

DGB금융지주 (139130)

은행

박진형



02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	16,000원 (M)
현재주가 4/30	12,000원
상승여력	33%

시가총액	20,297억원
총발행주식수	169,145,833주
60일 평균 거래대금	72억원
60일 평균 거래량	596,322주
52주 고	13,150원
52주 저	9,220원
외인자분율	63.25%
주요주주	삼성생명보험 6.95%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.0	(2.8)	3.0
상대	2.8	(2.0)	14.1
절대(달러환산)	1.8	(3.1)	8.9

아쉽지만 내용적으로 양호한 실적, 2분기에 대한 기대를 높일 수 있어(Top-pick 유지)

18.1Q(P) Preview: 내용적으로는 양호한 실적, 2분기에 대한 기대를 높일 수 있어

DGB금융지주의 18.1Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 918억원으로 YoY 1.0%, QoQ 200.6% 증가했다. 18.1Q 실적은 일회성 총당금 적립의 영향으로 컨센서스를 7.7% 하회했으나 18.2Q에는 실적 개선을 기대할 수 있다는 점, 내용적으로 이익지표가 양호했다는 점에서는 긍정적이다.

대출 성장은 많지 않았으나 NIM이 크게 상승해, 순이자이익(DGB대구은행 기준)이 YoY 10.5%, QoQ 3.3% 늘었으며 그룹 순이자이익은 QoQ 3.6% 증가했다. 비이자이익(DGB대구은행 기준) 중 수수료이익이 QoQ 17.7% 성장했으며 기타 비이자이익(유가증권, 대출채권매각손익) 또한 QoQ 31.5% 개선되었다. 다만 17.1Q에 있었던 대출채권매각익 80억원이 18.1Q에는 3억원으로 줄었는데, 향후 대출채권 매각 시점(18.1Q 미실시, 18.2Q에 실시 예상)에서 관련 손익이 개선될 것으로 기대된다. 판관비는 연말 효과가 소진되며 QoQ 31.7% 줄었다. 대손비용은 QoQ 7.1% 늘었는데 일회성요인을 감안하면 신규부실 및 자산건전성 관리는 양호한 수준에서 유지되고 있다고 판단된다.

DGB금융지주(DGB대구은행)의 18.1Q(P) 실적의 주요 특징은, 1) 원화대출금 QoQ +0.6%(가계 +2.7%, 대기업 +0.3%, 중소기업 -0.3%), 2) NIM QoQ +4bp(은행기준, 17.1Q 221bp-17.2Q 220bp-17.3Q 219bp-17.4Q 224bp), 3) 비이자이익(은행기준) QoQ +17.7%(수수료 +18.3%, 유가증권 -5.3%, 외환/파생상품의 Flat), 4) Credit Cost 49bp(은행기준, 17.1Q 461억원-17.2Q 379억원-17.3Q 349억원-17.4Q 368억원), 5) 판관비(은행기준) QoQ -34.4%, 6) 일회성요인: 기업회생 업체에 대한 추가충당금 105억원 등이다.

주변 환경은 동사의 실적에 우호적이다. 자회사 및 지역경제 변화(국가산업단지 조성 등)에 기인한 높은 수준의 대출성장(원화대출금 연간 7~8% 성장)이 기대되고, 금리 상승에 높은 민감도(변동금리 대출 및 핵심 예금 비중이 높은 구조)를 바탕으로 NIM 개선 폭도 더욱 클 것으로 예상된다.

