



하나금융그룹

2018년 3월 22일 | Equity Research

DGB금융지주(139130)

꾸준한 이익 체력 증가와 배당기대감

1분기 순이익 972억원으로 경상적 흐름 좋아

DGB금융지주의 1분기 지배순이익은 972억원으로 전년동기대비 7.0%증가할 것으로 전망한다. 전년 1분기에 부실자산 매각 이익(90억원 내외)의 기저가 있어 증가율은 크게 올라오지 않겠지만 내용은 호실적이 예상된다. 우선, NIM이 꾸준하게 올라오면서 이자이익이 실적을 견인할 것으로 예상되기 때문이다. 지난 4분기에 NIM이 전분기 대비 5bp상승했으며, 이번 분기에도 이러한 상승세가 이어지고 있는 것으로 추정된다. 대출증가율도 다시 올라오기 시작했기 때문에 이자이익이 두드러질 수 있을 것 같다. 더욱이 비용요인도 대손율이 안정되고 있으며 판관비도 특별한 요인이 없어 안정적인 것으로 판단된다. 분기별 순이익은 서서히 1,000억원대로 올라올 전망이다.

2018년 순이익은 3,327억원으로 두 자리수 성장 전망

현재 하이투자증권 인수가 진행 중이다. 인수가 순조롭게 진행되면 매수염가차익이 약 1,500억원 내외는 발생할 것으로 추정된다. 또한 이익도 85.3%가 들어오게 된다. 자산운용에 이어 증권사 M&A가 잘 마무리되면서 이익체력이 한 단계 더 올라갈 수 있는 배경이 될 것이다. 이를 제외해도 금년 실적은 시장 기대치를 맞춰줄 수 있을 것으로 예상된다. 우선 출발이 좋다. 분기별 NIM이 2017년 연간 NIM에 비해 3bp 높아진 상태에서 시작했고 1분기에도 NIM이 두드러지게 상승하고 있는 것으로 추정되며, 대출증가율도 올라오면서 이자이익이 실적을 견인할 수 있기 때문이다. 또한 대손율이 0.50%이하로 하락하면서 안정되고 있다. 다만, 전년도에도 희망퇴직이 많았지만 금년에도 임금피크제 대상이 많아 이 비용은 상당폭 있을 전망이다. 그래도 2018년 순이익은 3,327억원으로 두 자리수의 성장이 가능할 전망이다.

ROE 8.0%대에 PBR 0.48배는 싸다, 배당수익률 3.2%기대

목표주가 15,800원과 투자의견 BUY를 유지한다. ROE 8.2% 내외를 감안하면 2018년 PBR 0.48배는 싸다. 안정적인 실적을 바탕으로 배당수익률 등을 감안하고 이익성장성을 본다면 충분히 추가 상승 매력은 있다는 판단이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 15,800원 | CP(3월 21일): 12,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt) 2,484.97

52주 최고/최저(원) 13,150/9,220

시가총액(십억원) 2,029.7

시가총액비중(%) 0.17

발행주식수(천주) 169,145.8

60일 평균 거래량(천주) 582.5

60일 평균 거래대금(십억원) 7.0

18년 배당금(예상,원) 380

18년 배당수익률(예상,%) 3.17

외국인지분율(%) 61.55

주요주주 지분율(%)

삼성생명보험 6.95

국민연금 6.78

주가상승률 1M 6M 12M

절대 (0.8) 11.6 6.2

상대 (3.0) 8.1 (6.9)

Consensus Data

2018 2019

매출액(십억원) N/A N/A

영업이익(십억원) 478.9 513.0

순이익(십억원) 370.9 385.5

EPS(원) 2,101 2,187

BPS(원) 25,190 26,998

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017P	2018F	2019F
영업이익	십억원	343.0	386.9	409.2	469.1	503.2
세전이익	십억원	343.4	387.8	410.3	469.5	503.5
순이익	십억원	308.3	301.9	316.3	350.3	374.9
지배순이익	십억원	294.1	287.7	302.2	332.7	356.2
EPS	원	1,740	1,702	1,787	1,967	2,106
증감률	%	1.51	(2.18)	5.00	10.10	7.03
PER	배	5.78	5.74	5.90	6.10	5.70
PBR	배	0.49	0.45	0.45	0.48	0.45
Yield	%	2.79	3.07	3.22	3.17	3.50
ROE	%	9.18	8.03	7.95	8.18	8.16
BPS	원	20,624	21,773	23,189	24,913	26,671
DPS	원	280	300	340	380	420



