	1,787	5.0	23,189	5.9	0.5	8.0	0.5
2018E	1,394	690	487	356	2,106	17.8	24,944	6.0	0.5	8.7	0.6

DGB금융지주 139130

4Q17 Review: 2가지 호재

- ✓ 투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 14,000원으로 상향
- ✓ 4Q17P 순이익 306억원(-10.4% YoY, -66.0% QoQ)을 기록하며 컨센서스 하회
- ✓ 1) NIM +5bp, 2) Loan growth +1.4%, 3) CCR 0.47%, 4) CIR 53.3%, 5) CET1 10.2%
- ✓ FY18 Target growth 7~8% 제시 → 업종 내 최고 수준의 Top line growth 기대
- ✓ 단기 은행채 금리 상승에 따른 NIM 개선 + KRX300지수 편입에 따른 우호적 수급

4Q17 Earnings review

DGB금융지주의 4분기 지배주주순이익은 306억원(-10.4% YoY, -66.0% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 24%, 24.2% 하회했다. 실적 부진의 원인이 명예퇴직 비용 및 성과급 지급, 선제적 충당금 적립 등 일회성 요인에 기인한다는 점에서 주가에 미칠 영향은 제한적이다. 4Q17 실적의 주요 특징은 1) NIM 5bp 개선, 2) 은행 원화대출성장을 +1.4% QoQ, 3) 고정이하여신비율, 연체율 등의 건전성 지표 하향안정화 등으로 요약된다.

FY18 공격적인 자산성장 전략 제시

타행(평균 4~5%)들과 달리 다소 공격적인 FY18 자산 성장(Target growth 7~8%) 전략을 제시했다. 최근 대구 국가산업단지 개발 등에 따른 우량 차주(ex. 현대로보티кс 이전, 롯데케미칼 공장 준공 등) 유입으로 여신 성장 기반이 확대될 개연성이 크기 때문이다. 은행주내 높은 금리민감도 보유로 추가 NIM 개선이 확실시 되는 만큼 목표한 자산 성장을 달성시 업종 내 최고 수준의 Top line growth를 기대해 볼 수 있으며, 지난 3년간의 부진한 실적 흐름 탈피도 가능해 보인다.

2 가지 호재 → 단기 은행채 금리 상승 및 KRX300 지수 편입

최근 주가가 가파르게 상승하고 있다. 단기 은행채 금리 상승에 따른 NIM 개선 기대 확산과 KRX300지수 편입 확정에 따른 우호적인 수급 환경 등의 영향이다. 실제 4분기 NIM은 전분기대비 5bp 상승하며 시장 기대치를 상회했으며, KRX300지수 관련 추가 Passive 자금 유입도 기대되는 상황이다. 예상보다 빠른 NIM 개선 속도를 감안해 기존 30%로 적용했던 PBR Discount율을 20%로 축소 적용하며, 이에 적정주가도 14,000원으로 12% 상향한다.

표1 4Q17 Earnings Summary

(십억원)	4Q17P	4Q16	(% YoY)	3Q17	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	314	310	1.5	328	-4.1				
총영업이익	319	295	8.2	321	-0.6				
판관비	222	198	12.5	159	39.6				
총전이익	97	97	-0.6	162	-40.2				
총당금전입액	45	50	-9.3	42	8.2				
지배주주순이익	31	34	-10.4	90	-66.0	40	-24.0	40	-24.2

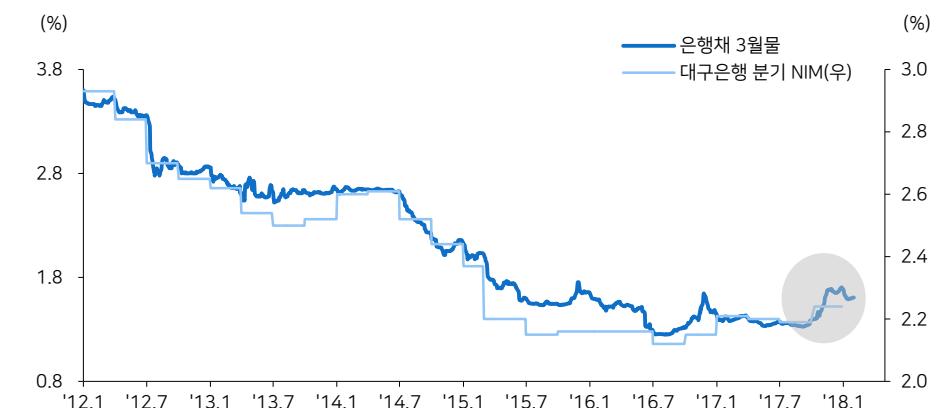
자료: DGB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 4Q17 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
판관비	540	명퇴비용 245억원 + 임금인상분 65억원 + 성과급 등 230억원
총당금전입	101	재무악화기업 선제적 총당금
비이자순이익	40	채권매각손실
영업외손실	65	미청구자기앞수표 관련 추징금
법인세	38	DGB생명보험 휴면보험금 관련 법인세 감소 영향