투자의견 매수 및 Top-pick 의견 유지, 목표주가 16,000원 유지

DGB금융지주에 대해 투자의견 매수와 Top-pick 의견, 목표주가 16,000원을 유지한다. 목표주가는 2018년 예상 BPS 24,824원에 목표PBR 0.65배(지속가능 ROE 8.7%, COE 13.2%)를 적용했다. 2018년 들어 동사의 주가는 14.2% 상승하며 경쟁사대비 가장 우수한 주가 성과를 달성했다. 주가 상승에도 동사의 현재 PBR은 0.48배에 불과해 여전히 저평가 되어 있다고 판단되며, 실적 개선 및 Valuation 매력에 기반한 Top-pick 의견을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	129.4	6.7	159.8	136.9	-5.5
세전순이익	127.5	3.5	203.5	137.5	-7.3
순이익	96.0	1.8	181.2	104.0	-7.7
순이익(지배주주)	91.8	1.0	200.6	99.4	-7.7
ROA	0.6	0.0	0.4		
ROE	9.4	-0.7	6.2		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
영업이익	387	409	494	542
순이익(지배주주)	287	302	346	380
자기자본	3,569	3,779	4,199	4,518
ROA	0.5	0.5	0.6	0.6
ROE	8.3	8.2	8.7	8.7
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
PER	5.7	5.9	5.9	5.4

자료: 유안타증권

[표1] DGB 금융지주 18.1Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	18.1Q(P)			17.4Q	QoQ	17.1Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	129.4	136.9	-5.5	49.8	159.8	121.2	6.7
세전순이익	127.5	137.5	-7.3	42.0	203.5	123.2	3.5
당기순이익	96.0	104.0	-7.7	34.2	181.2	94.4	1.8
순이익(지배주주)	91.8	99.4	-7.7	30.5	200.6	90.9	1.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] DGB 금융지주 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017					2018(F)					18.1Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q(P)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	121.2	118.3	120.0	49.8	409.2	129.4	147.9	146.1	70.6	493.9	6.7	159.8
세전순이익	123.2	124.0	121.2	42.0	410.3	127.5	147.7	144.4	68.3	488.0	3.5	203.5
순이익	94.4	94.0	93.8	34.2	316.3	96.0	108.7	106.3	50.3	361.3	1.8	181.2
순이익(지배주주)	90.9	90.4	90.1	30.5	301.9	91.8	105.0	102.5	46.4	345.7	1.0	200.6

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] DGB 금융지주 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
영업이익	503.0	545.0	493.9	541.9	-1.8	-0.6
세전순이익	513.0	555.0	488.0	536.7	-4.9	-3.3
순이익(지배주주)	375.0	407.0	345.7	379.6	-7.8	-6.7

자료: 유안타증권 리서치센터

[표4] DGB 금융지주 18.1Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	-원화대출금 QoQ +0.6%(SME -0.3%, 가계 +2.7%, 대기업 +0.3%)
NIM	-NIM +4bp(은행기준)
판관비	-판관비(은행기준) QoQ -34.4%
대손충당금	-대손비용 49bp
일회성요인	-추가충당금 105억원

