

2018. 4. 30



## ▲ 은행/지주

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

## Trading Buy

**적정주가 (12개월)** **14,000 원**  
**현재주가 (4.27)** **12,050 원**  
**상승여력** **16.2%**

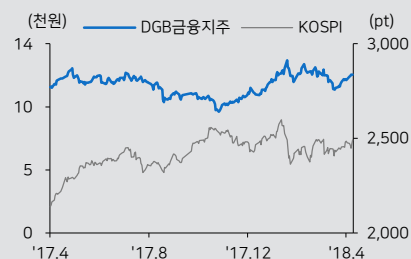
|            |                |
|------------|----------------|
| KOSPI      | 2,492.40pt     |
| 시가총액       | 20,382억원       |
| 발행주식수      | 16,915만주       |
| 유동주식비율     | 88.62%         |
| 외국인비중      | 63.08%         |
| 52주 최고/최저가 | 13,150원/9,220원 |
| 평균거래대금     | 71.9억원         |

## 주요주주(%)

|                      |       |
|----------------------|-------|
| 삼성생명보험               | 6.95% |
| Harris Associates LP | 6.34% |
| 국민연금                 | 5.99% |

| 주가상승률(%) | 1개월  | 6개월  | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대주가     | 0.8  | 18.1 | 3.9  |
| 상대주가     | -0.8 | 18.3 | -7.9 |

## 주가그래프



## DGB금융지주 139130

## 1Q18 Review: 부진한 출발, 유효한 결말

- ✓ 투자 의견 Trading Buy 유지, 적정주가 14,000원으로 유지
- ✓ 1Q18P 순이익 918억원(+1.0% YoY, +199.6% QoQ) 기록하며 컨센서스 6.7% 하회
- ✓ 1) NIM +4bp, 2) Loan growth +0.6%, 3) CCR 0.49%, 4) CIR 46.1%, 5) CET1 10.3%
- ✓ 은행채 3개월물 횡보 추세 → 지나친 장밋빛 마진 전망은 금물
- ✓ 정제된 이익 개선을 위해서는 자산 성장을 회복 및 지배구조 불확실성 해소 필요

## 1Q18 Earnings review

DGB금융지주의 1분기 지배주주순이익은 918억원(+1.0% YoY, +199.6% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 12.7%, 6.7%를 하회했다. 은행주 내 높은 금리 민감도 탓에 NIM은 4bp 상승했으나, PF대출(약 1,700억원) 만기 도래 및 대규모 기업 여신(약 700 억원) 상환의 영향으로 표면 대출성장률은 +0.6% QoQ로 부진했다. 또한 일회성 총당금 105억원 발생하며 하향안정화 기초를 보이던 대손비용률(49bp)도 소폭 악화됐다. 어닝 서프라이즈를 기록한 시중은행 대비 전반적으로 아쉬움이 남는 실적이다.

## 장밋빛 마진 전망은 금물

지난 1월 이후 은행채 3개월물 금리가 횡보세를 지속하고 있다. DGB금융지주 NIM과의 높은 상관관계를 감안시 2분기 이후 마진 개선 폭은 높아진 시장의 눈높이를 밑돌 가능성도 있다는 의미다. 하반기 이후 도입될 새로운 예대율 규제에 마진 관리 운신의 폭이 넓어진 것은 긍정적이나, 지나친 기대는 금물이다.

## Trading Buy rating 유지

연초 국내 기관 투자자들을 중심으로 관심이 높아진 것은 1) KRX300 지수 편입에 따른 우호적인 수급 환경, 2) 공격적인 자산 성장 전략(FY18 Target growth 7~8%)과 마진 개선을 통한 업종 내 최고 수준의 Top line 개선 기대감 때문이다. 비록 수급 이벤트는 대부분 마무리 되었으나, 3년간 정체되었던 이익 개선 가능성은 여전히 열려있다. 다만 부진했던 자산 성장을 회복 확인과 조속한 지배구조 불확실성 해소가 선행적으로 필요하다. 일각에서 우려하는 새로운 경영진 취임에 따른 Big bath 발생 가능성은 극히 제한적이나, 당분간 투자 심리 위축은 불가피하다. 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 14,000원을 유지한다.

