

2018. 2. 5



## ▲ 은행/지주

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

## Trading Buy

**적정주가 (12개월)** 14,000 원  
**현재주가 (2.2)** 12,550 원  
**상승여력** 11.6%

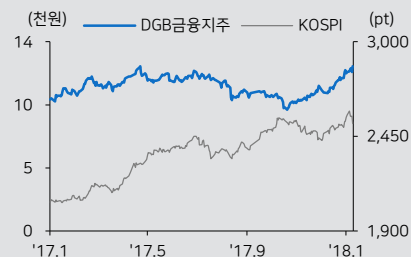
|            |                |
|------------|----------------|
| KOSPI      | 2,525.39pt     |
| 시가총액       | 21,228억원       |
| 발행주식수      | 16,915만주       |
| 유동주식비율     | 88.62%         |
| 외국인비중      | 61.69%         |
| 52주 최고/최저가 | 12,550원/9,220원 |
| 평균거래대금     | 59.0억원         |

## 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



## DGB금융지주 139130

## 4Q17 Review: 2가지 호재

- ✓ 투자 의견 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 총당금 적립 등 일회성 요인에 기인한다는 점에서 주가에 미칠 영향은 제한적이다. 4Q17 실적의 주요 특징은 1) NIM 5bp 개선, 2) 은행 원화대출성장률 +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. 현대로보틱스 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.

## 2가지 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 적정주가가 14,000원으로 12% 상향한다.

| (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     |

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    |

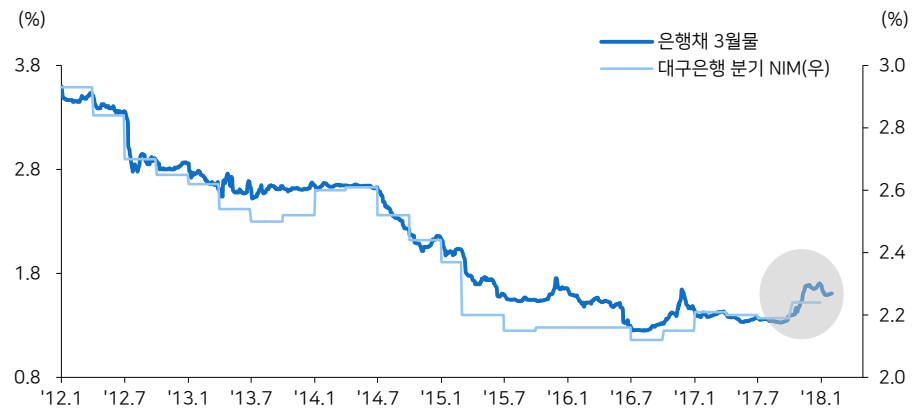
자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 4Q17 주요 일회성 요인 Summary

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

자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 대구은행 분기 NIM과 은행채 3개월물



자료: 연합인포맥스, DGB금융지주, 메리츠증권증권 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    |

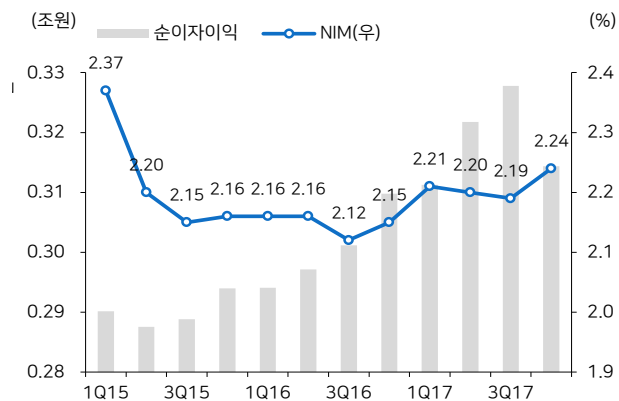
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표4 DGB금융지주 Valuation

|                     | 단위 | 비고                 | 값      |
|---------------------|----|--------------------|--------|
| 12M Fwd ROE         | %  | A                  | 8.7    |
| Cost of Equity      | %  | $B=C+(D \times E)$ | 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  | $K=I \times (1+J)$ | 0.56   |
| 12M Fwd BPS         | 원  | L                  | 24,944 |
| 적정주가                | 원  | $M=K \times L$     | 14,000 |
| 현재가(2/2)            | 원  | N                  | 12,550 |
| Upside Potential    | %  | $O=(M-N)/N$        | 11.6   |