Analyst 한정태

02-3771-7773

jtkhan@hanafn.com

1. 1분기 순이익 972억원 전망으로 경상적 흐름 좋아

분기별 실적 일회성 없이 안정적

DGB금융지주의 1분기 지배순이익은 972억원으로 전망한다. 이러한 호실적은 NIM이 꾸준하게 올라오면서 이자이익이 실적을 견인할 것으로 예상되기 때문이다. 지난 4분기에 NIM이 전분기 대비 5bp상승했으며, 이번 분기에도 이러한 상승세가 이어지고 있는 것으로 추정된다. 더욱이 비용요인도 대손율이 안정되고 있으며 판관비도 특별한 요인이 없어 안정적인 것으로 판단된다. 다만, 전년 1분기에 부실자산 매각이익(90억원 내외)의 기저가 있어 증가율은 크게 올라오지 않겠지만 내용은 호실적이 예상된다.

표 1. 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	16.3	16.6	16.9	16.12	17.3	17.6	17.9	17.12	18.3F	18.6F	18.9F	18.12F
영업이익	135.3	109.5	96.1	46.0	121.2	118.3	120.0	49.8	136.8	142.9	144.6	44.9
이자이익	294.0	297.1	301.1	309.8	311.3	321.7	327.8	330.6	332.3	344.7	351.6	355.8
수수료이익	20.1	16.5	16.7	16.4	24.1	17.3	18.3	20.7	19.6	21.4	21.5	20.8
기타이익	23.1	(18.0)	(14.8)	(33.6)	(14.3)	(25.6)	(26.8)	(30.0)	(17.3)	(21.5)	(20.0)	(52.1)
대손상각비	64.7	38.5	50.4	48.9	53.1	46.6	40.0	49.2	43.0	44.9	45.9	61.5
판관비	137.3	147.6	156.4	197.6	146.8	148.6	159.2	222.3	154.8	156.9	162.8	218.2
세전이익	135.3	112.7	92.9	46.9	123.2	124.0	121.2	42.0	136.8	142.9	144.6	45.2
순이익	105.0	85.2	73.9	37.8	94.4	94.0	93.8	34.2	102.3	106.9	108.1	32.9
지배순이익	101.4	81.7	70.4	34.2	90.9	90.5	90.2	30.6	97.2	101.5	102.7	31.3

