

DGB금융지주(139130)

아쉽지만 높은 금리민감도는 재확인

순이익 918억원으로 컨센서스 7% 하회
대손율, NIM, 성장이 모두 약간씩 아쉬웠음
다만 NIM의 높은 금리민감도를 고려해 목표주가 16,000원 유지

Facts : 순이익 918억원으로 컨센서스 7% 하회

1분기 지배순이익은 918억원으로 컨센서스를 7% 하회했다. 충당금과 관관비 부문에서 예상보다 66억원이 더 나왔기 때문이다. 우선 1분기 대손율은 0.49%로 작년 대손율 0.43%와 비교할 때 다소 아쉬웠다. 다만 1분기에 배터리 업체에 대한 105억원의 충당금전입이 있었는데 이를 제외한 대손율은 0.38%로 작년 경상 수준은 유지했다. 한편 IFRS 9 도입으로 유가증권관련익 65억원이 이번부터 비이자이익에서 이자이익으로 재분류됐다. 다만 계정재분류와 상관없이 매출 개념인 총영업이익은 3,306억원으로 예상치에 부합했다.

Pros & cons : 수익성은 양호하나 성장성은 아쉬움

1분기 NIM은 2.28%로 전분기대비 4bp 상승했다. 높은 금리 민감도를 가진 것치고는 시중은행 NIM과 차별화되지 못한 모습을 보였다. 이는 13년 4월에 발행한 5년 만기 외화채권 3억 달러를 차환발행하기 위해 올해 2월에 선제적으로 3억 달러의 외화채권을 추가 발행했기 때문이다. 약 2달 동안 3억 달러의 고금리 자금조달이 겹친 셈으로 이에 따라 1분기 NIM이 약 2bp 하락하는 효과가 있었다. 실제로 1분기 원화 NIS는 2.69%로 전분기대비 8bp 상승해 NIM 상승폭보다 컸다. 따라서 2분기 NIM은 외화채권 효과 소멸로 약 2bp의 추가 상승이 가능하다. 한편 1분기 원화대출금은 전분기대비 0.6% 증가에 그쳤다. 기업대출이 전분기대비 0.2% 감소하며 부진했기 때문이다. 1분기에 있었던 PF대출과 거액기업여신 상환 효과를 제외해도 기업대출은 0.6% 성장에 그친 셈이라 성장이 예상보다 쉽지 않은 모습이다.

Action : 매수의견과 목표주가 16,000원 유지

매수의견과 목표주가 16,000원을 유지한다. 시중은행에 비해 중소기업대출 성장 속도나 건전성 개선 폭은 다소 아쉬웠다. 다만 기대한대로 금리상승기에 대우은행 NIM의 금리에 대한 높은 민감도는 재확인되었다. 시중은행대비 이익 개선속도는 느리나 PBR이 0.51배에 불과한 가운데, 현재 진행 중인 하이투자증권 인수 관련 염가매수차익을 제외한 올해 경상 ROE는 8.5% 수준인 것은 고려해야 한다.

하회 **부합** 상회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 16,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/27)	2,492
주가(4/27)	12,050
시가총액(십억원)	2,038
발행주식수(백만)	169
52주 최고/최저가(원)	13,150/9,220
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,473
유동주식비율/외국인지분율(%)	88.6/63.3
주요주주(%)	삼성생명보험 7.0
	Harris Associates LP 6.3

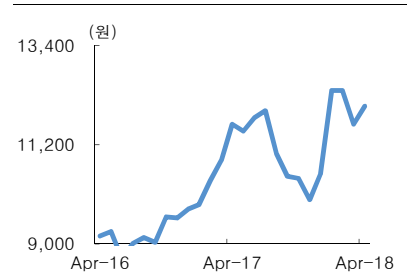
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	5.9	4.3	5.8
PBR(x)	0.46	0.48	0.45
ROE(%)	8.2	12.0	8.3
DY(%)	3.2	3.4	3.9
EPS(원)	1,787	2,773	2,087
BPS(원)	23,088	25,237	26,914

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.8	18.1	3.9
KOSPI 대비(%p)	(0.8)	18.3	(8.9)

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	311	322	328	331	343	3.6	10.1	339
총전이익	175	167	163	87	177	104.0	1.0	182
금융자산 손상차손	52	43	42	45	49	10.6	(5.0)	47
세전이익	123	124	121	42	128	203.6	3.5	135
지배주주지분순이익	91	90	90	31	92	199.6	1.0	99