자료: DGB 금융지주, 유안타증권 리서치센터

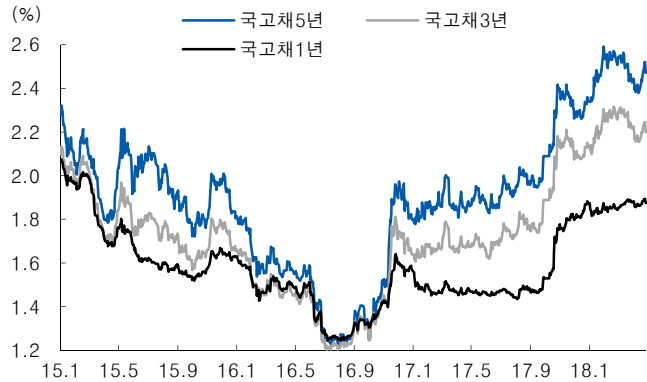
[표 5] DGB 금융지주 부문별 실적추이

(단위: 십억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q(P)	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)
영업수익	1,046.1	792.9	844.3	939.3	956.8	933.5	959.9	950.6
순영업이익	260.0	260.9	276.3	268.7	296.4	300.9	314.1	298.0
순이자이익	311.3	321.7	327.8	330.6	342.5	345.8	354.8	360.3
수수료이익	23.9	17.2	18.2	21.0	21.6	22.3	23.3	24.4
금융상품관련이익	1.5	8.9	9.7	-1.6	12.9	23.8	17.2	-15.2
금융자산관련이익	-61.7	-70.1	-59.5	-63.7	-62.9	-52.5	-56.2	-65.1
기타영업이익	-15.0	-16.9	-19.9	-17.6	-17.8	-38.5	-24.9	-6.4
영업이익(K-IFRS)	121.2	118.3	120.0	49.8	129.4	147.9	146.1	70.6
총당금적립전순영업이익	311.4	304.1	317.9	313.7	344.6	337.1	353.2	345.1
판매비와 관리비	146.8	148.6	159.2	222.3	151.8	153.1	168.1	227.4
총당금적립전영업이익	164.6	155.6	158.7	91.4	192.8	184.0	185.1	117.7
영업외이익	2.0	5.7	1.2	-7.8	0.3	-0.2	-1.6	-2.3
총당금적립전이익	166.6	161.2	159.9	83.6	193.0	183.9	183.5	115.4
제충당금	51.4	43.2	41.6	45.0	48.2	36.2	39.1	47.1
대손충당금	51.4	43.2	41.6	45.0	48.2	36.2	39.1	47.1
지급보증충당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타충당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	123.2	124.0	121.2	42.0	127.5	147.7	144.4	68.3
법인세비용	28.8	30.0	27.4	7.9	31.5	39.0	38.1	18.0
당기순이익	94.4	94.0	93.8	34.2	96.0	108.7	106.3	50.3
(지배회사지분 기준)	90.9	90.4	90.1	30.5	91.8	105.0	102.5	46.4

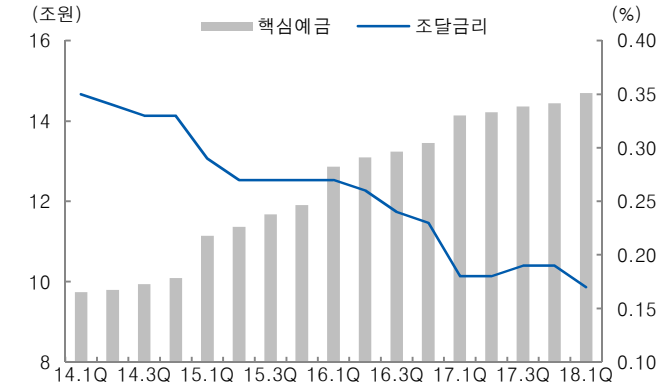
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 시중금리 추이



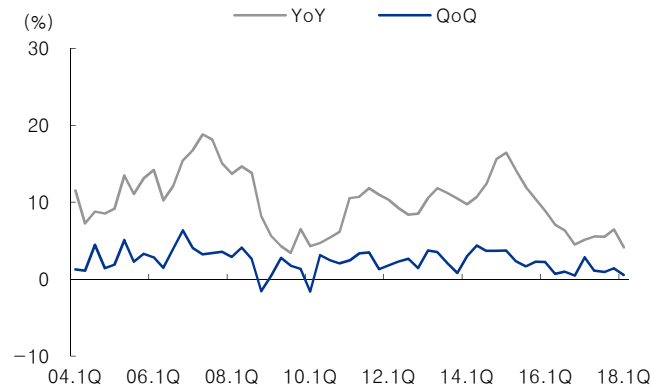
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 대구은행 핵심예금 및 조달금리 추이



