

DGB금융지주 (139130)

은행

박진형



02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	16,000원 (M)
현재주가 8/14	10,000원
상승여력	60%

시가총액	16,915억원
총발행주식수	169,145,833주
60일 평균 거래대금	55억원
60일 평균 거래량	536,636주
52주 고	13,150원
52주 저	9,220원
외인지분율	65.32%
주요주주	삼성생명보험 6.95%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.5)	(11.5)	(14.2)
상대	(2.2)	(8.8)	(3.2)
절대(달러환산)	(0.9)	(16.2)	(13.3)

앞으로 전개될 긍정적 요인 감안하면 현재 주가는 지극히 저평가

DGB금융지주, 주가 부진으로 현재 PBR 0.37배에 불과

DGB금융지주의 주가는 연초대비 5.2% 하락했다. NIM 및 대손비용이 개선되며 꾸준한 실적 성장을 달고 있으나, 주가는 연초대비 5.2%, 지난 2월초 연고점대비로는 24.0% 하락하며 부진한 흐름을 보였다. 주가가 하락하며 동사의 현재 PBR은 0.37배에 불과하다.

투자포인트: 1) 핵심이익 개선, 2) 하이투자증권 인수, 3) 점진적 배당확대

DGB금융지주의 주가는 부진했으나 향후 전개될 상황은 동사의 실적과 주가에 긍정적인 점이 많다는 판단이다. 첫째, 핵심이익의 개선이다. NIM 측면에서, 대출(변동금리 비중 87%, 기업대출 중 변동금리 비중 95%) 및 조달(핵심예금비중 40.7%) 구조 상 시중금리 상승 국면에서 NIM 개선 폭이 제일 클 것으로 예상된다. 또한 양호한 자산건전성(NPL비율 0.70%, 연체율 0.51%)을 바탕으로 안정적인 대손비용(18.2Q 32bp)이 유지될 전망이다.

둘째, 하이투자증권 인수에 대한 최종 승인이다. 언론에 따르면, DGB금융지주의 하이투자증권 인수는 8월말까지 승인여부가 결정될 전망이다. 동사는 7월말 감독당국에 보완서류를 제출한 상태이다. 우려했던 부분들이 상당부분 해소되어 특이요인이 없다면, 지난 12월 자회사 편입 신청서를 제출한 이후 8개월만에 최종 승인이 기대된다. 하이투자증권 인수는, 1) 비은행 자회사 이익기여도 확대, 2) 은행과 증권사간 시너지 극대화, 3) 대규모 염가매수차익 인식 등의 측면에서 긍정적이다.

셋째, 점진적 배당 확대 가능성이다. DGB금융지주는 양호한 실적과 자본비율(18.2Q BIS비율 13.2%, CET1 10.4%)을 바탕으로 점진적인 배당확대 전략을 펼칠 것으로 예상된다. 2018년 배당성향(15년 16.1%-16년 17.6%-17년 19.0%)은 20% 수준을 상회할 것으로 기대된다.

지방은행 Top-pick 의견, 목표주가 16,000원 유지

DGB금융지주에 대해 투자의견 매수와 지방은행 Top-pick 의견, 목표주가 16,000원을 유지한다. 목표 주가는 2018년 예상 BPS 25,026원에 목표PBR 0.65배(지속가능 ROE 8.7%, COE 13.2%)를 적용했다. 동사의 주가는 은행주 전반적 주가 부진을 배제하면, 지배구조 및 하이투자증권 인수 지연에 따른 우려로 부진했다고 판단된다. 현재는 이 같은 우려가 대부분 해결되었거나 해결이 임박했기 때문에, 향후 전개될 개선요인을 감안하면 Valuation 매력에 부각될 시점이라는 판단이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q18F	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	148.9	24.1	2.2	135.3	10.0
세전순이익	146.6	21.0	-0.5	152.5	-3.9
순이익	107.9	15.1	-2.9	165.5	-34.8
순이익(지배주주)	103.9	15.3	-2.4	112.7	-7.9
ROA	0.7	0.1	0.0		
ROE	9.9	0.2	-0.7		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
영업이익	387	409	493	548
순이익(지배주주)	287	302	347	380
자기자본	3,569	3,779	4,233	4,546
ROA	0.5	0.5	0.6	0.6
ROE	8.3	8.2	8.7	8.7
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
PER	5.7	5.9	4.9	4.5

