

2018. 9. 13



▲ 은행/지주

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

Trading Buy

적정주가 (12개월) 12,000 원
현재주가 (9.12) 10,100 원
상승여력 18.8%

KOSPI	2,282.92pt
시가총액	17,084억원
발행주식수	16,915만주
유동주식비율	89.44%
외국인비중	65.65%
52주 최고/최저가	13,150원/9,220원
평균거래대금	46.0억원

주요주주(%)	
삼성생명보험	6.95
Harris Associates LP	6.34
Schroder Investment Management	5.17

주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0	-19.8	-1.5
상대주가	0.0	-12.8	2.1

주가그래프



DGB금융지주 139130

하이투자증권 인수 승인

- ✓ 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 12,000원 유지
- ✓ 금융당국, DGB금융의 하이투자증권 자회사 편입 및 현대선물 손자회사 편입 승인
- ✓ 인수대금 4,700억원(PBR 0.75배) → 신종자본증권 1,500억원 + 회사채 3,200억원
- ✓ Target ROE 6% → 연간 연결손익 증대효과는 약 250억원 내외
- ✓ 1,400억원의 염가매수차익 발생 → 구조조정 및 선제적 총당금 적립 사용 예상

하이투자증권 인수

전일 금융당국이 DGB금융지주의 하이투자증권 인수를 승인했다. 지난해 11월 인수 우선협상대상자로 선정된 이후 10개월만이다. 현대미포조선이 보유하고 있는 85.3%의 지분을 약 4,700억원에 인수하며, 관련 자금은 '18년 2월 발행한 신종자본증권 1,500억원과 3,200억원의 회사채 발행으로 지급할 계획이다. 장부가치('18년 6월말 기준) 대비 0.75배 수준이며, 향후 손자회사인 하이자산운용과 현대선물 재매각을 가정시 인수 가격은 0.6배대로 하락한다.

Target ROE 6%

중개영업 중심의 전통적인 증권업 수익구조 보다는 IB, PI 분야에 집중할 계획이며, 복합점포 운영을 통해 그룹 내 시너지 확보를 목표로 하고 있다. Target ROE 6%를 달성할 경우 연간 예상 순이익 규모는 약 450억원으로 지분율과 조달비용을 감안한 그룹 연결손익 증대효과는 250억원 내외로 추정된다. Deal Closing이 예상되는 '18년 4분기 이후 실적부터 반영되며 관련해서 1,400억원 규모의 염가매수차익 역시 4분기에 인식될 예정이다. 보통주자본비율의 경우 70bp정도의 하락이 불가피하나 염가매수차익, 내부등급법 도입 등을 통해 충분히 상쇄 가능하다.

성장성 회복 여부가 중요

상기 인수건과 별개로 DGB금융지주의 3분기 실적은 시장의 기대치를 하회할 가능성이 높다. 2분기 실적 개선의 동인이었던 자산건전성은 양호하게 관리되고 있으나, 1) 금리 하락에 따른 마진 훼손, 2) 1%를 밑도는 부진한 자산성장률 등이 부담이다. 대규모 일회성 이익에 기반한 구조조정 및 선제적 총당금 적립 가능성 등은 긍정적이나 본격적인 주가 재평가를 위해서는 정체된 Top line 개선이 반드시 필요하다. 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 12,000원을 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	1,333	626	471	336	1,986	11.1	25,823	5.1	0.4	8.1	0.6
2019E	1,391	669	488	347	2,053	3.4	27,445	4.9	0.4	7.7	0.6

표1 하이투자증권 인수 관련 Summary

(십억원, 배)	금액	비고
하이투자증권 총 자본	735.1	'18년 6월말 기준
인수 자본	627.5	현대미포조선 보유 지분 85.32%
인수 대금	470.0	신종자본증권 1,500억원 + 회사채 3,200억원
인수 PBR	0.75	염가매수차익 약 1,400억원 발생

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 하이투자증권 실적 추이

(십억원, %)	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18.1H
자산	1,834.0	4,651.1	5,163.6	5,490.2	5,280.4	5,021.8	5,018.0	6,298.8
자본	562.2	565.0	559.0	581.2	698.7	696.2	703.3	735.4
순이익	6.7	0.8	-9.2	18.7	26.4	1.3	6.3	34.8
ROA	0.37	0.02	-0.19	0.35	0.49	0.03	0.13	1.23
ROE	1.20	0.13	-1.63	3.27	4.12	0.19	0.90	9.66