자료: 하나금융투자

그림 1. 분기별 순이익 추이 및 전망

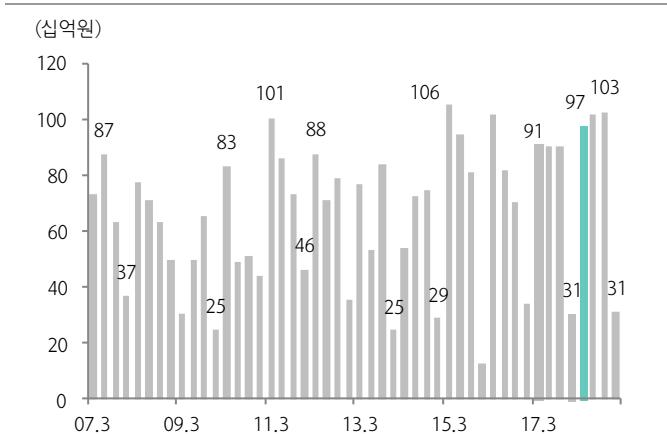


그림 2. 분기별 이자이익과 수수료 이익 추이

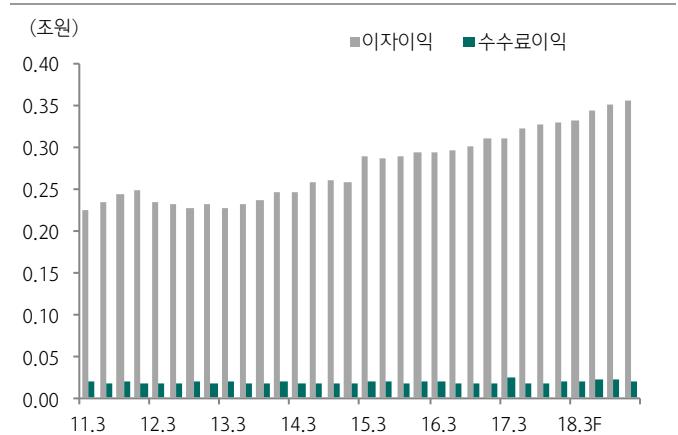
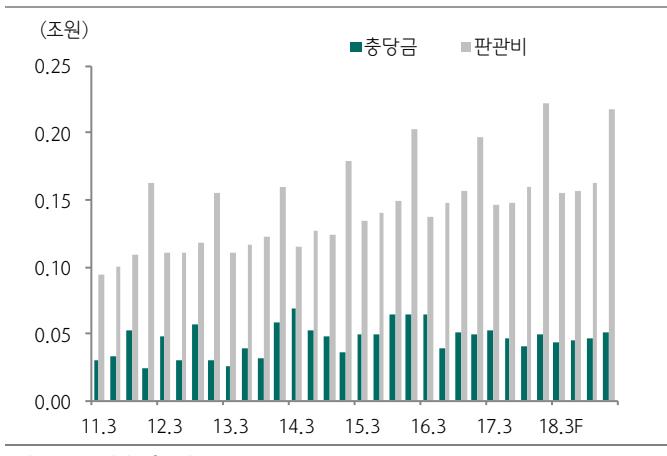
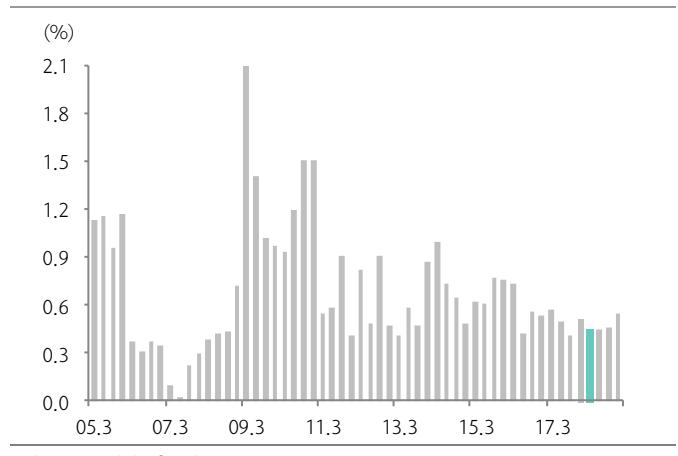


그림 3. 분기별 판관비와 총당금



자료: DCB, 하나금융투자

그림 4. 분기별 Credit cost 추이



자료: DCB, 하나금융투자

2. 2018년 연간 순이익은 3,327억원 전망

NIM이 개선되면서 대출 증가 효과가 두드러질 듯

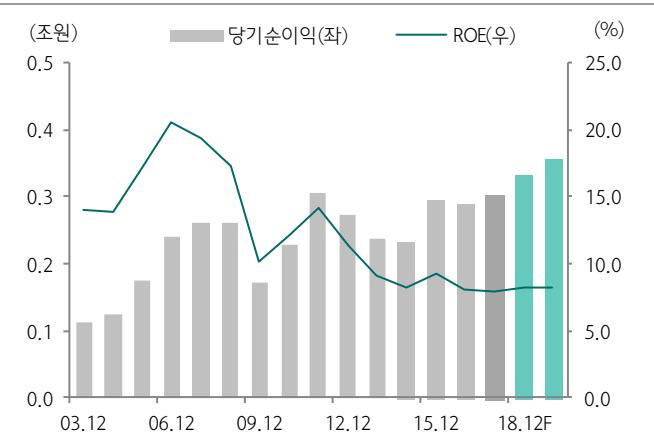
상대적 부진을 만회할 2018년

DGB금융은 2016년이나 2017년 실적은 시중은행에 비해 회복이 기대보다 약했다. 비록, 희망퇴직이 포함되어 있었지만 이익 성장이 미약했다. 하지만 2018년은 다른 상황이 전개될 전망이다. 하이투자증권 인수가 진행되고 있기 때문이다. 순조롭게 이루어진다면 실적은 한 단계 더 상승할 수 있는 여지가 충분하다. 이를 반영하지 않아도 2018년 순이익은 3,327억 원으로 전망한다. 우선 분기별 NIM이 2017년 연간 NIM에 비해 3bp 높아진 상태에서 시작하면서 1분기에는 7bp 이상 높아질 전망이다. 더욱이 대출증가율도 시중은행에 비해 높다. 따라서 이자이익 증가가 두드러질 가능성이 높다. 또한 대손율이 0.50%이하로 하락하면서 안정되고 있다. 다만, 인건비는 작년에도 희망퇴직이 있었지만 금년에도 임금피크제 대상이 많아 희망퇴직 비용이 지속 발생할 수 있어 당분간 판관비 증가는 피할 수 없을 듯하다.