자료: 유안타증권

[표 1] DGB 금융지주 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017					2018(F)					18.3Q(F)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q(F)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	121.2	118.3	120.0	49.8	409.2	129.4	145.6	148.9	69.5	493.4	24.1	2.2
세전순이익	123.2	124.0	121.2	42.0	410.3	127.5	147.3	146.6	66.4	487.8	21.0	-0.5
순이익	94.4	94.0	93.8	34.2	316.3	96.0	111.1	107.9	48.9	363.9	15.1	-2.9
순이익(지배주주)	90.9	90.4	90.1	30.5	301.9	91.8	106.4	103.9	44.7	346.8	15.3	-2.4

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] DGB 금융지주 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
영업이익		493.9		541.9		1.1
세전순이익		488.0		536.7		0.5
순이익(지배주주)		345.7		379.6		0.1

자료: 유안타증권 리서치센터

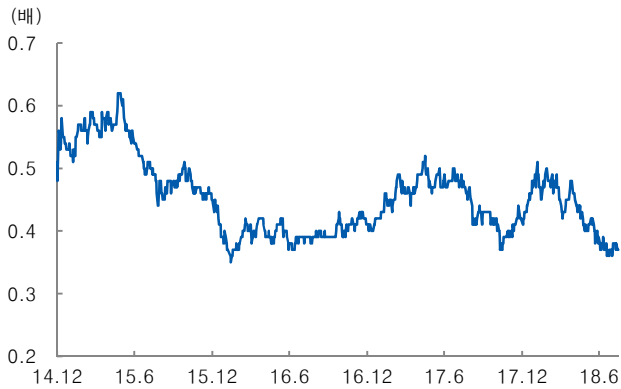
[표 3] DGB 금융지주 부문별 실적추이

(단위: 십억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q(F)	18.4Q(F)
영업수익	1,046.1	792.9	844.3	939.3	924.8	925.3	936.9	922.4
순영업이익	260.0	260.9	276.3	268.7	279.7	326.3	308.2	291.2
순이자이익	311.3	321.7	327.8	330.6	342.5	347.9	343.3	345.3
수수료이익	23.9	17.2	18.2	21.0	22.9	23.1	23.5	23.7
금융상품관련이익	1.5	8.9	9.7	-1.6	4.2	26.0	20.0	-10.6
금융자산관련이익	-61.7	-70.1	-59.5	-63.7	-68.2	-31.1	-52.3	-58.9
기타영업이익	-15.0	-16.9	-19.9	-17.6	-21.7	-39.6	-26.3	-8.3
영업이익(K-IFRS)	121.2	118.3	120.0	49.8	129.4	145.6	148.9	69.5
총당금적립전순영업이익	311.4	304.1	317.9	313.7	327.9	340.0	342.1	330.6
판매비와 관리비	146.8	148.6	159.2	222.3	151.8	167.9	159.3	221.7
총당금적립전영업이익	164.6	155.6	158.7	91.4	176.2	172.1	182.8	108.9
영업외이익	2.0	5.7	1.2	-7.8	-1.8	1.6	-2.3	-3.1
총당금적립전이익	166.6	161.2	159.9	83.6	174.3	173.7	180.5	105.7
제충당금	51.4	43.2	41.6	45.0	48.2	13.7	33.9	39.3
대손충당금	51.4	43.2	41.6	45.0	48.2	13.7	33.9	39.3
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	147.3	146.6	66.4
법인세비용	28.8	30.0	27.4	7.9	31.5	36.2	38.7	17.5
당기순이익	94.4	94.0	93.8	34.2	96.0	111.1	107.9	48.9
(지배회사지분 기준)	90.9	90.4	90.1	30.5	91.8	106.4	103.9	44.7