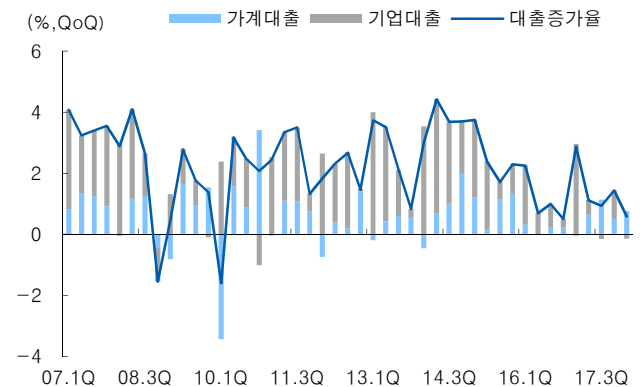
자료: DGB 금융지주

[그림 3] 대구은행 대출증가율 추이



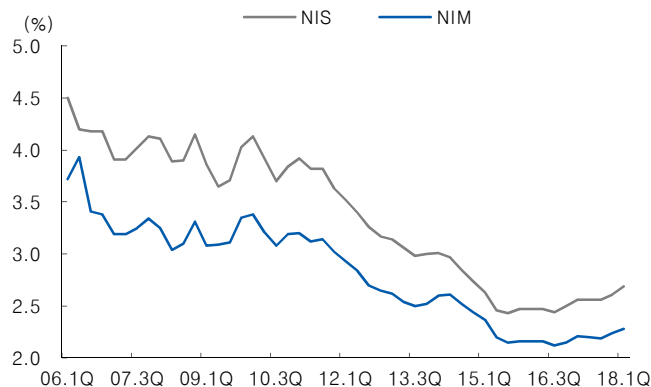
자료: DGB 금융지주

[그림 4] 대구은행 대출증가율과 부문별 기여도



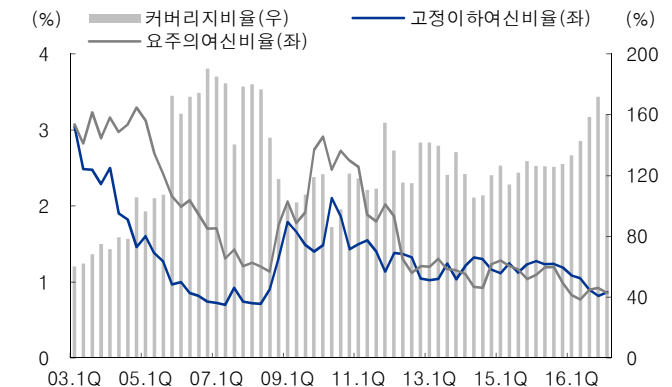
자료: DGB 금융지주

[그림 5] 대구은행 NIM 및 NIS 추이



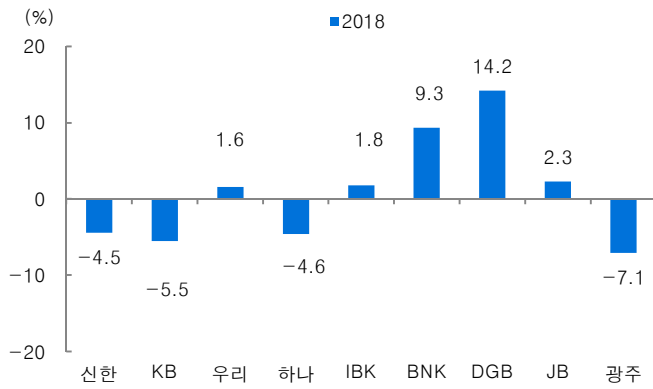
자료: DGB 금융지주

[그림 6] 대구은행 자산건전성지표 추이



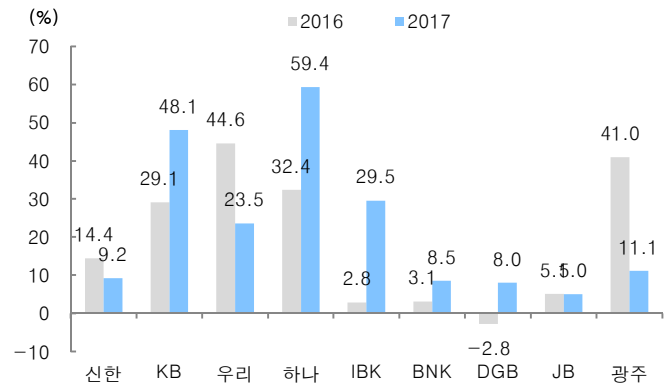
자료: DGB 금융지주

[그림 7] 주요은행 2018년 주가수익률 비교



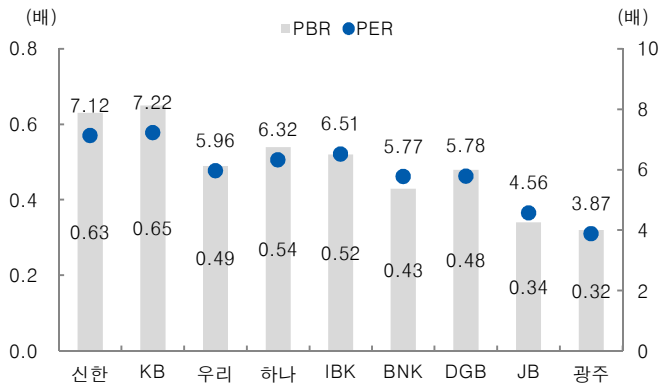
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 주요은행 2016년/2017년 주가수익률 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 주요은행 Valuation(12개월 선행 기준) 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] DGB 금융지주 PBR 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

DGB 금융지주 (139130) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업수익	3,616	3,623	3,801	3,950	4,097
순영업이익	986	1,066	1,209	1,317	1,372
순이자이익	1,202	1,291	1,403	1,506	1,600
수수료이익	70	80	92	104	119
기타비이자이익	-286	-306	-286	-293	-347
영업이익(K-IFRS)	387	409	494	542	589
총당금적립전순영업이익	1,182	1,247	1,380	1,485	1,540
판매비와 관리비	639	677	700	776	783
총당금적립전영업이익	543	570	680	710	758
영업외이익	1	1	-4	-5	-6
총당금적립전이익	544	571	676	704	752
제충당금	196	181	171	168	169
세전계속사업이익	388	410	488	537	583
법인세비용	86	94	127	142	154
당기순이익	302	316	361	395	429
