

2018. 8. 1



## ▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

## Trading Buy

적정주가 (12개월) 12,000 원

현재주가 (7.31) 9,350 원

상승여력 28.3%

KOSPI 2,295.26pt

시가총액 15,815억원

발행주식수 16,915만주

유동주식비율 89.00%

외국인비중 64.36%

52주 최고/최저가 13,150원/9,220원

평균거래대금 52.4억원

## 주요주주(%)

삼성생명보험 6.95

Harris Associates LP 6.34

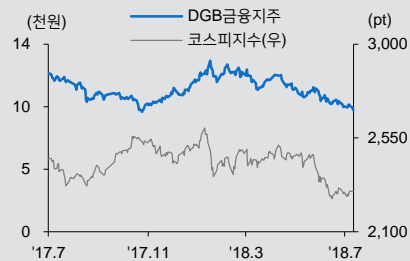
Schroder Investment Management 5.17

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -8.8 -24.6 -21.8

상대주가 -7.6 -15.7 -18.1

## 주가그래프



## DGB금융지주 139130

## 2Q18 Review: 성장성 회복 여부가 관건

- ✓ 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 12,000원 유지
- ✓ 2Q18P 순이익 1,064억원(+17.6% YoY, +16.0% QoQ) 기록하며 컨센서스 소폭 상회
- ✓ 1) NIM -2bp, 2) Loan growth Flat, 3) CCR 0.34%, 4) CIR 48.7%, 5) CET1 10.4%
- ✓ 정책금리 인상 기대감 + 하반기 성장성 회복 → 돋보이는 Top line 개선 가능
- ✓ 1) 실적 개선, 2) 4.3% 배당수익률, 3) 하이증권 인수 마무리 → 지방은행 최선호주

## 2Q18 Earnings review

DGB금융지주의 2분기 지배주주순이익은 1,064억원(+17.6% YoY, +16.0% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 3.1%, 4.3% 상회했다. 마진(-2bp)과 성장(Fat QoQ)은 동반 부진했으나 대손비용이 큰 폭으로 하락하며 실적 개선을 견인했다. 주요 일회성 요인은 1) STX엔진 등 총당금 환입 160억원, 2) 특별 상여금 85억원 등으로 요약된다. 일각에서 제기했던 신규 경영진 취임에 따른 Big bath 시행 가능성은 이번 실적을 끝으로 소멸할 것으로 예상된다.

## 성장성 회복 여부가 관건

지방은행들의 공통적인 사항이긴 하나 자산 성장률이 급격히 둔화되고 있다. 부진한 지역 경기와 시중은행의 중기대출 시장 진출이 부담으로 작용한 탓이다. 실제 DGB금융지주의 원화 대출 성장률도 부실채권 처리, PF여신 만기 도래, 중기대출 경쟁 심화 등의 영향으로 연초대비 +0.6%에 그치고 있다. 7월 금융위 소수 의견 등 장으로 정책금리 인상 기대감이 높아져 있다. 타행대비 높은 금리 민감도 보유로 추가적인 마진 개선이 기대되는 가운데 정체된 자산 성장성 회복만 뒷받침 된다면 업종 내 가장 돋보이는 Top line 개선이 가능할 전망이다.

## 지방은행 최선호주 추천

하반기 내 하이투자증권 인수 작업이 마무리 될 예정이다. 비은행 부문 강화에 따른 수익성 제고 여부는 지켜봐야겠지만, 당장에 1) 지배구조 관련 불확실성 해소, 2) 약 1,400억원 규모의 여가매수차익 등이 발생한다는 점에서 긍정적인 이벤트로 해석할 가능성이 크다. 과도한 우려의 선반영으로 주가 하방 리스크가 제한적인 상황에서 1) 실적 개선 기대감, 2) 4.3%의 배당수익률, 3) 하이투자증권 인수 마무리 등은 반등 모멘텀으로 충분히 보인다. 지방은행 중 최선호주로 추천한다.

(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	1,339	628	473	338	1,996	11.7	25,845	4.7	0.4	8.2	0.6
2019E	1,405	675	493	351	2,078	4.1	27,493	4.5	0.3	7.8	0.6

표1 2Q18 Earnings Summary

(십억원)	2Q18P	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	348	322	8.1	343	1.6				
총영업이익	327	310	5.5	329	-0.6				
판관비	168	149	13.0	152	10.7				
총전이익	159	162	-1.4	178	-10.3				
총당금전입액	14	43	-68.3	48	-71.6				
지배주주순이익	106	90	17.6	92	16.0	103	3.1	102	4.3

자료: DGB금융지주, 메리츠증권리서치센터

표2 2Q18 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
총당금환입	160	지역골프장 90억원(4Q17 선제적 적립건 자산 재평가) + STX엔진 40억원 + 부실채권 매각과정에서의 총당금 환입 40억원
판관비	85	은행 창립 50주년 기념 특별 상여금 지급