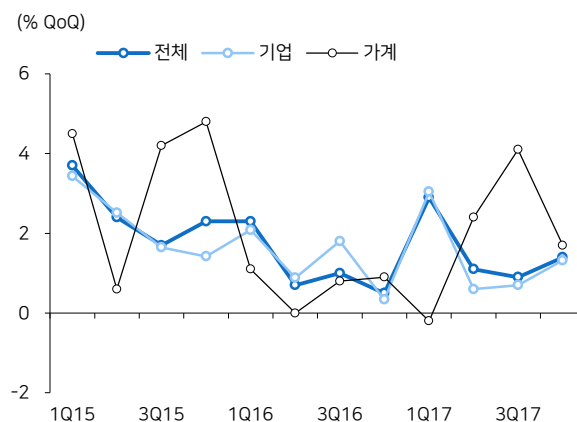
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 NIM 2.24%



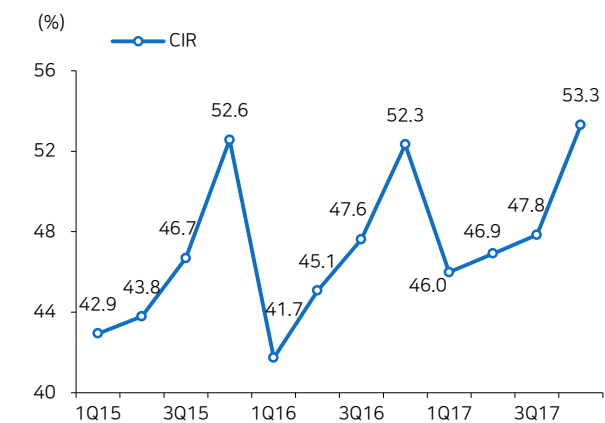
자료: DGB금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림3 Loan Growth 1.4%



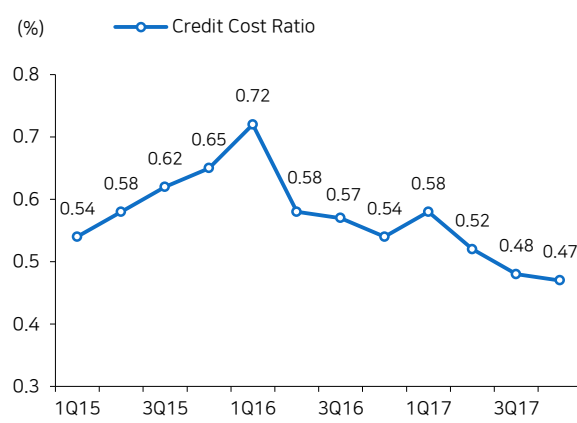
자료: DGB금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림4 Cost Income Ratio 53.3%



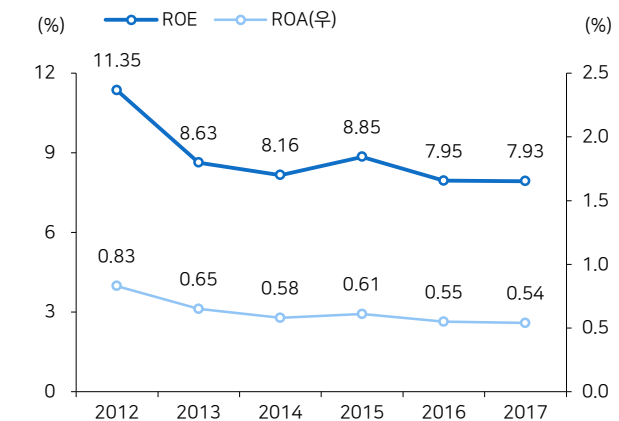
자료: DGB금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림5 Credit Cost Ratio 0.47%