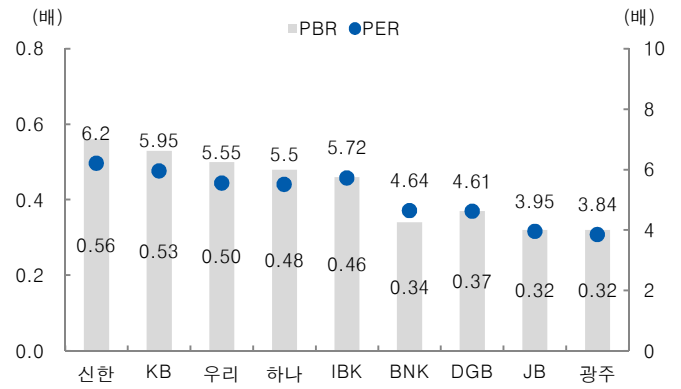
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] DGB 금융지주 PBR 추이



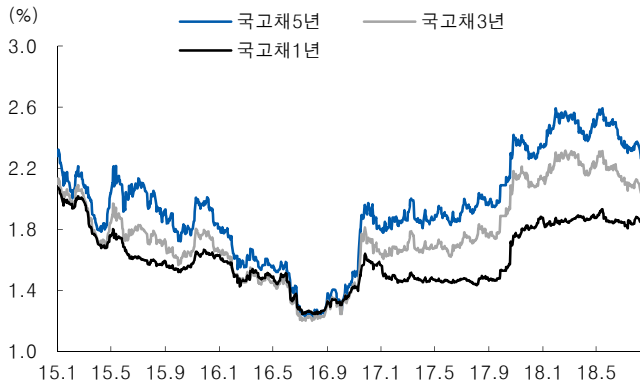
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 주요 은행 PBR/PER 비교



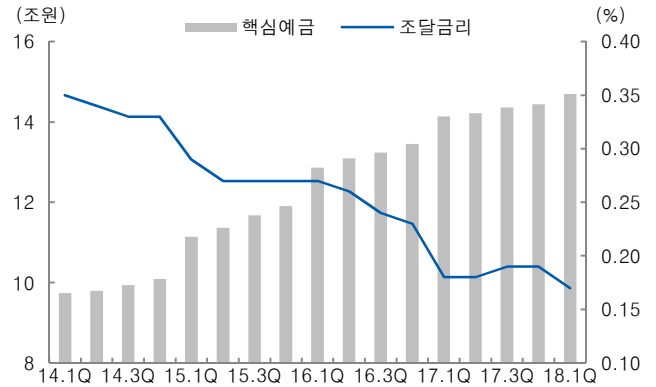
자료: DGB 금융지주

[그림 3] 시중금리 추이



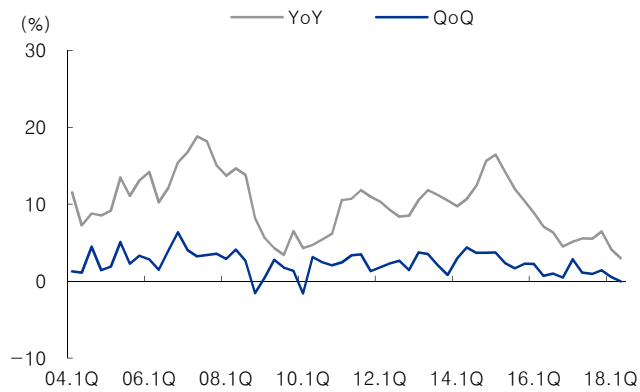
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 대구은행 핵심예금 및 조달금리 추이