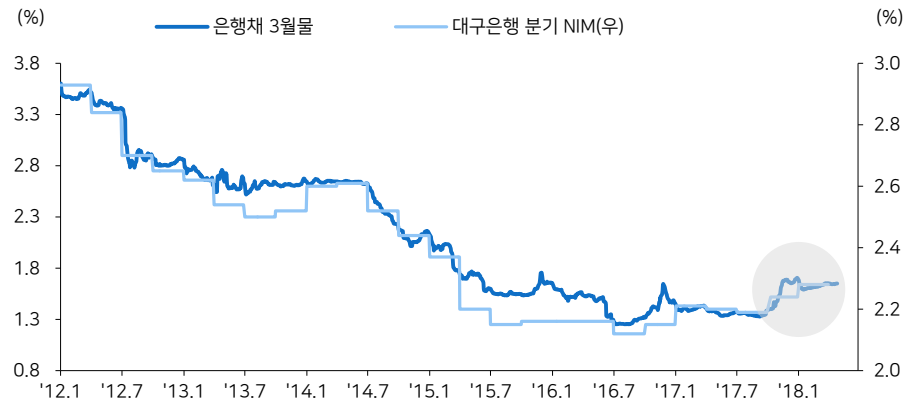
| (십억원) | 총영업이익 | 총전이익 | 영업이익 | 당기순이익 | EPS (원) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | ROE (%) | ROA (%) |
|-------|-------|------|------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 2016  | 1,222 | 583  | 387  | 288   | 1,702   | -2.2    | 21,773  | 5.7     | 0.4     | 8.0     | 0.6     |
| 2017  | 1,267 | 590  | 409  | 302   | 1,787   | 5.0     | 23,088  | 5.9     | 0.5     | 8.0     | 0.5     |
| 2018E | 1,395 | 689  | 485  | 341   | 2,014   | 12.7    | 25,867  | 6.0     | 0.5     | 8.2     | 0.6     |
| 2019E | 1,474 | 748  | 528  | 368   | 2,177   | 8.1     | 27,599  | 5.6     | 0.4     | 8.1     | 0.6     |

표1 1Q18 Earnings Summary

| (십억원)   | 1Q18P | 1Q17 | (% YoY) | 4Q17 | (% QoQ) | 당사예상치 | (% diff) | 컨센서스 | (% diff) |
|---------|-------|------|---------|------|---------|-------|----------|------|----------|
| 순이자이익   | 343   | 311  | 10.1    | 331  | 3.6     |       |          |      |          |
| 총영업이익   | 329   | 319  | 3.1     | 317  | 3.9     |       |          |      |          |
| 판관비     | 152   | 147  | 3.4     | 222  | -31.7   |       |          |      |          |
| 총전이익    | 178   | 173  | 2.9     | 95   | 87.3    |       |          |      |          |
| 총당금전입액  | 48    | 51   | -6.2    | 45   | 7.1     |       |          |      |          |
| 지배주주순이익 | 92    | 91   | 1.0     | 31   | 199.6   | 105   | -12.7    | 98   | -6.7     |