주: FY18 ROA와 ROE는 단순 연율화

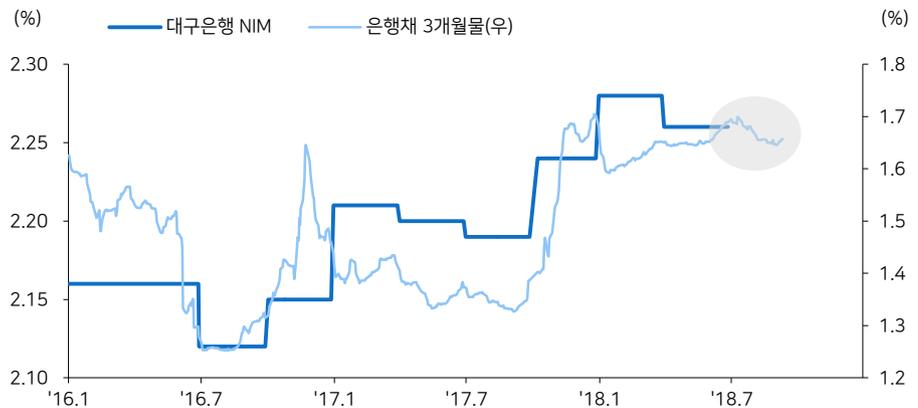
자료: 하이투자증권, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 DGB금융지주 3Q18 Earnings Preview

(십억원)	3Q18E	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	352.4	327.8	7.5	347.9	1.3		
총영업이익	338.1	320.8	5.4	327.3	3.3		
판관비	162.2	159.2	1.9	168.0	-3.5		
총전이익	175.9	161.6	8.9	159.3	10.5		
총당금전입액	42.6	41.6	2.4	13.7	211.1		
지배주주순이익	96.7	90.2	7.1	106.4	-9.2	111.9	-13.6

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 3분기 NIM 1~2bp 하락 예상



자료: DGB금융지주, 인포맥스, 메리츠증권증권 리서치센터

DGB 금융지주(139130)

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	2,547	2,255	2,503	2,622
대출채권	37,455	40,278	39,954	41,620
금융자산	12,575	13,171	13,957	14,539
유형자산	429	475	617	643
기타자산	456	554	3,240	3,375
자산총계	53,462	56,734	60,270	62,799
예수부채	35,385	37,840	38,690	40,530
차입부채	3,175	3,394	3,453	3,450
사채	4,108	4,357	4,524	4,520
기타부채	6,822	6,947	8,845	9,266
부채총계	49,490	52,538	55,512	57,766
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	1,890	2,166
비지배지분	292	291	391	391
자본총계	3,972	4,196	4,759	5,033

Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
주당지표 (원)				
EPS	1,702	1,787	1,986	2,053
BPS	21,773	23,088	25,823	27,445
DPS	300	340	400	430
Valuation (%)				
PER (배)	5.7	5.9	5.1	4.9
PBR (배)	0.4	0.5	0.4	0.4
배당수익률	3.1	3.2	4.0	4.3
배당성장	17.6	19.0	20.0	21.0
수익성 (%)				
NIM	2.2	2.2	2.2	2.3
ROE	8.0	8.0	8.1	7.7
ROA	0.6	0.5	0.6	0.6
Credit cost	0.5	0.4	0.4	0.4
효율성 (%)				
예대출	105.8	106.4	103.3	102.7
C/I Ratio	52.3	53.4	53.1	51.9

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	1,202	1,291	1,398	1,453
이자수익	1,739	1,824	2,027	2,126
이자비용	537	533	629	672
순수수료이익	70	80	85	86
수수료수익	138	154	161	163
수수료비용	68	74	76	77
기타비이자이익	-50	-104	-150	-148
총영업이익	1,222	1,267	1,333	1,391
판관비	639	677	708	722
총전영업이익	583	590	626	669
총당금전입액	196	181	154	181
영업이익	387	409	471	488
영업외손익	1	1	-2	-2
세전이익	388	410	469	486
법인세비용	86	94	116	120
당기순이익	302	316	353	365
지배주주	288	302	336	347
비지배지분	14	14	17	18

Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	12.9	12.6	13.8	14.3
Tier 1 Ratio	10.9	10.9	12.2	12.7
CET 1 Ratio	10.2	10.2	11.0	11.5
자산건전성				
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
성장성				
자산증가율	4.5	6.1	6.2	4.2
대출증가율	3.9	7.5	-0.8	4.2
순이익증가율	-2.2	5.1	11.1	3.4
Dupont Analysis				
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	-1.1
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 9월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 9월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 9월 13일 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	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	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-16.7	-12.9	
2018.09.13	기업브리프	Trading Buy	12,000	은경완	-	-	