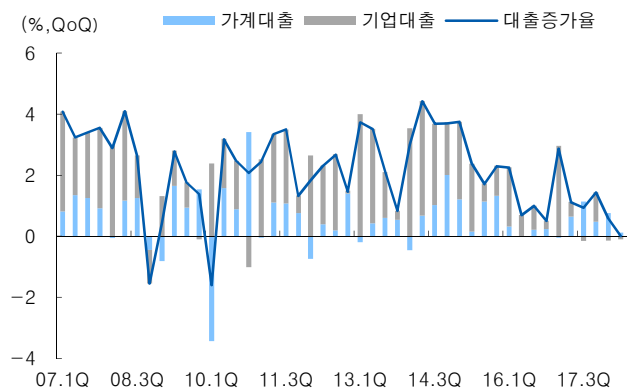
자료: DGB 금융지주

[그림 5] 대구은행 대출증가율 추이



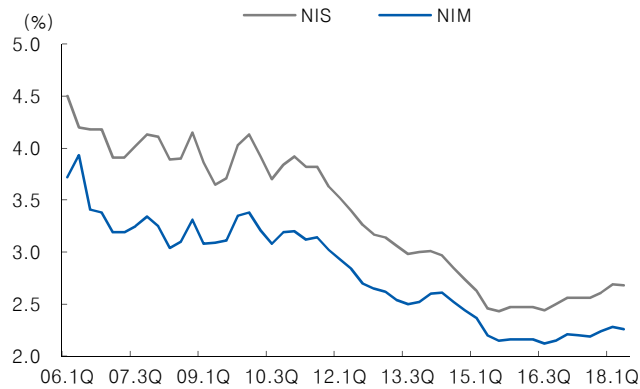
자료: DGB 금융지주

[그림 6] 대구은행 대출증가율과 부문별 기여도



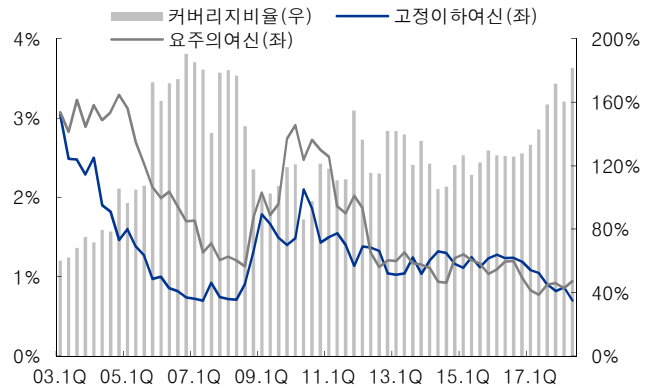
자료: DGB 금융지주

[그림 7] 대구은행 NIM 및 NIS 추이



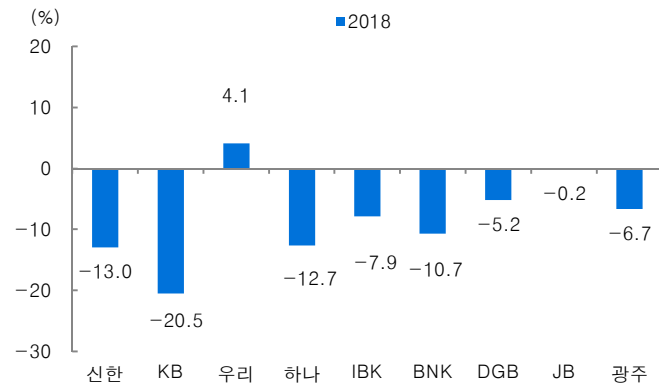
자료: DGB 금융지주

[그림 8] 대구은행 자산건전성지표 추이



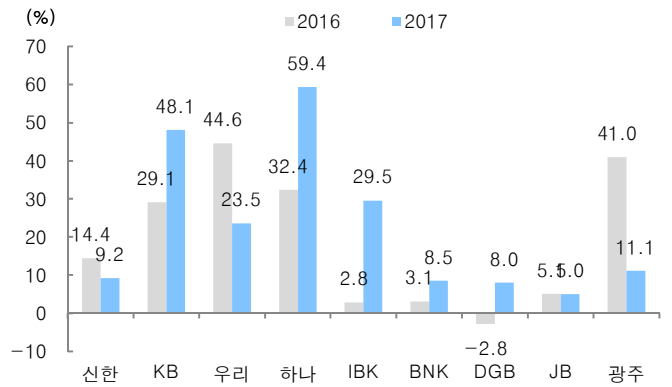
자료: DGB 금융지주

[그림 9] 주요은행 2018년 주가수익률 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 주요은행 2016년/2017년 주가수익률 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

DGB 금융지주 (139130) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 십억원)					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업수익	3,616	3,623	3,709	3,813	3,956
순영업이익	986	1,066	1,205	1,248	1,281
순이자이익	1,202	1,291	1,379	1,459	1,560
수수료이익	70	80	93	98	107
기타비이자이익	-286	-306	-267	-309	-385
영업이익(K-IFRS)	387	409	493	548	571
충당금적립전순영업이익	1,182	1,247	1,341	1,412	1,475
판매비와 관리비	639	677	701	700	710
충당금적립전영업이익	543	570	640	712	765
영업외이익	1	1	-6	-9	-9
충당금적립전이익	544	571	634	703	756
제충당금	196	181	135	163	194
세전계속사업이익	388	410	488	539	562
법인세비용	86	94	124	142	148
당기순이익	302	316	364	397	414
(지배회사지분기준)	287	302	347	380	397