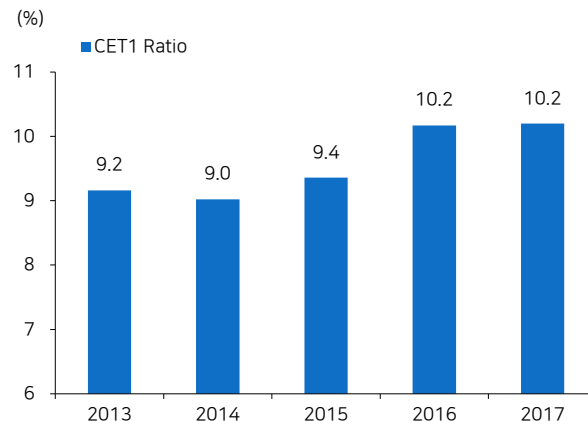
자료: DGB금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림6 ROA 0.54%, ROE 7.93%



자료: DGB금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림7 CET1 Ratio 10.2%



자료: DGB금융지주, 메리츠총금증권 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           |
| <b>자산총계</b> | <b>51,144</b> | <b>53,462</b> | <b>56,751</b> | <b>60,601</b> |
| 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         |
| <b>부채총계</b> | <b>47,367</b> | <b>49,490</b> | <b>52,538</b> | <b>56,096</b> |
| 자본금         | 845           | 845           | 846           | 846           |
| 신종자본증권      | 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           |
| <b>자본총계</b> | <b>3,777</b>  | <b>3,972</b>  | <b>4,213</b>  | <b>4,506</b>  |

## Key Financial Data I

|                      | 2015   | 2016   | 2017P  | 2018E  |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표 (원)</b>      |        |        |        |        |
| EPS                  | 1,740  | 1,702  | 1,787  | 2,106  |
| BPS                  | 20,624 | 21,773 | 23,189 | 24,944 |
| DPS                  | 280    | 300    | 350    | 430    |
| <b>Valuation (%)</b> |        |        |        |        |
| 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    |
| 배당성장                 | 16.1   | 17.6   | 19.5   | 20.5   |
| <b>수익성 (%)</b>       |        |        |        |        |
| 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    |
| <b>효율성 (%)</b>       |        |        |        |        |
| 예대율                  | 107.6  | 105.8  | 106.4  | 106.8  |
| C/I Ratio            | 52.6   | 52.3   | 53.3   | 50.5   |

## 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 II

| (%)                    | 2015  | 2016  | 2017P | 2018E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>자본적정성</b>           |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>자산건전성</b>           |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>성장성</b>             |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>Dupont Analysis</b> |       |       |       |       |
| 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 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 2월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 2월 05일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |                                       |
|------------------------------|--|---------------------------------------|
| 추천기준일<br>직전 1개월간<br>증가대비 4등급 | Buy  | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상          |
|                              | Trading Buy                                      | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 |
|                              | Hold   | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 |
|                              | Sell   | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만          |
| 산업                           | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천                  |                                       |
| 추천기준일<br>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 대상시장: 1년

| 추천<br>확정일자 | 자료<br>형식 | 투자의견        | 적정주가<br>(원) | 담당자 | 과리율(%)* |        | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|----------|-------------|-------------|-----|---------|--------|----------------|
|            |          |             |             |     | 평균      | 최고(최저) |                |
| 2016.08.16 | 산업분석     | Buy         | 11,000      | 은경완 | -16.2   | -9.2   |                |
| 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 | -       | -      |                |