자료: DGB금융지주, 한국투자증권

〈표 2〉 1분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, 조원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					1Q18 리뷰			FY19F
	1Q	연간	1QF	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	320	1,268	330	1,487	331	344	364	397	1,436	0.1	3.3	4.3	1,578
순이자이익	311	1,291	338	1,450	343	352	363	389	1,447	1.3	10.1	3.6	1,556
비이자이익	9	(23)	(8)	37	(12)	(7)	1	7	(11)	적지	적전	적지	21
순수수료 수익	24	80	20	151	23	26	42	45	137	15.4	(3.9)	9.4	175
유가증권 처분/평가	1	48	18	58	6	3	2	3	14	(64.2)	871.5	흑전	12
기타비이자이익	(16)	(152)	(46)	(173)	(41)	(37)	(44)	(40)	(162)	적지	적지	적지	(165)
일반관리비	147	677	146	795	152	153	202	254	761	3.8	3.4	(31.7)	855
인건비	91	426	90	508	93	94	125	167	479	3.7	2.4	(36.8)	538
대손충당금전입액	52	182	48	207	49	48	51	48	197	2.4	(5.0)	10.6	213
총전영업이익	173	591	184	691	179	192	162	143	675	(2.7)	3.2	89.2	723
영업이익	121	409	136	484	129	143	111	94	478	(4.6)	6.7	159.9	510
총전이익	175	592	184	829	177	192	300	143	811	(3.7)	1.0	104.0	723
영업외손익	2	1	0	138	(2)	0	138	0	136	NM	적전	적지	0
세전이익	123	410	136	622	128	143	249	94	614	(5.9)	3.5	203.6	510
당기순이익	94	316	101	500	96	106	221	71	495	(4.7)	1.8	181.2	380
지배순이익	91	302	97	482	92	101	216	66	475	(5.4)	1.0	199.6	360
대차대조표(조원)													
총자산	55	57	59	67	58	60	67	68	68	(1.0)	4.9	2.2	69
대출채권	37	39	40	42	40	40	41	42	42	(0.5)	5.9	0.6	44
총부채	51	53	54	63	54	55	62	63	63	(1.1)	4.5	2.0	64
자기자본	4.0	4.2	4.4	4.8	4.4	4.5	4.8	4.8	4.8	0.3	10.2	5.6	5.1
지배자기자본	3.7	3.9	4.1	4.5	4.0	4.1	4.4	4.4	4.4	(1.7)	8.4	3.4	4.7
주요지표(KIS 기준)													
NIM	2.41	2.37	2.46	2.38	2.51	2.51	2.40	2.44	2.44	0.04	0.10	0.13	2.41
대손율	0.57	0.47	0.50	0.50	0.52	0.49	0.50	0.47	0.48	0.02	(0.06)	0.06	0.49
고정이하여신비율	1.12	0.86	0.84	0.72	0.91	0.84	0.83	0.77	0.77	0.07	(0.21)	0.05	0.56
이익경비율	46	53	44	54	46	44	56	64	53	2	0	(24)	54
ROE	9.9	8.2	9.9	12.1	9.4	10.0	20.9	6.0	12.0	(0.5)	(0.5)	6.2	8.3
보통주자본비율	10.3	10.2	10.2	10.5	10.2	11.2	10.5	10.4	10.4	0.1	(0.1)	0.0	10.8

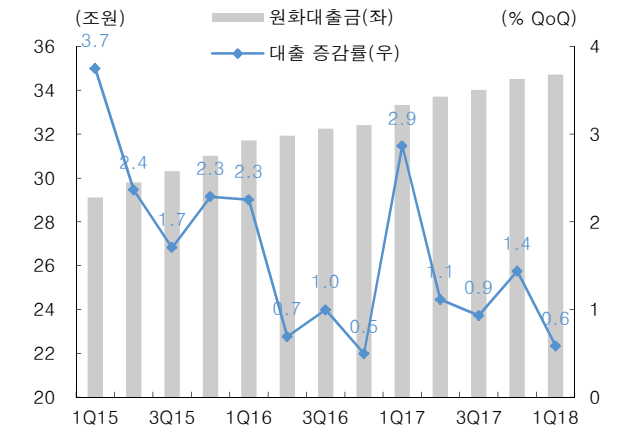
자료: 한국투자증권

〈표 3〉 2018년 1분기 특이 요인

항목	금액
총당금 전입	-105 억원(배터리 제조업체)