수익성/건전성/적정성 (단위: %)					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
ROE	7.8	7.7	8.3	8.3	8.1
수정 ROE	8.3	8.2	8.7	8.7	8.4
ROA	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
수정 ROA	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
NIM(총자산이자수익률)	2.2	2.3	2.4	2.4	2.5
CIR	64.8	63.5	58.1	56.1	55.4
Leverage	14.1	13.5	12.8	12.5	12.2
단순예대율	102.8	103.9	103.8	105.4	106.9
요주의이하/총여신	2.2	1.7	1.6	1.6	1.6
고정이하/총여신	1.2	0.8	0.7	0.7	0.7
대손충당금/요주의이하	26.8	28.7	26.0	43.3	41.6
대손충당금/고정이하	48.9	61.1	60.7	101.3	97.4
BIS Capital Ratio	14.3	14.4	15.0	15.4	15.8
Tier 1 Capital Ratio	11.6	13.2	13.4	13.8	14.1
Tier 2 Capital Ratio	2.7	1.2	1.6	1.7	1.7
단순자기자본비율	7.1	7.4	7.8	8.0	8.2

투자지표					
월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Valuation					
PER	5.5	5.6	4.6	4.3	4.1
수정 PER	5.7	5.9	4.9	4.5	4.3
PBR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
수정 PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
배당수익률(보통주)	3.1	3.2	4.4	5.0	5.5
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data					
EPS	1,786	1,870	2,151	2,347	2,446
수정 EPS	1,700	1,785	2,050	2,247	2,346
BPS	23,498	24,806	27,334	29,181	31,076
수정 BPS	21,114	22,341	25,026	26,873	28,769
DPS(보통주)	300	340	440	500	550
DPS(우선주)	0	0	0	0	0