자료: DGB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 대구은행 분기 NIM과 은행채 3개월물



자료: 연합인포맥스, DGB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 DGB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	FY17P	FY18E
순이자이익	311	322	328	314	340	348	356	359	1,275	1,404
이자수익	438	454	462	453	482	493	504	509	1,808	1,987
이자비용	127	132	134	139	142	144	147	150	533	583
순수수료이익	24	17	18	21	18	19	19	20	80	76
수수료수익	40	36	37	41	37	38	38	38	154	151
수수료비용	16	19	18	20	18	19	19	19	74	75
기타비이자이익	-16	-29	-25	-16	-20	-18	-17	-30	-86	-85
총영업이익	319	310	321	319	339	349	359	348	1,269	1,394
판관비	147	149	159	222	151	153	165	235	677	704
총전영업이익	173	162	162	97	188	195	193	114	592	690
총당금전입액	51	43	42	45	46	48	50	59	181	204
영업이익	121	118	120	52	142	147	143	54	411	487
영업외손익	2	6	1	-10	0	0	1	-3	-1	-1
세전이익	123	124	121	42	142	148	145	51	410	486
법인세비용	29	30	27	8	33	35	34	12	94	114
당기순이익	94	94	94	34	109	113	111	39	316	372
지배주주	91	90	90	31	105	109	107	36	302	356
비지배지분	4	4	4	4	4	4	4	4	14	16

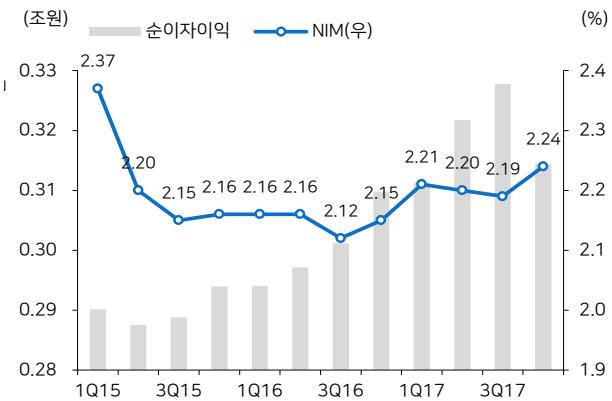
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표4 DGB금융지주 Valuation

	단위	비고	값
12M Fwd ROE	%	A	8.7
Cost of Equity	%	B=C+(D*E)	6.5
Risk Free Rate	%	C	2.3
Risk Premium	%	D	6.0
Beta	배	E	0.7
COE 조정계수	%	F	6.0
Adj. Cost of Equity	%	G=B+F	12.5
Eternal Growth	%	H	0.0
Adj. Fair PBR	배	I=(A-H)/(G-H)	0.70
Premium/Discount	%	J	-20.0
Target PBR	배	K=I*(1+J)	0.56
12M Fwd BPS	원	L	24,944
적정주가	원	M=K*L	14,000
현재가(2/2)	원	N	12,550
Upside Potential	%	O=(M-N)/N	11.6

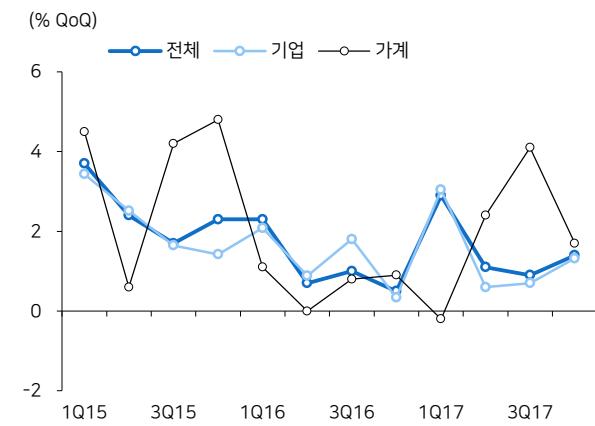
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 NIM 2.24%