하이증권 인수를 통한 성장스토리

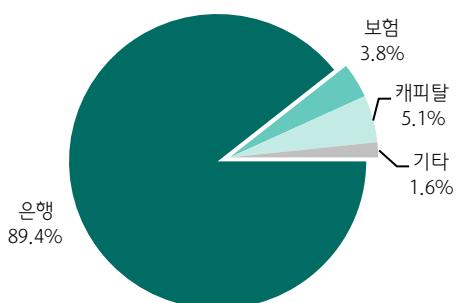
하이투자증권 인수가 진행 중이다. 대주주적격심사가 늦어지고 있어 언제 거래가 끝날지는 미지수다. 하지만 언론에 공개된 계약내용으로 보면 주당가치보다 싸게 인수할 것으로 보여 매수염가차익이 1,500억원 내외는 발생할 수 있을 것으로 추정된다. 그만큼 이익을 잡을 수 있어 숫자는 매우 좋게 나올 수 있다. 더욱이 증권업 실적이 개선되고 있어 실적 개선에 보탬이 될 수 있으며, M&A를 통해 이익 체력이 커지고 증권과 자산운용 및 은행이 연계되면서 상당부분 시너지가 나타날 전망이다.

그림 5. 연간 순이익과 ROE 추이 및 전망



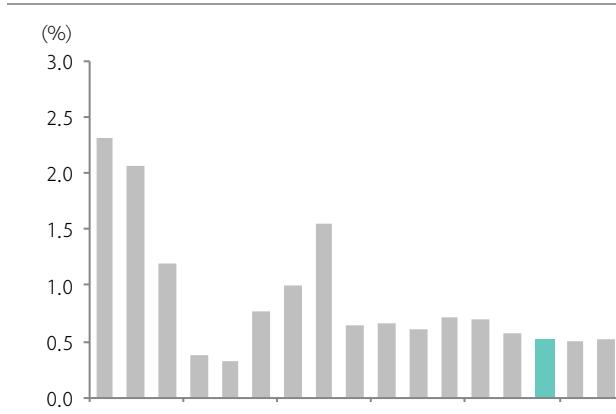
자료: 하나금융투자

그림 7. 자회사 이익구조: 자회사 이익비중이 10.6%



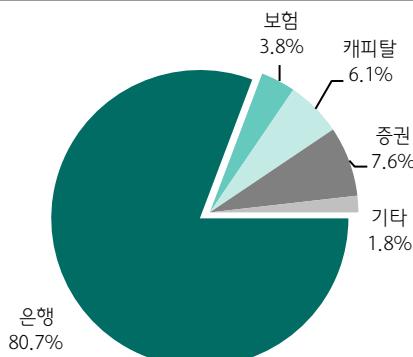
자료: 하나금융투자

그림 6. 대손율 추이와 전망: 0.5%내외로 하락



자료: 하나금융투자

그림 8. 증권이 예상대로 들어올 경우 2019년 이익 구조



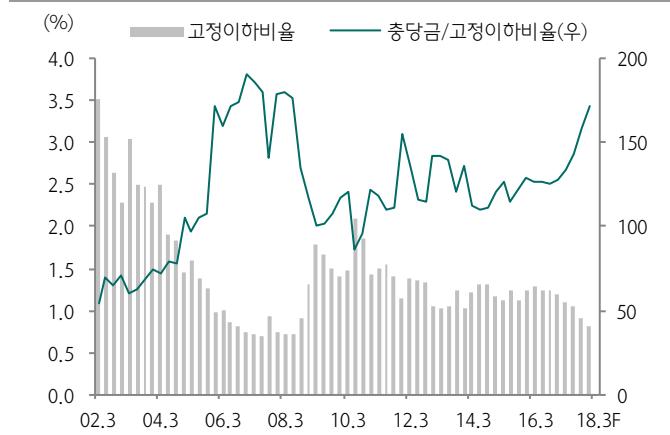
자료: 하나금융투자

대출증가율이 다시 높아질 수 있으나 자산건전성은 안정 추세

NIM 개선 뚜렷

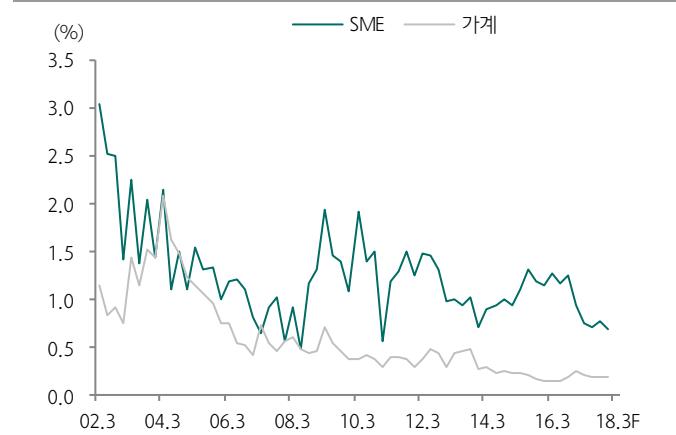
다시 대출 증가율을 높이고 있는 것으로 판단된다. 그런데 최근 NIM이 가파르게 상승하고 있어 이자이익 증가가 더욱 돋보일 수 있을 것으로 예상된다. 건전성 개선도 눈에 들어오고 있다. 연체율이 안정되고 있고 고정이하 비율의 하락세가 이어지고 있어 2018년에도 비용부담이 크지 않을 전망이다. 따라서 기본적인 내용에서도 실적 개선을 만들고 있다.