자료: Company data, 유안타증권

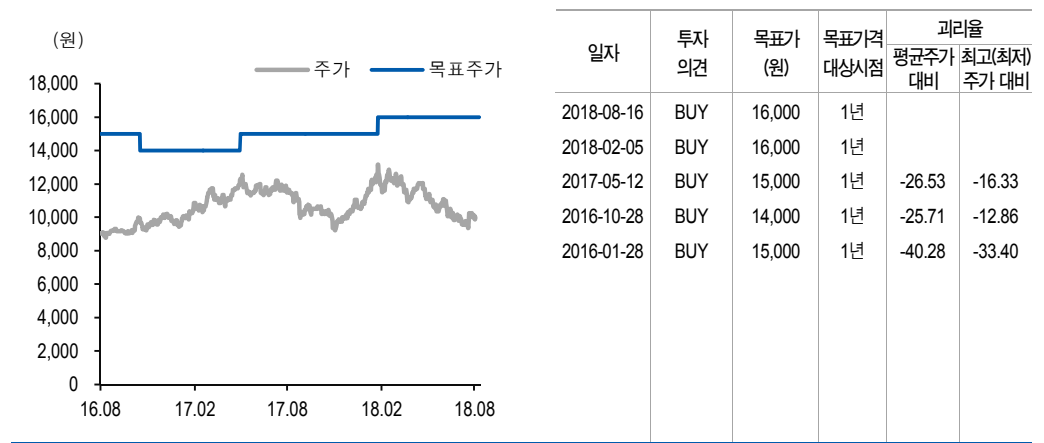
재무상태표 (단위: 십억원)					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	55,842	56,734	59,319	61,754	64,364
운용자산	51,485	54,727	56,063	58,670	61,427
현금과예금	2,547	2,255	2,299	2,309	2,311
유가증권	12,575	13,151	13,740	14,253	14,806
대출채권	36,362	39,321	40,024	42,108	44,311
(대손충당금)	282	284	287	287	287
비운용자산	1,978	2,007	3,256	3,084	2,937
부채총계	49,490	52,538	54,696	56,818	59,108
예수부채	35,385	37,840	38,541	39,936	41,450
차입부채	7,282	7,751	8,281	8,715	9,174
기타부채	6,822	6,947	7,874	8,167	8,484
자본총계	3,972	4,196	4,623	4,936	5,256
자본금	845	846	995	995	995
자본잉여금	1,560	1,561	1,561	1,561	1,561
기타자본	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	-27	-55	-97	-97	-97
이익잉여금	1,303	1,555	1,775	2,088	2,408
비지배주주지분	292	291	390	390	390
수정자본총계	3,569	3,779	4,233	4,546	4,866
부채와 자본총계	53,462	56,734	59,319	61,754	64,364

성장률 (단위: %)					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
총자산	4.3	1.6	4.6	4.1	4.2
대출채권	5.9	8.1	1.8	5.2	5.2
부채총계	4.5	6.2	4.1	3.9	4.0
예수금	5.6	6.9	1.9	3.6	3.8
영업수익	3.6	0.2	2.4	2.8	3.8
순이자이익	3.6	7.4	6.8	5.8	6.9
세전이익	12.9	5.8	18.9	10.6	4.2
당기순이익	-2.1	4.8	15.1	9.1	4.2

원화대출금구성 (단위: %)					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	27.2	27.6	29.0	29.6	30.0
주택관련대출	14.5	13.3	12.8	12.8	12.8
일반대출	12.7	14.3	15.5	15.5	15.5
기업자금합계	72.8	72.4	71.0	70.4	70.0
중소기업대출	64.7	64.3	62.6	62.1	61.7
대기업 및 기타대출	8.1	8.1	8.4	8.3	8.3

원화에수금구성 (단위: %)					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
원화에수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	33.4	34.2	33.9	33.8	33.7
요구불예금	5.3	5.5	5.8	5.8	5.8
저비용 저축성예금	28.1	28.7	28.0	28.0	27.9
저축성조달	49.0	49.1	49.9	50.1	50.3
정기예금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	49.0	49.1	49.9	50.1	50.3
시장성조달	17.6	16.7	16.3	16.1	16.0
정기예금	17.6	16.7	16.3	16.1	16.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

DGB 금융지주 (139130) 투자등급 및 목표주가 추이



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)	1.7
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-08-13

※ 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.