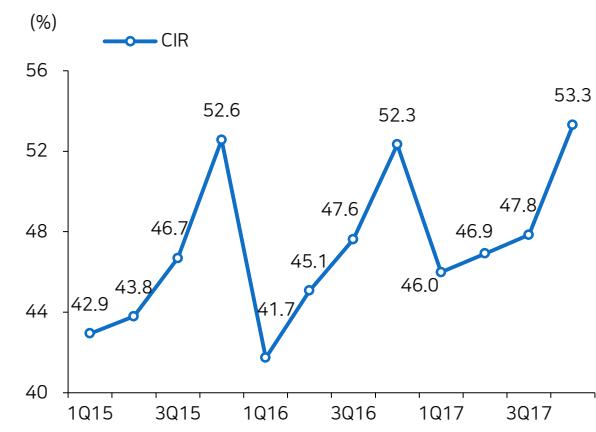
자료: DGB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 Loan Growth 1.4%



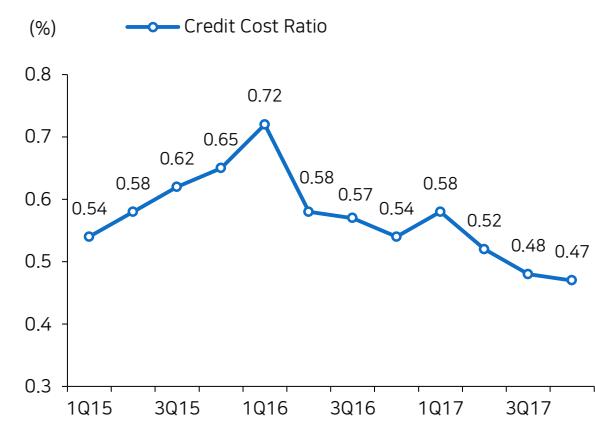
자료: DGB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 Cost Income Ratio 53.3%



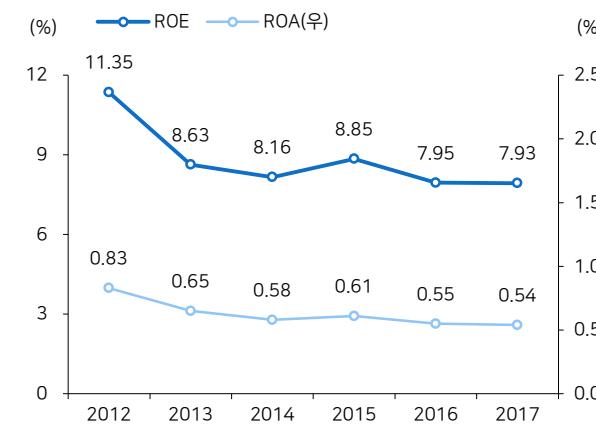
자료: DGB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 Credit Cost Ratio 0.47%



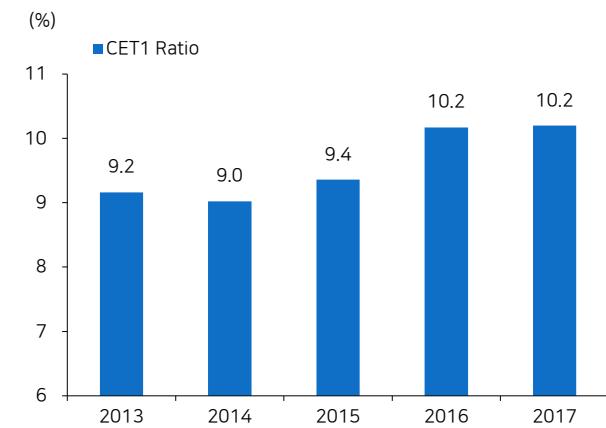
자료: DGB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 ROA 0.54%, ROE 7.93%



자료: DGB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 CET1 Ratio 10.2%



자료: DGB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

DGB 금융지주(139130)

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017P	2018E
현금 및 예치금	2,092	2,547	2,255	2,400
대출채권	36,053	37,455	40,278	43,017
금융자산	12,237	12,575	13,171	14,067
유형자산	377	429	475	507
기타자산	385	456	572	611
자산총계	51,144	53,462	56,751	60,601
예수부채	33,493	35,385	37,840	40,272
차입부채	3,329	3,175	3,394	3,692
사채	3,146	4,108	4,357	4,738
기타부채	7,399	6,822	6,947	7,394
부채총계	47,367	49,490	52,538	56,096
자본금	845	845	846	846
신증자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	1,560	1,560	1,561	1,561
자본조정	0	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	18	-27	-38	-33
이익잉여금	1,063	1,303	1,555	1,847
비지배지분	291	292	291	286
자본총계	3,777	3,972	4,213	4,506