(지배회사지분기준)	287	302	346	380	414

수익성/건전성/적정성 (단위: %)					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
ROE	7.8	7.7	8.3	8.5	8.6
수정 ROE	8.3	8.2	8.7	8.7	8.8
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
수정 ROA	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
NIM(총자산이자수익률)	2.2	2.3	2.4	2.5	2.5
CIR	64.8	63.5	57.9	58.9	57.1
Leverage	14.1	13.5	13.3	13.0	12.7
단순예대율	102.8	103.9	104.6	105.2	105.6
요주의이익/총여신	2.2	1.7	1.7	1.7	1.7
고정이익/총여신	1.2	0.8	0.8	0.8	0.8
대손충당금/요주의이익	26.8	28.7	28.4	27.3	26.3
대손충당금/고정이익	48.9	61.1	60.4	58.1	55.8
BIS Capital Ratio	14.3	14.4	14.6	15.0	15.4
Tier 1 Capital Ratio	11.6	13.2	13.4	13.7	14.1
Tier 2 Capital Ratio	2.7	1.2	1.2	1.3	1.3
단순자기자본비율	7.1	7.4	7.5	7.7	7.9

투자지표					
월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Valuation					
PER	5.5	5.6	5.6	5.2	4.7
수정 PER	5.7	5.9	5.9	5.4	4.9
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
수정 PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
배당수익률(보통주)	3.1	3.2	3.3	3.7	4.1
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data					
EPS	1,786	1,870	2,136	2,335	2,538
수정 EPS	1,700	1,785	2,044	2,244	2,448
BPS	23,498	24,806	26,542	28,427	30,466
수정 BPS	21,114	22,341	24,824	26,709	28,748
DPS(보통주)	300	340	400	450	500
DPS(우선주)	0	0	0	0	0