그림 9. 고정이하비율 추이



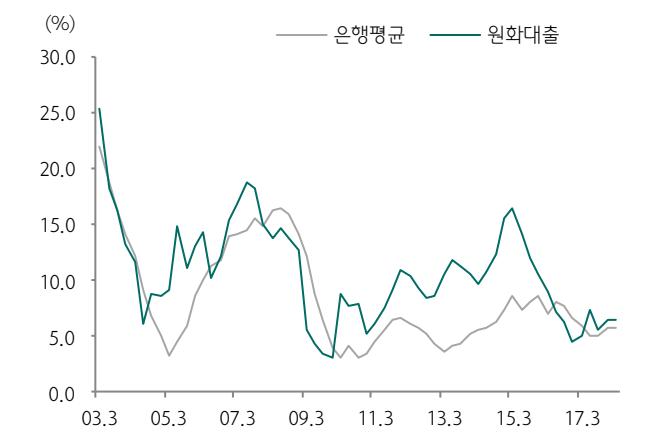
자료: 하나금융투자

그림 10. 가계 및 중소기업 연체율 추이



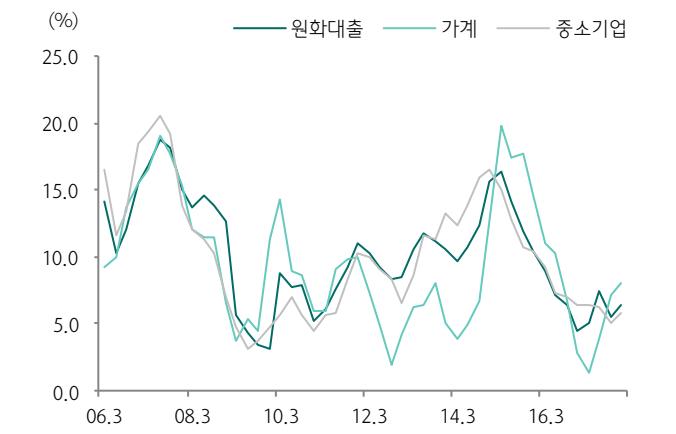
자료: 하나금융투자

그림 11. 대출 성장률 추이 비교



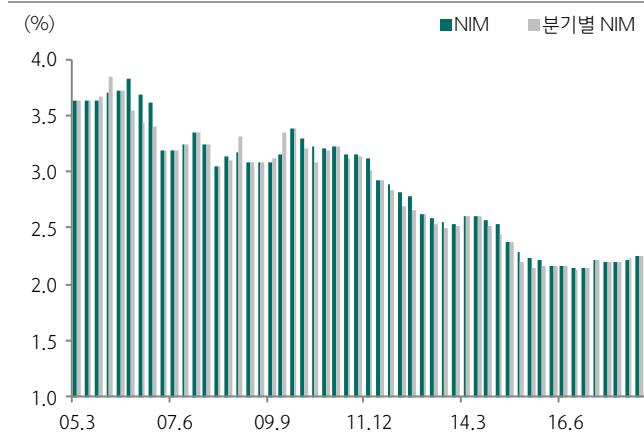
자료: 하나금융투자

그림 12. 원화대출 증가율 추이



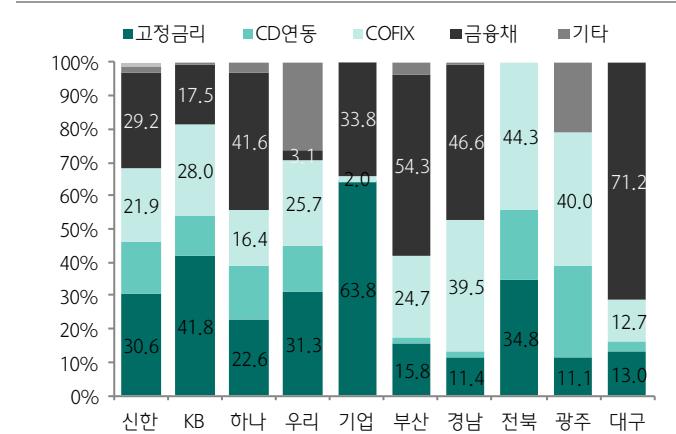
자료: 하나금융투자

그림 13. NIM 추이



자료: 하나금융투자

그림 14. 유형별 대출금리 구조



자료: 하나금융투자

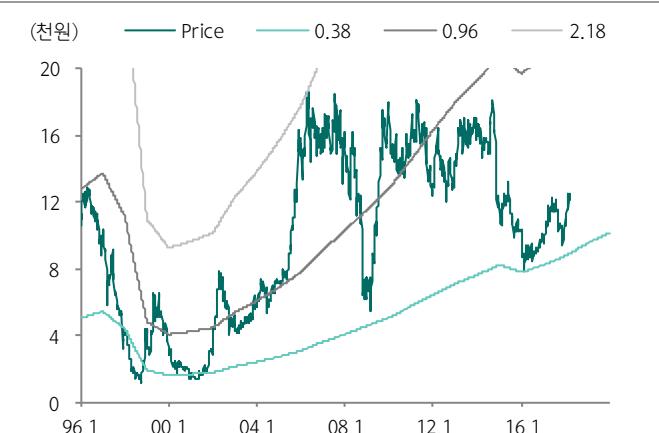