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017P	2018E
순이자이익	1,160	1,202	1,275	1,404
이자수익	1,777	1,739	1,808	1,987
이자비용	616	537	533	583
순수수료이익	78	70	80	76
수수료수익	141	138	154	151
수수료비용	63	68	74	75
기타비이자이익	-45	-50	-86	-85
총영업이익	1,193	1,222	1,269	1,394
판관비	627	639	677	704
총전영업이익	566	583	592	690
총당금전입액	223	196	181	204
영업이익	343	387	411	487
영업외손익	0	1	-1	-1
세전이익	343	388	410	486
법인세비용	35	86	94	114
당기순이익	308	302	316	372
지배주주	294	288	302	356
비지배지분	14	14	14	16

Key Financial Data I

	2015	2016	2017P	2018E
주당지표 (원)				
EPS	1,740	1,702	1,787	2,106
BPS	20,624	21,773	23,189	24,944
DPS	280	300	350	430
Valuation (%)				
PER (배)	5.8	5.7	5.9	6.0
PBR (배)	0.5	0.4	0.5	0.5
배당수익률	2.8	3.1	3.3	3.4
배당성향	16.1	17.6	19.5	20.5
수익성 (%)				
NIM	2.2	2.2	2.2	2.3
ROE	9.2	8.0	8.0	8.7
ROA	0.6	0.6	0.5	0.6
Credit cost	0.6	0.5	0.4	0.5
효율성 (%)				
예대율	107.6	105.8	106.4	106.8
C/I Ratio	52.6	52.3	53.3	50.5

Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017P	2018E
자본적정성				
BIS Ratio	12.9	12.9	12.6	12.8
Tier 1 Ratio	10.2	10.9	10.9	11.2
CET 1 Ratio	9.4	10.2	10.2	10.5
자산건전성				
NPL Ratio	1.2	1.2	0.8	0.9
Precautionary Ratio	2.3	2.2	1.7	1.8
NPL Coverage	129.6	127.8	84.1	78.3
성장성				
자산증가율	24.7	4.5	6.2	6.8
대출증가율	15.2	3.9	7.5	6.8
순이익증가율	28.0	-2.2	5.1	17.8
Dupont Analysis				
순이자이익	2.3	2.2	2.2	2.3
비이자이익	0.1	0.0	0.0	0.0
판관비	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
대손상각비	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 2월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 2월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 2월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

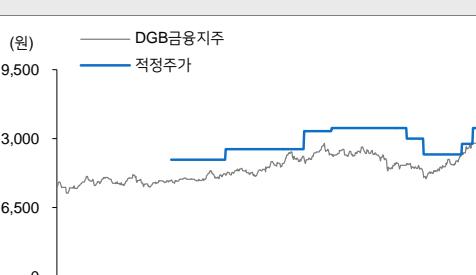
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.08.16	산업분석	Buy	11,000	은경완	-16.2	-9.2	(원) 
2016.10.28	기업브리프	Buy	11,000	은경완	-15.6	-9.2	
2016.11.21	산업분석	Buy	12,000	은경완	-18.3	-15.0	
2017.01.17	산업브리프	Buy	12,000	은경완	-17.6	-13.8	
2017.02.09	기업브리프	Buy	12,000	은경완	-13.7	-2.1	
2017.04.10	산업브리프	Buy	13,700	은경완	-17.2	-10.9	
2017.05.12	기업브리프	Buy	13,700	은경완	-15.6	-8.4	
2017.05.29	산업분석	Buy	14,000	은경완	-17.3	-14.3	
2017.07.10	산업브리프	Buy	14,000	은경완	-16.7	-12.9	
2017.08.01	기업브리프	Buy	14,000	은경완	-17.2	-12.9	
2017.09.04	산업분석	Buy	14,000	은경완	-19.1	-12.9	
2017.10.10	산업분석	Buy	13,000	은경완	-20.6	-18.1	
2017.11.09	기업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-16.2	-13.0	
2017.11.29	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-10.7	0.0	
2018.01.16	산업분석	Trading Buy	12,500	은경완	-4.0	0.4	
2018.02.05	기업브리프	Trading Buy	14,000	은경완	-	-	