자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 대구은행 분기 NIM과 은행채 3개월물



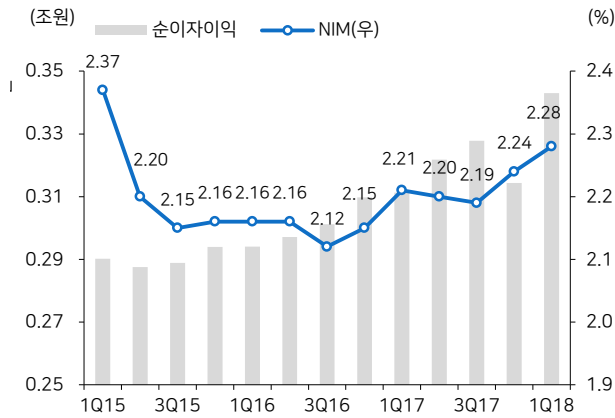
자료: 연합인포맥스, DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 DGB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원)   | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18P | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E | FY17  | FY18E |
|---------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 순이자이익   | 311  | 322  | 328  | 331  | 343   | 349   | 360   | 362   | 1,291 | 1,414 |
| 이자수익    | 438  | 454  | 462  | 470  | 488   | 499   | 516   | 521   | 1,824 | 2,025 |
| 이자비용    | 127  | 132  | 134  | 139  | 146   | 150   | 156   | 159   | 533   | 611   |
| 순수수료이익  | 24   | 17   | 18   | 21   | 23    | 20    | 20    | 21    | 80    | 84    |
| 수수료수익   | 40   | 36   | 37   | 41   | 41    | 38    | 39    | 40    | 154   | 158   |
| 수수료비용   | 16   | 19   | 18   | 20   | 18    | 19    | 19    | 19    | 74    | 74    |
| 기타비이자이익 | -16  | -29  | -25  | -34  | -36   | -18   | -17   | -31   | -104  | -102  |
| 총영업이익   | 319  | 310  | 321  | 317  | 329   | 351   | 363   | 352   | 1,267 | 1,395 |
| 판관비     | 147  | 149  | 159  | 222  | 152   | 153   | 164   | 237   | 677   | 706   |
| 총전영업이익  | 173  | 162  | 162  | 95   | 178   | 197   | 200   | 115   | 590   | 689   |
| 총당금전입액  | 51   | 43   | 42   | 45   | 48    | 49    | 49    | 58    | 181   | 205   |
| 영업이익    | 121  | 118  | 120  | 50   | 129   | 149   | 150   | 56    | 409   | 485   |
| 영업외손익   | 2    | 6    | 1    | -8   | -2    | 0     | 1     | -3    | 1     | -3    |
| 세전이익    | 123  | 124  | 121  | 42   | 128   | 149   | 152   | 53    | 410   | 482   |
| 법인세비용   | 29   | 30   | 27   | 8    | 31    | 40    | 40    | 14    | 94    | 125   |
| 당기순이익   | 94   | 94   | 94   | 34   | 96    | 110   | 111   | 39    | 316   | 356   |
| 지배주주    | 91   | 90   | 90   | 31   | 92    | 106   | 107   | 36    | 302   | 341   |
| 비지배지분   | 4    | 4    | 4    | 4    | 4     | 4     | 4     | 4     | 14    | 16    |

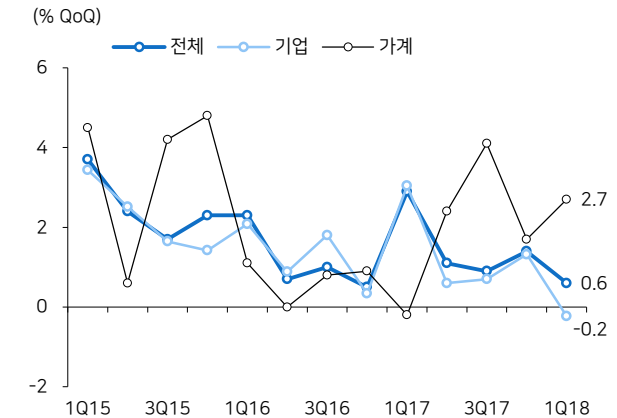
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 2.28%



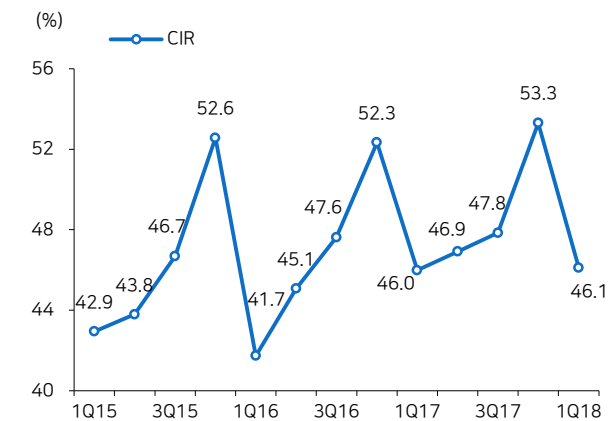
자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 0.6%



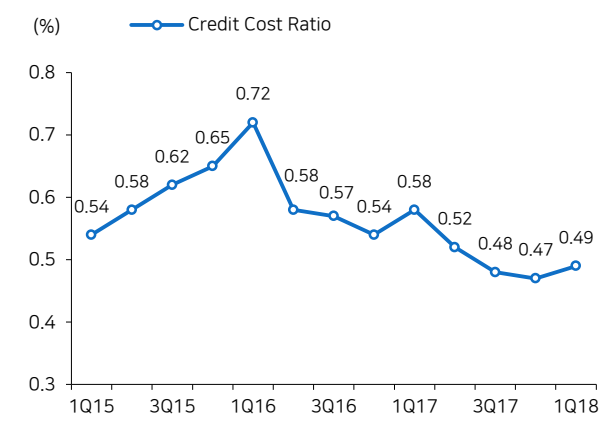
자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 46.1%