3. 배당 매력이 존재한다

18년 PBR 0.48배

14년 이후 평균 PBR 0.54배 수준

DGB금융의 2018년 전망치 기준 PBR은 0.48배이다. 서브프라임위기 이후에는 0.77배이고 14년부터는 평균 0.54배 수준이다. 지방은행 중에서 보통주 자본비율이 가장 높고 배당 수익률도 안정적이다. 더욱이 인수를 통해 이익 성장률도 커질 수 있어 주가는 점차 시중은행과의 갭을 줄일 수 있을 것으로 예상된다.

그림 15. DGB금융 PBR BAND



자료: 하나금융투자

그림 17. PBR 비교

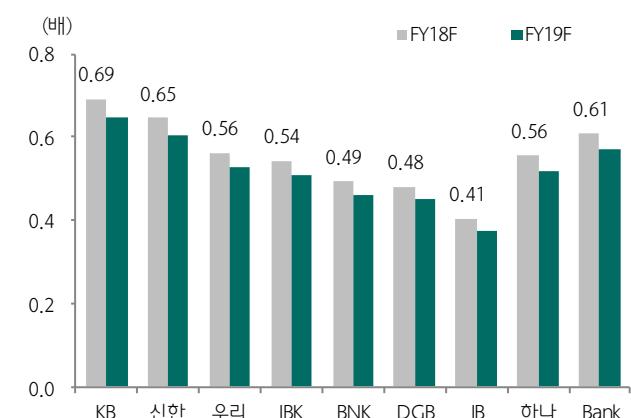
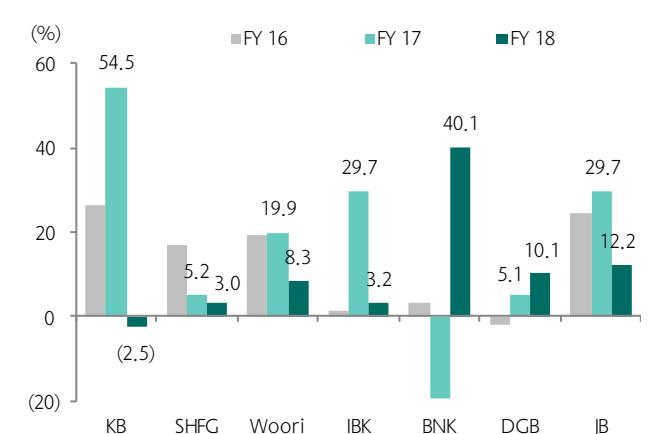
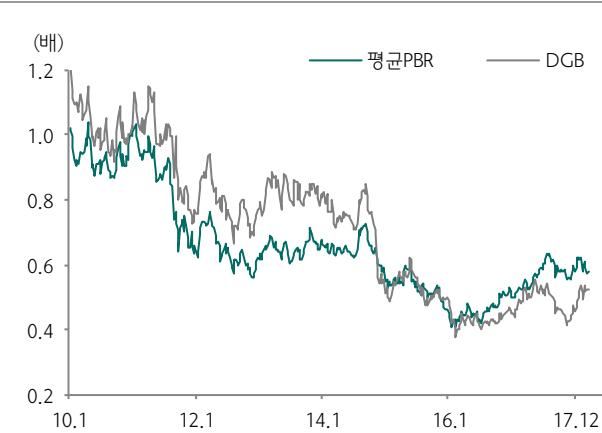