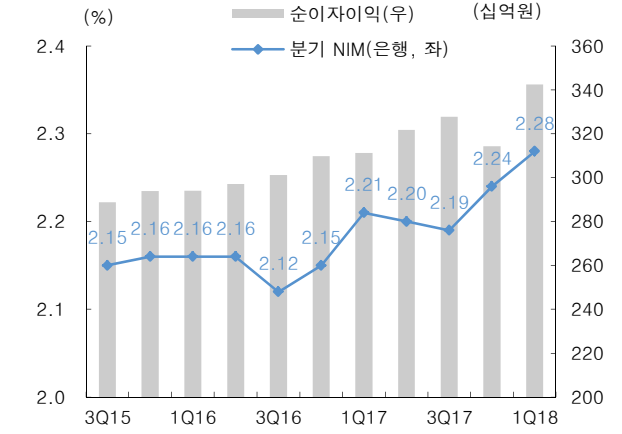
자료: DGB금융지주, 한국투자증권

[그림 1] 대구은행 대출 증감률



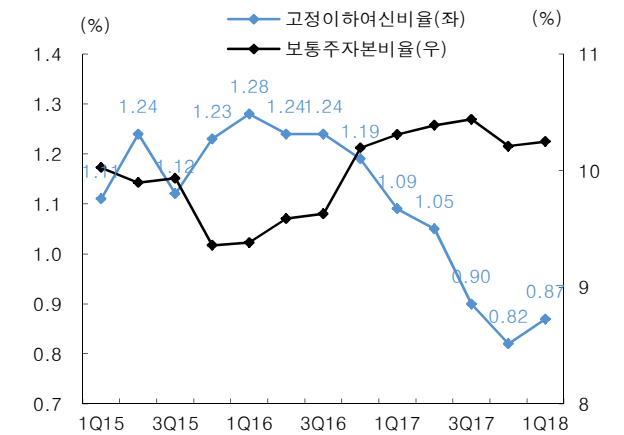
자료: DGB금융지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



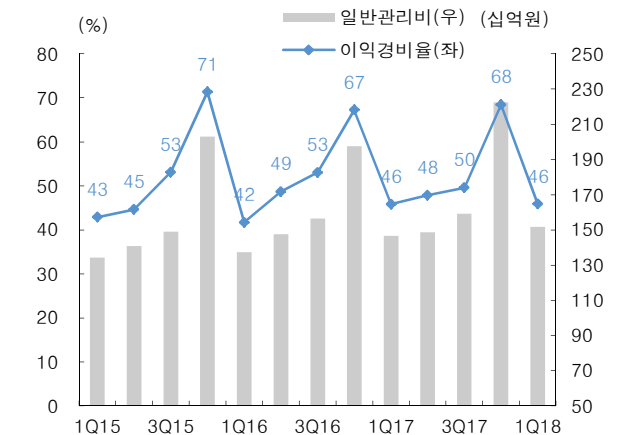
자료: DGB금융지주, 한국투자증권

[그림 3] 은행 고정이하여신비율 및 그룹 보통주자본비율



자료: DGB금융지주, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: DGB금융지주, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

DGB금융지주의 전신인 대구은행은 1967년 설립됐으며, 대구/경북 지역을 주요 영업기반으로 하고 있다. 2011년 DGB금융지주를 설립하며 금융지주회사 체제를 갖췄다. 현재 대구은행, DGB생명, DGB캐피탈, DGB자산운용 등을 자회사로 보유 중이며, 이 중 그룹의 핵심 자회사는 대구은행, DGB생명이다.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평잔)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금잔액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	53,462	56,734	67,551	69,496	73,104
현금 및 예치금	2,547	2,255	2,382	2,535	2,677
유가증권	12,520	13,106	20,586	19,951	20,788
대출채권	36,362	39,321	41,554	43,844	46,259
유형자산	429	475	493	537	576
투자부동산	100	94	94	94	94
관계기업투자	0	10	9	9	9
무형자산과 영업권	133	148	162	183	203
기타자산	1,371	1,324	2,271	2,344	2,498
총부채	49,490	52,538	62,743	64,375	67,645
예수금	35,385	37,840	38,945	41,261	43,556
당기손익인식지점금융부채	0	0	0	0	0
단기매매금융부채	0	0	87	82	86
차입부채	3,175	3,394	5,902	5,597	5,833
사채	4,108	4,357	4,829	5,117	5,400
기타부채	6,822	6,947	12,980	12,317	12,771
자기자본	3,972	4,196	4,808	5,121	5,458
(지배주주지분) 자기자본	3,681	3,905	4,418	4,702	5,011
자본금	845	846	846	846	846
보통주자본금	845	846	846	846	846
신종자본증권	0	0	149	149	149
자본잉여금	1,560	1,561	1,561	1,561	1,561
자본조정	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타포괄손익누계액	(27)	(55)	(97)	(97)	(97)
이익잉여금	1,303	1,555	1,960	2,244	2,553