자료: Company data, 유안타증권

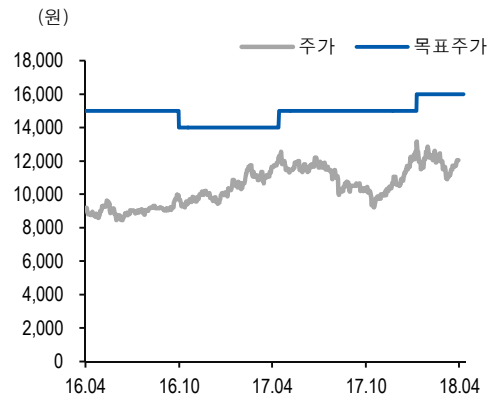
재무상태표 (단위: 십억원)					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	55,842	56,734	59,767	62,434	65,192
운용자산	51,485	54,727	57,767	60,341	62,917
현금과예금	2,547	2,255	2,348	2,361	2,362
유가증권	12,575	13,151	13,852	14,441	15,047
대출채권	36,362	39,321	41,567	43,539	45,509
(대손충당금)	282	284	284	284	284
비운용자산	1,978	2,007	2,000	2,093	2,274
부채총계	49,490	52,538	55,277	57,626	60,039
예수부채	35,385	37,840	39,755	41,400	43,102
차입부채	7,282	7,751	8,205	8,597	8,988
기타부채	6,822	6,947	7,318	7,629	7,949
자본총계	3,972	4,196	4,489	4,808	5,153
자본금	845	846	846	846	846
자본잉여금	1,560	1,561	1,561	1,561	1,561
기타자본	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	-27	-55	-55	-55	-55
이익잉여금	1,303	1,555	1,848	2,167	2,512
비지배주주지분	292	291	291	291	291
수정자본총계	3,569	3,779	4,199	4,518	4,863
부채와 자본총계	53,462	56,734	59,767	62,434	65,192

성장률 (단위: %)					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산	4.3	1.6	5.3	4.5	4.4
대출채권	5.9	8.1	5.7	4.7	4.5
부채총계	4.5	6.2	5.2	4.2	4.2
예수금	5.6	6.9	5.1	4.1	4.1
영업수익	3.6	0.2	4.9	3.9	3.7
순이자이익	3.6	7.4	8.7	7.3	6.2
세전이익	12.9	5.8	18.9	10.0	8.7
당기순이익	-2.1	4.8	14.2	9.3	8.7

원화대출금구성 (단위: %)					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	27.2	27.6	27.0	26.9	26.9
주택관련대출	14.5	13.3	13.3	13.3	13.3
일반대출	12.7	14.3	14.3	14.3	14.3
기업자금합계	72.8	72.4	73.0	73.1	73.1
중소기업대출	64.7	64.3	64.9	65.0	65.0
대기업 및 기타대출	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1

원화예수금구성 (단위: %)					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원화예수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	33.4	34.2	34.2	34.3	34.3
요구불예금	5.3	5.5	5.5	5.5	5.5
저비용 저축성예금	28.1	28.7	28.7	28.7	28.8
저축성조달	49.0	49.1	49.2	49.3	49.4
정기예금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	49.0	49.1	49.2	49.3	49.4
시장성조달	17.6	16.7	16.5	16.4	16.3
정기예금	17.6	16.7	16.5	16.4	16.3
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

DGB 금융지주 (139130) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-30	BUY	16,000	1년		
2018-02-05	BUY	16,000	1년		
2017-05-12	BUY	15,000	1년	-26.53	-16.33
2016-10-28	BUY	14,000	1년	-25.71	-12.86
2016-01-28	BUY	15,000	1년	-40.28	-33.40

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.