그림 19. 이익 증가율 비교



자료: 하나금융투자

그림 16. PBR 추이 비교



자료: 하나금융투자

그림 18. PER 비교

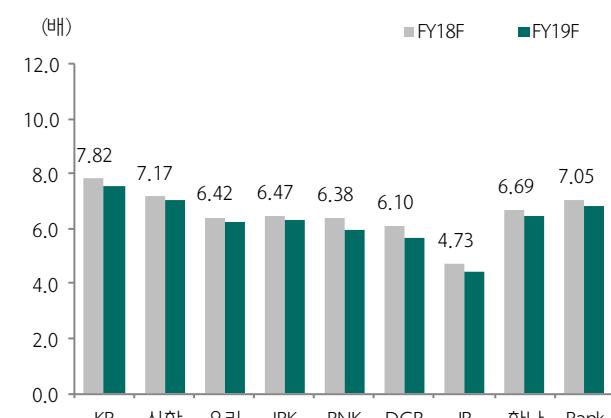
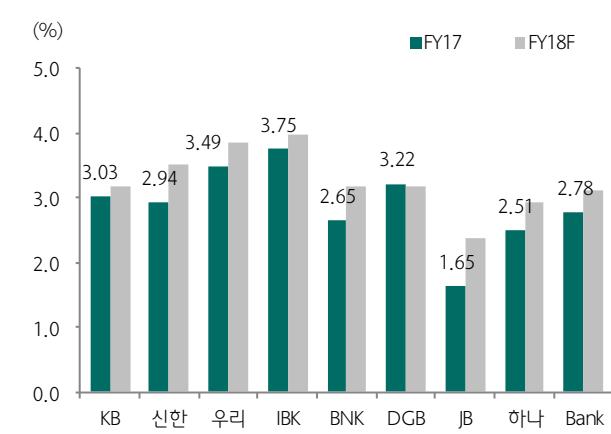