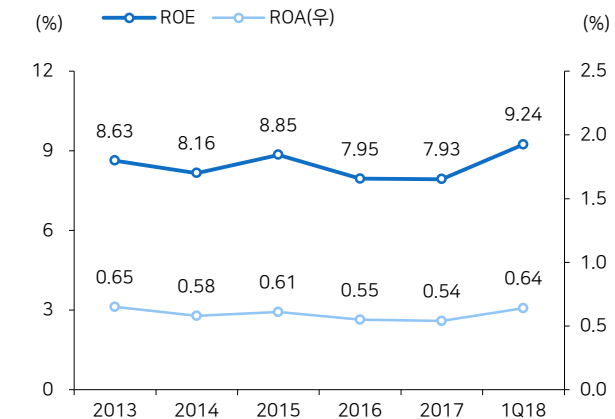
자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.49%



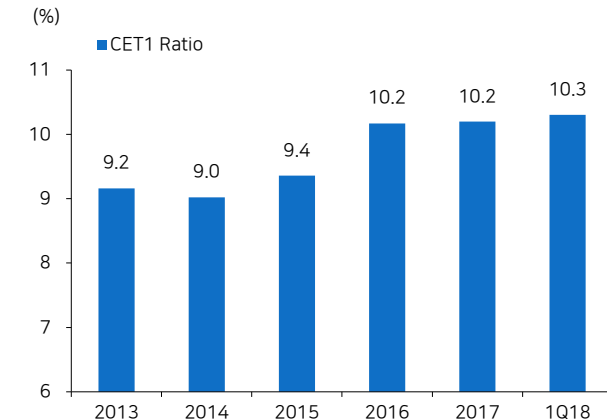
자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 ROA 0.54%, ROE 7.93%



자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 10.3%



자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

## DGB 금융지주(139130)

## Balance Sheet

| (십억원)       | 2016          | 2017          | 2018E         | 2019E         |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 현금 및 예치금    | 2,547         | 2,255         | 2,413         | 2,543         |
| 대출채권        | 37,455        | 40,278        | 42,428        | 44,569        |
| 금융자산        | 12,575        | 13,171        | 14,104        | 14,815        |
| 유형자산        | 429           | 475           | 522           | 548           |
| 기타자산        | 456           | 554           | 1,340         | 1,408         |
| <b>자산총계</b> | <b>53,462</b> | <b>56,734</b> | <b>60,806</b> | <b>63,884</b> |
| 예수부채        | 35,385        | 37,840        | 40,017        | 42,179        |
| 차입부채        | 3,175         | 3,394         | 3,463         | 3,533         |
| 사채          | 4,108         | 4,357         | 4,480         | 4,571         |
| 기타부채        | 6,822         | 6,947         | 8,173         | 8,615         |
| <b>부채총계</b> | <b>49,490</b> | <b>52,538</b> | <b>56,134</b> | <b>58,898</b> |
| 자본금         | 845           | 846           | 846           | 846           |
| 신종자본증권      | 0             | 0             | 149           | 149           |
| 자본잉여금       | 1,560         | 1,561         | 1,561         | 1,561         |
| 자본조정        | -1            | -1            | -1            | -1            |
| 기타포괄손익누계액   | -27           | -55           | -66           | -66           |
| 이익잉여금       | 1,303         | 1,555         | 1,887         | 2,179         |
| 비지배지분       | 292           | 291           | 297           | 317           |
| <b>자본총계</b> | <b>3,972</b>  | <b>4,196</b>  | <b>4,672</b>  | <b>4,985</b>  |