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	8.3	8.2	12.0	8.3	8.5
ROA	0.56	0.57	0.83	0.52	0.56
순이자마진(NIM)	2.34	2.37	2.44	2.41	2.45
예대금리차(NIS)	2.42	2.46	2.46	2.38	2.40
Cost-income ratio	52.3	53.4	53.0	54.2	51.9
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	(2.2)	5.1	57.2	(24.3)	10.0
대출채권 증가율	5.9	8.1	5.7	5.5	5.5
총전이익 증가율	2.9	1.6	36.9	(10.9)	12.3
대손비용 증가율	(12.6)	(6.6)	8.4	7.7	18.5
총자산 증가율	4.5	6.1	19.1	2.9	5.2
대출채권/예수금	102.8	103.9	106.7	106.3	106.2
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.20	0.86	0.77	0.56	0.54
NPL 커버리지 비율	133.1	82.4	91.2	108.6	124.5
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	12.9	12.6	13.2	13.6	13.1
보통주자본비율(CET1)	10.2	10.2	10.4	10.8	10.4
기본자본비율(Tier 1 ratio)	10.9	10.9	11.5	11.9	11.4

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

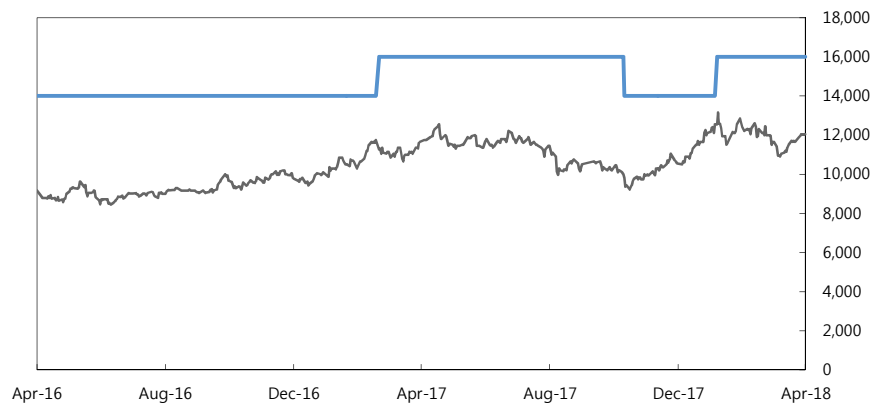
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	1,221	1,268	1,436	1,578	1,687
순이자이익	1,202	1,291	1,447	1,556	1,664
이자수익	1,739	1,824	2,094	2,335	2,562
이자비용	537	533	647	778	898
비이자이익	19	(23)	(11)	21	22
순수수료 수익	70	80	137	175	180
유가증권 처분/평가	89	48	14	12	15
기타비이자이익 항목	(140)	(152)	(162)	(165)	(173)
대손상각비+충당부채순전입액	195	182	197	213	252
순영업수익	1,026	1,086	1,238	1,365	1,434
판관비	639	677	761	855	875
인건비	400	426	479	538	550
각종 상각비	60	58	61	64	67
고정비성 경비	44	47	54	61	63
변동비성 경비	135	146	168	191	195
영업이익	387	409	478	510	560
영업외이익	1	1	136	0	0
(총당금적립전이익)	583	592	811	723	812
법인세비용차감전계속사업이익	388	410	614	510	560
법인세비용	86	94	119	130	144
(실효세율)(%)	22.2	22.9	19.4	25.6	25.7
계속사업이익	302	316	495	380	416
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	302	316	495	380	416
(지배주주지분)당기순이익	288	302	475	360	396

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	21,773	23,088	25,237	26,914	28,744
EPS(KIS기준)	1,702	1,787	2,773	2,087	2,300
DPS	300	340	410	470	530
주가 지표(배)					
P/B	0.45	0.46	0.48	0.45	0.42
P/E	5.7	5.9	4.3	5.8	5.2
P/PPE	3.4	3.7	3.1	3.6	3.2
배당수익률(%)	3.1	3.2	3.4	3.9	4.4
배당성향(%)	17.6	19.0	14.6	22.1	22.7
ROE 분해(%)					
ROE	8.3	8.2	12.0	8.3	8.5
레버리지(배)	14.7	14.5	14.5	15.8	15.3
이자부자산 비율	89.2	89.3	90.7	87.9	88.1
순이익/이자부자산	0.63	0.63	0.91	0.59	0.64
순이자이익률	2.64	2.71	2.81	2.62	2.72
비이자이익률	0.04	(0.05)	(0.02)	0.04	0.04
대손상각비율	(0.43)	(0.38)	(0.38)	(0.36)	(0.41)
판관비율	(1.40)	(1.42)	(1.48)	(1.44)	(1.43)
기타이익률	(0.22)	(0.22)	(0.02)	(0.26)	(0.28)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
DGB금융지주(139130)	2016.04.19	매수	14,000원	-32.2	-16.1
	2017.03.20	매수	16,000원	-29.9	-21.6
	2017.11.08	매수	14,000원	-23.7	-10.4
	2018.02.04	매수	16,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 29일 현재 DGB금융지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.