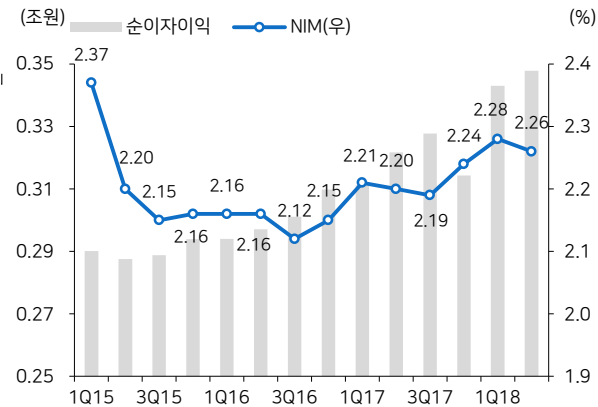
자료: DGB금융지주, 메리츠증권리서치센터

표3 DGB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	FY17	FY18E
순이자이익	311	322	328	331	343	348	356	359	1,291	1,406
이자수익	438	454	462	470	488	504	517	522	1,824	2,032
이자비용	127	132	134	139	146	156	161	163	533	626
순수수료이익	24	17	18	21	23	21	20	21	80	85
수수료수익	40	36	37	41	41	41	39	40	154	161
수수료비용	16	19	18	20	18	20	19	19	74	76
기타비이자이익	-16	-29	-25	-34	-36	-41	-32	-42	-104	-151
총영업이익	319	310	321	317	329	327	344	338	1,267	1,339
판관비	147	149	159	222	152	168	164	228	677	712
총영업이익	173	162	162	95	178	159	181	110	590	628
총당금전입액	51	43	42	45	48	14	43	50	181	155
영업이익	121	118	120	50	129	146	138	60	409	473
영업외손익	2	6	1	-8	-2	2	1	-3	1	-2
세전이익	123	124	121	42	128	147	139	57	410	471
법인세비용	29	30	27	8	31	36	34	14	94	116
당기순이익	94	94	94	34	96	111	105	43	316	355
지배주주	91	90	90	31	92	106	100	39	302	338
비지배지분	4	4	4	4	4	5	4	4	14	17

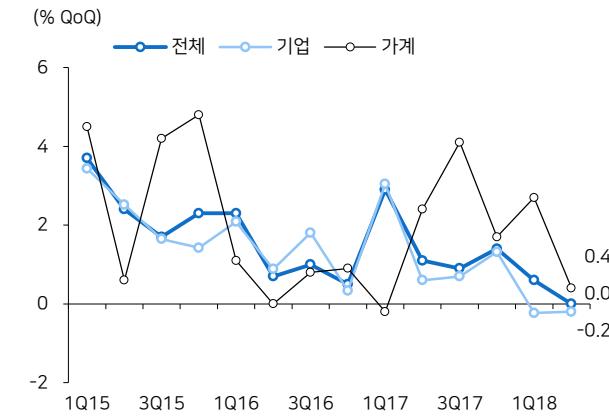
자료: DGB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림1 NIM 2.26% (분기기준)



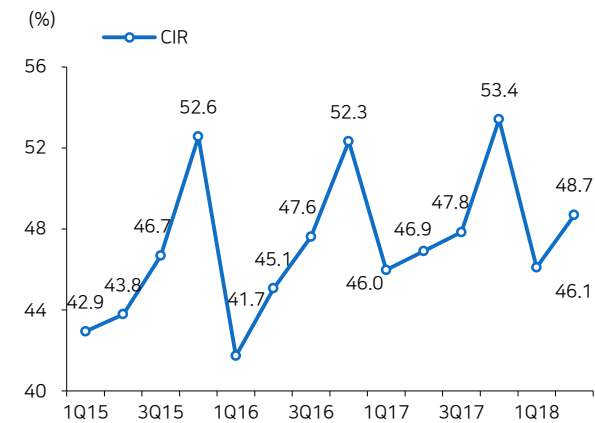
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 0.0%



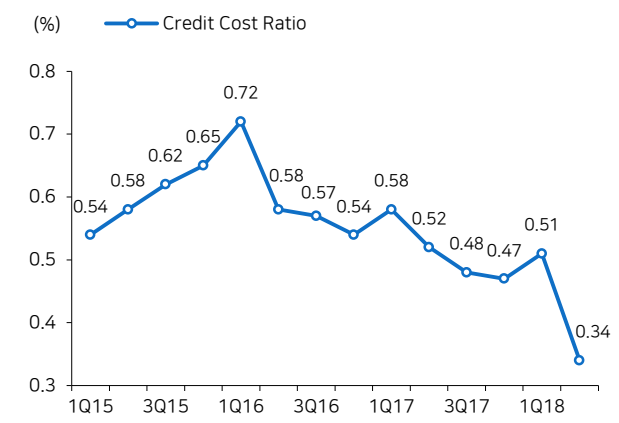
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 48.7% (누적기준)



