



▲ 은행/지주

Analyst 윤경완
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

(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

DGB금융지주 139130

1Q18 Review: 부진한 출발, 유효한 결말

- ✓ 투자의견 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
- ✓ 정체된 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 기조를 보이던 대손 비율(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 NIM 과의 높은 상관관계를 감안해 2분기 이후 마진 개선 폭은 높아진 시장의 눈높이를 밟을 가능성도 있다는 의미다. 하반기 이후 도입될 새로운 예대율 규제로 마진 관리 운용의 폭이 넓어진 것은 긍정적이나, 지나친 기대는 금물이다.

Trading Buy rating 유지

연초 국내 기관 투자자들을 중심으로 관심도가 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. 투자의견 Trading Buy, 적정주가 14,000원을 유지한다.

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				
충전이익	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, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 대구은행 분기 NIM과 은행채 3개월물



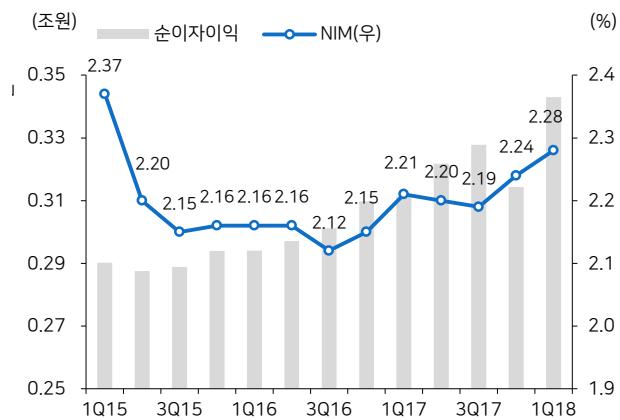
자료: 연합인포맥스, DGB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

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

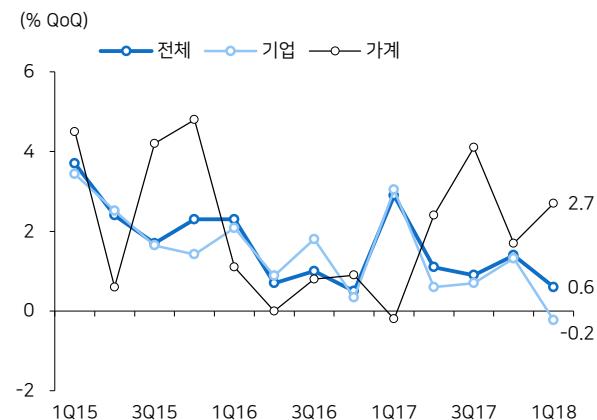
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 2.28%



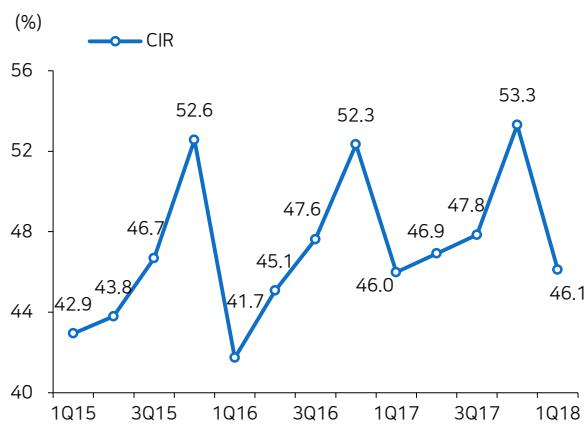
자료: DGB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 0.6%



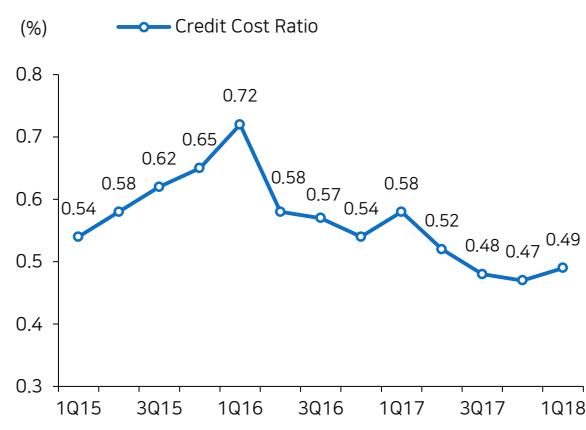
자료: DGB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 46.1%



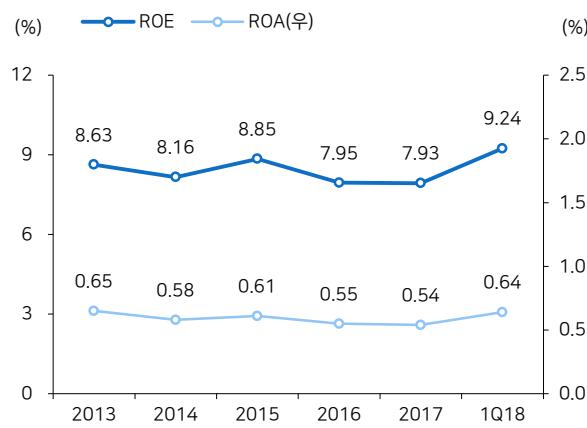
자료: DGB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.49%



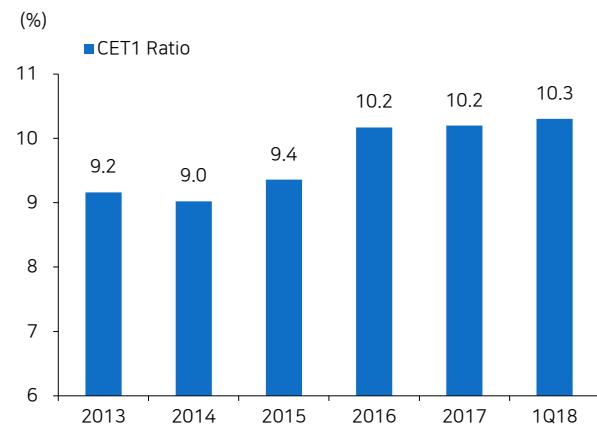
자료: DGB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 ROA 0.54%, ROE 7.93%



자료: DGB금융지주, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 10.3%



자료: DGB금융지주, 메리츠종금증권 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
자산총계	53,462	56,734	60,806	63,884
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
부채총계	49,490	52,538	56,134	58,898
자본금	845	846	846	846
신증자본증권	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
자본총계	3,972	4,196	4,672	4,985

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 I

	2016	2017	2018E	2019E
주당지표 (원)				
EPS	1,702	1,787	2,014	2,177
BPS	21,773	23,088	25,867	27,599
DPS	300	340	420	480
Valuation (%)				
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
배당성향	17.6	19.0	21.0	22.0
수익성 (%)				
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
효율성 (%)				
예대율	105.8	106.4	106.0	105.7
C/I Ratio	52.3	53.4	50.6	49.2

Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
자본적정성				
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
자산건전성				
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
성장성				
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
Dupont Analysis				
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 완벽성을 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	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

* 적정가격 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	
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	-	-	