그림 20. 배당수익률 비교



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

연결 손익계산서		(단위: 십억원)					연결 대차대조표		(단위: 십억원)							
		2015	2016	2017P	2018F	2019F			2015	2016	2017P	2018F	2019F			
영업이익		343.0	386.9	409.2	469.1	503.2	현금 및 예치금		2,092.5	2,547.3	2,254.8	2,790.6	2,932.8			
순영업수익		1,198.9	1,228.4	1,274.9	1,357.0	1,432.6	유가증권		12,237.0	12,574.9	13,140.5	13,403.3	13,671.3			
순이자손익		1,160.5	1,202.1	1,291.3	1,384.4	1,475.1	단기매매금융자산		420.2	433.0	756.8	792.6	834.9			
이자수익		1,776.7	1,739.0	1,823.9	1,940.9	2,059.4	당기손익인식금융자산		258.9	82.3	79.9	81.5	83.1			
이자비용		616.2	536.9	532.5	556.5	584.3	매도가능금융자산		4,065.5	4,199.7	4,499.0	4,589.0	4,680.8			
순수수료손익		78.1	69.6	80.4	83.4	86.3	만기보유금융자산		7,618.5	7,890.5	7,951.2	8,110.2	8,272.4			
기타이익		(39.6)	(43.4)	(96.8)	(110.8)	(128.9)	파생상품자산		0.1	0.1	0.1	0.1	0.1			
보험손익		(27.9)	(54.9)	(63.1)	(58.7)	(57.5)	대출채권		34,428.7	36,328.7	37,791.8	41,032.1	43,537.7			
배당수익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	유형자산		376.7	429.0	474.6	488.9	503.5			
파생관련 손익		6.2	8.1	30.6	24.3	21.4	투자부동산		106.6	99.6	92.7	95.4	98.3			
투자유가증권처분손익		75.6	74.7	57.6	46.1	37.9	기타자산		1,800.3	1,349.7	2,811.1	2,839.2	2,867.6			
기타영업손익		(96.9)	(72.8)	(119.5)	(121.4)	(129.5)	자산		51,144.4	53,462.4	56,733.8	60,797.1	63,758.5			
금융상품자산손상차손		228.7	202.4	188.8	195.3	220.4	예수부채		33,493.4	35,385.5	37,839.7	39,630.7	41,744.1			
일반관리비		627.2	639.0	676.9	692.6	708.9	단기매매금융부채		33.5	126.0	97.5	99.4	101.4			
인건비		385.9	397.8	408.3	407.9	404.3	파생금융부채		3.1	12.5	1.1	1.1	1.2			
물건비		241.3	241.2	268.6	284.7	304.6	차입부채		3,329.4	3,174.8	3,394.4	3,699.9	3,884.9			
관계기업 지분 이익		0.0	4.0	0.0	0.0	0.0	시채		3,145.9	4,107.5	4,356.7	4,748.8	4,986.2			
세전 순이익		343.4	387.8	410.3	469.5	503.5	기타부채		2,366.6	1,525.0	1,530.0	2,687.6	2,705.3			
법인세비용		35.1	85.9	94.0	119.2	128.5	부채총계		47,367.3	49,490.1	52,538.0	56,292.6	58,956.7			
순이익		308.3	301.9	316.3	350.3	374.9	지배지분		3,486.6	3,680.7	3,922.2	4,213.9	4,511.3			
지배순이익		294.1	287.7	302.2	332.7	356.2	자본금		845.3	845.3	845.7	845.7	845.7			
자회사 손익											신종자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
은행		261.84	264.98	294.13	312.38	321.36	자본잉여금		1,560.5	1,560.5	1,560.9	1,560.9	1,560.9			
기타		21.83	28.00	30.70	54.06	70.84	자본조정		0.0	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)			
비은행비중		7.70	9.56	9.32	14.55	17.80	기타포괄손익누계액		17.9	(27.4)	(55.3)	(21.8)	(16.3)			
순영업수익대비		96.79	97.86	101.29	102.02	102.97	이익잉여금		1,063.0	1,303.4	1,554.8	1,830.1	2,122.0			
이자이익비중		6.51	5.67	6.31	6.15	6.02	비지배지분		290.5	290.6	290.6	290.6	290.6			
수수료 이익비중		(3.31)	(3.53)	(7.59)	(8.17)	(8.99)	자본총계		3,777.1	3,971.3	4,212.8	4,504.5	4,801.8			
성장 및 효율성		(단위: %, 원)					성장 및 건전성					(단위: 십억원)				
		2015	2016	2017P	2018F	2019F			2015	2016	2017P	2018F	2019F			
순영업수익 증가율		11.83	2.46	3.79	6.43	5.57	지주자산증가율		24.71	4.53	6.12	7.16	4.87			
영업이익 증가율		5.88	12.81	5.77	14.62	7.27	은행자산증가율		11.11	3.19	5.18	5.23	5.46			
세전이익증가율		8.26	12.92	5.81	14.42	7.24	지주대출증가율		12.67	5.52	4.03	8.57	6.11			
지배지분이익증가율		28.02	(2.18)	5.05	10.10	7.03	은행대출증가율		10.26	4.47	9.40	4.69	6.09			
NIM(Bank)		2.47	2.39	2.42	2.46	2.47	지주자기자본증가율		19.32	5.57	6.56	7.44	7.06			
Credit cost(Bank)		0.65	0.55	0.45	0.44	0.46	지주자기자본비율		6.82	6.88	6.91	6.93	7.08			
Credit cost(Group)		0.70	0.57	0.51	0.50	0.52	BIS비율		12.89	12.90	12.59	12.87	13.05			
ROE(cons)		9.18	8.03	7.95	8.18	8.16	Tier1비율		10.21	10.91	10.88	11.19	11.42			
ROA(cons)		0.64	0.55	0.55	0.57	0.57	보통주자본비율		9.36	10.17	10.21	10.55	10.81			
EPS		1,740	1,702	1,787	1,967	2,106	은행 요주의비율		1.04	0.98	0.92	0.89	0.95			
BPS		20,624	21,773	23,189	24,913	26,671	은행 고정이하비율		1.23	1.19	0.82	0.77	0.72			
DPS		280	300	340	380	420	은행총당금/고정이하		129.56	127.78	171.75	185.19	189.30			

자료: 하나대투증권

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	2016	2017	12M Fwd	2016	2017
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

Sector Aggregates

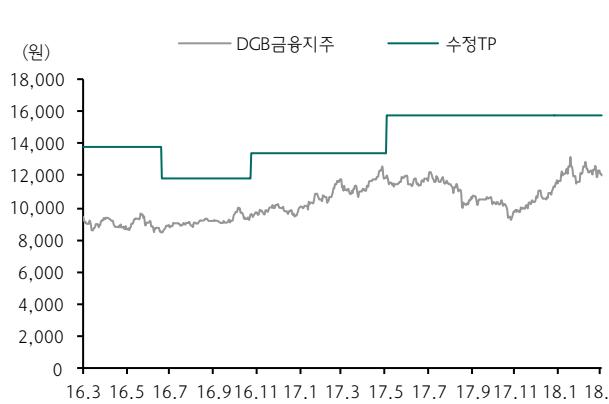
	PER(x)			EPS증가율(%)	
	2016	2017	12M Fwd	2016	2017
Korea					
Emerging Market					
World					

* MSCI Banks Industry Group



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

DGB금융지주



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
17.5.23	BUY	15,800		
16.11.13	BUY	13,400	-21.17%	-6.34%
16.7.10	BUY	11,800	-22.46%	-15.34%
16.4.18	BUY	13,800	-34.89%	-30.29%
16.2.1	BUY	15,000	-41.99%	-37.20%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

- BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	8.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 3월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 3월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한정태)는 2018년 3월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 일어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.