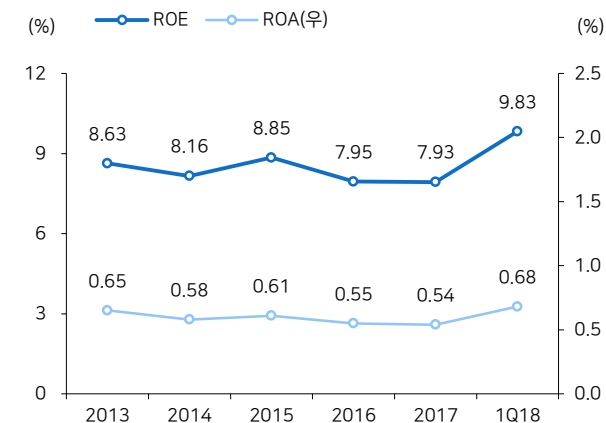
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.34% (누적기준)



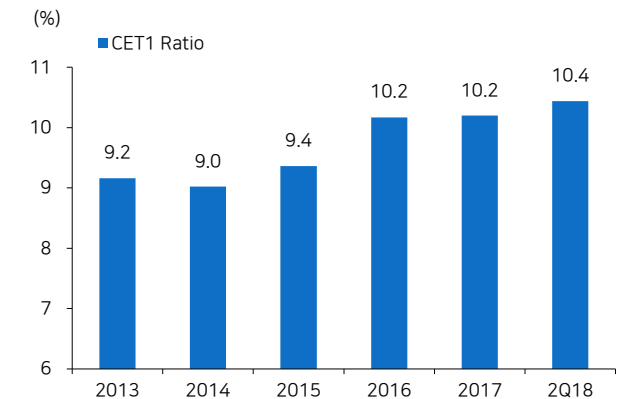
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.68%, ROE 9.83%



자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 10.44%



자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

## DGB 금융지주(139130)

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	2,547	2,255	2,515	2,651
대출채권	37,455	40,278	40,148	41,944
금융자산	12,575	13,171	14,024	14,652
유형자산	429	475	620	648
기타자산	456	554	3,255	3,401
<b>자산총계</b>	<b>53,462</b>	<b>56,734</b>	<b>60,563</b>	<b>63,296</b>
예수부채	35,385	37,840	38,880	40,980
차입부채	3,175	3,394	3,477	3,422
사채	4,108	4,357	4,555	4,484
기타부채	6,822	6,947	8,889	9,369
<b>부채총계</b>	<b>49,490</b>	<b>52,538</b>	<b>55,801</b>	<b>58,255</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	-77	-79
이익잉여금	1,303	1,555	1,894	2,174
비지배지분	292	291	391	391
<b>자본총계</b>	<b>3,972</b>	<b>4,196</b>	<b>4,762</b>	<b>5,041</b>

## Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	1,702	1,787	1,996	2,078
BPS	21,773	23,088	25,845	27,493
DPS	300	340	400	440
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	5.7	5.9	4.7	4.5
PBR (배)	0.4	0.5	0.4	0.3
배당수익률	3.1	3.2	4.3	4.7
배당성장	17.6	19.0	20.0	21.0
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	2.2	2.2	2.3	2.3
ROE	8.0	8.0	8.2	7.8
ROA	0.6	0.5	0.6	0.6
Credit cost	0.5	0.4	0.4	0.4
<b>효율성 (%)</b>				
예대율	105.8	106.4	103.3	102.4
C/I Ratio	52.3	53.4	53.1	51.9

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	1,202	1,291	1,406	1,470
이자수익	1,739	1,824	2,032	2,141
이자비용	537	533	626	670
순수수료이익	70	80	85	86
수수료수익	138	154	161	163
수수료비용	68	74	76	77
기타비이자이익	-50	-104	-151	-151
총영업이익	1,222	1,267	1,339	1,405
판관비	639	677	712	730
총전영업이익	583	590	628	675
총당금전입액	196	181	155	182
영업이익	387	409	473	493
영업외손익	1	1	-2	-2
세전이익	388	410	471	491
법인세비용	86	94	116	122
당기순이익	302	316	355	369
지배주주	288	302	338	351
비지배지분	14	14	17	18

## Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	12.9	12.6	13.8	14.2
Tier 1 Ratio	10.9	10.9	12.1	12.6
CET 1 Ratio	10.2	10.2	10.9	11.5
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	1.2	0.8	0.8	0.8
Precautionary Ratio	2.2	1.7	1.7	1.7
NPL Coverage	127.8	81.4	84.3	85.5
<b>성장성</b>				
자산증가율	4.5	6.1	6.7	4.5
대출증가율	3.9	7.5	-0.3	4.5
순이익증가율	-2.2	5.1	11.7	4.1
<b>Dupont Analysis</b>				
순이자이익	2.2	2.3	2.3	2.3
비이자이익	0.0	0.0	-0.1	-0.1
판관비	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
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 8월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 8월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 8월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목을 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 이용하시는 분은 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)	

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	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	-15.8	-6.1	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	12,500	은경완	-16.8	-11.2	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	12,000	은경완	-18.8	-15.4	
2018.08.01	기업브리프	Trading Buy	12,000	은경완	-	-	