## Key Financial Data I

|                      | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표 (원)</b>      |        |        |        |        |
| EPS                  | 1,702  | 1,787  | 2,014  | 2,177  |
| BPS                  | 21,773 | 23,088 | 25,867 | 27,599 |
| DPS                  | 300    | 340    | 420    | 480    |
| <b>Valuation (%)</b> |        |        |        |        |
| PER (배)              | 5.7    | 5.9    | 6.0    | 5.6    |
| PBR (배)              | 0.4    | 0.5    | 0.5    | 0.4    |
| 배당수익률                | 3.1    | 3.2    | 3.5    | 4.0    |
| 배당성장                 | 17.6   | 19.0   | 21.0   | 22.0   |
| <b>수익성 (%)</b>       |        |        |        |        |
| NIM                  | 2.2    | 2.2    | 2.3    | 2.3    |
| ROE                  | 8.0    | 8.0    | 8.2    | 8.1    |
| ROA                  | 0.6    | 0.5    | 0.6    | 0.6    |
| Credit cost          | 0.5    | 0.4    | 0.5    | 0.5    |
| <b>효율성 (%)</b>       |        |        |        |        |
| 예대율                  | 105.8  | 106.4  | 106.0  | 105.7  |
| C/I Ratio            | 52.3   | 53.4   | 50.6   | 49.2   |

## Income Statement

| (십억원)   | 2016  | 2017  | 2018E | 2019E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 순이자이익   | 1,202 | 1,291 | 1,414 | 1,489 |
| 이자수익    | 1,739 | 1,824 | 2,025 | 2,145 |
| 이자비용    | 537   | 533   | 611   | 656   |
| 순수수료이익  | 70    | 80    | 84    | 86    |
| 수수료수익   | 138   | 154   | 158   | 161   |
| 수수료비용   | 68    | 74    | 74    | 75    |
| 기타비이자이익 | -50   | -104  | -102  | -101  |
| 총영업이익   | 1,222 | 1,267 | 1,395 | 1,474 |
| 판관비     | 639   | 677   | 706   | 726   |
| 총전영업이익  | 583   | 590   | 689   | 748   |
| 총당금전입액  | 196   | 181   | 205   | 220   |
| 영업이익    | 387   | 409   | 485   | 528   |
| 영업외손익   | 1     | 1     | -3    | -3    |
| 세전이익    | 388   | 410   | 482   | 524   |
| 법인세비용   | 86    | 94    | 125   | 139   |
| 당기순이익   | 302   | 316   | 356   | 385   |
| 지배주주    | 288   | 302   | 341   | 368   |
| 비지배지분   | 14    | 14    | 16    | 17    |

## Key Financial Data II

| (%)                    | 2016  | 2017 | 2018E | 2019E |
|------------------------|-------|------|-------|-------|
| <b>자본적정성</b>           |       |      |       |       |
| BIS Ratio              | 12.9  | 12.6 | 13.1  | 13.5  |
| Tier 1 Ratio           | 10.9  | 10.9 | 11.5  | 11.9  |
| CET 1 Ratio            | 10.2  | 10.2 | 10.3  | 10.8  |
| <b>자산건전성</b>           |       |      |       |       |
| NPL Ratio              | 1.2   | 0.8  | 0.9   | 0.9   |
| Precautionary Ratio    | 2.2   | 1.7  | 1.7   | 1.7   |
| NPL Coverage           | 127.8 | 81.4 | 79.8  | 79.7  |
| <b>성장성</b>             |       |      |       |       |
| 자산증가율                  | 4.5   | 6.1  | 7.2   | 5.1   |
| 대출증가율                  | 3.9   | 7.5  | 5.3   | 5.0   |
| 순이익증가율                 | -2.2  | 5.1  | 12.7  | 8.1   |
| <b>Dupont Analysis</b> |       |      |       |       |
| 순이자이익                  | 2.2   | 2.3  | 2.3   | 2.3   |
| 비이자이익                  | 0.0   | 0.0  | 0.0   | 0.0   |
| 판관비                    | -1.2  | -1.2 | -1.2  | -1.1  |
| 대손상각비                  | -0.4  | -0.3 | -0.3  | -0.3  |

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |                                       |
|------------------------------|--|---------------------------------------|
| 추천기준일<br>직전 1개월간<br>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<br>시장지수대비 3등급          | Overweight (비중확대)                                |                                       |
|                              | Neutral (중립)                                     |                                       |
|                              | Underweight (비중축소)                               |                                       |

## 투자의견 비율

| 투자의견 | 비율    |
|------|-------|
| 매수   | 96.0% |
| 중립   | 4.0%  |
| 매도   | 0.0%  |

2018년 3월 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 | -14.4   | -6.1   |                |
| 2018.04.12 | 산업분석     | Trading Buy | 14,000      | 은경완 | -14.7   | -6.1   |                |
| 2018.04.30 | 기업브리프    | Trading Buy | 14,000      | 은경완 | -       | -      |                |